

อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100  
The Effect of Financial Ratio on Paying Dividends and Stock Prices  
on the Stock Exchange of Thailand Set 100

กัตติกมาศ ราชีวงศ์<sup>1</sup> เบนจพร โมกขเวส<sup>2</sup>  
Guttigamas Rachiwong, Benjaporn Mokkhavesa

**บทคัดย่อ (Abstract)**

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1. เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 2. เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เป็นวิจัยเชิงปริมาณ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราเงินปันผลต่อส่วน และราคาหลักทรัพย์ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินที่แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 จำนวน 62 บริษัท ระหว่างปี 2561-2563 รวมทั้งสิ้น 186 ข้อมูล โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อส่วน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทั้งนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลต่อส่วน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำสำคัญ (Keywords):** การจ่ายเงินปันผล; ราคาหลักทรัพย์; อัตราส่วนทางการเงิน

**Abstract**

---

Received: 2022-06-09 Revised: 2022-07-18 Accepted: 2022-08-01

<sup>1</sup> คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม Accountancy Faculty, Sripatum University. Corresponding Author e-mail: guttigamas2011@gmail.com

<sup>2</sup> คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม Accountancy Faculty, Sripatum University. e-mail: benjaporn.mo@spu.ac.th

The Objectives of this study are to study. The objectives of this research are to study 1. To study financial ratios affecting dividend payment. of companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET 100 2. To study financial ratios affecting securities prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET 100. is a quantitative research independent variables are the current ratio quick ratio debt ratio Return on asset ratio and Return On Equity ratio the dependent variable is the dividend Payout Ratio Dividend Yield ratio and price a sample group from the stock exchange of Thailand set 100 between 2018-2020 secondary data from the annual registration statement (form 56-1) and annual report of 62 companies, a total of 186 data were used by descriptive statistical analysis including maximum value, minimum value, mean and deviation. standard and multiple regression analysis The results showed The effect of financial ratio on paying dividends and stock prices on the stock exchange of Thailand set 100. is current ratio and debt to equity ratio It has a positive correlation with the dividend yield ratio. with statistical significance at the 0.05 level. Quick ratio Return on asset ratio and return on equity There are no relationship with the dividend payout ratio. statistically significant at the 0.05 level

**Keywords:** Dividend; Stock Evaluation; Financial Ratio

## บทนำ (Introduction)

โลกปัจจุบันนั้นได้ถูกขับเคลื่อนด้วยข้อมูลซึ่งมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่นักลงทุนจะต้องพึ่งพิงข้อมูลและหาช่องทางประมวลผลจากข้อมูล เพื่อใช้ประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจการลงทุน เนื่องจากสถานการณ์โลกนั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วและด้วยการแข่งขันด้านเศรษฐกิจมีความเข้มข้นอย่างมาก ดังนั้น การวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงนั้นจึงจำเป็นอย่างยิ่งต่อนักลงทุนที่จะต้องพิจารณาควบคู่กับความสามารถในการดำเนินงานของกิจการที่ตนได้เลือกลงทุน ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นและหลีกเลี่ยงปัญหาต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนที่ผิดพลาด และเพื่อให้ได้รับเงินปันผลและส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ตามที่คาดหวังไว้ การลงทุนสำหรับนักลงทุนในปัจจุบันมีให้เลือกมากมาย เช่น กองทุนรวม การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตราสารหนี้และตราสารทุน เป็นต้น ซึ่งการลงทุนในหุ้นสามัญนั้นเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่นักลงทุนให้ความสนใจและได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก เนื่องจากนักลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคา เมื่อราคาหุ้นที่ได้ซื้อนั้นปรับตัวขึ้นสูงกว่าตอนที่ลงทุนไปครั้งแรก นอกจากนี้ยังได้รับตัวเงินปันผล เมื่อได้มีการลงทุนมีกำไรซึ่งเป็นผลตอบแทนที่มีความน่าสนใจเป็นอย่างมากของนักลงทุน เนื่องจากเป็นรายได้ตัวหนึ่งในรูปแบบของผลตอบแทนที่ได้รับในระยะยาวเป็นการสร้างตัวรายได้ให้มีเงินเข้ามาอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่มากกว่าการนำเงินไปฝากในธนาคารและปล่อยให้

ภาวะเงินเพื่อลดค่าของเงินจำนวนนั้นลงเรื่อย ๆ โดยที่ไม่มีการนำไปลงทุนใดให้เงินเพิ่มพูนขึ้น (สาริยา นวลถวิล, 2562)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand, SET) จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่เป็นเป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:ออนไลน์, 2564) เนื่องด้วยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น เป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทย และเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง ซึ่งนำมาซึ่งความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วย กล่าวได้ว่า ปัจจัยที่ผู้ลงทุนควรพิจารณามีทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกของกิจการนั้น ๆ ปัจจัยภายในสำหรับงานวิจัยนี้ให้ความสนใจไปที่การบริหารเงิน โดยพิจารณาจากอัตราสภาพคล่องทางการเงิน เพื่อดูว่ากิจการมีสินทรัพย์ระยะสั้นที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้รวดเร็วหรือไม่แสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ของของกิจการ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเพื่อแสดงถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุน และอัตรารายจ่ายปันผลรวมไปถึงราคาหลักทรัพย์ (อัญลักษณ์ ศรีนิล, 2558)

ดังนั้น ในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นที่จะทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่นักลงทุนหลายคนให้ความสำคัญ เป็นอุตสาหกรรมชั้นนำทางธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย สร้างงานสร้างรายได้ส่งผลกระทบต่อดำรงชีวิตของประชาชนโดยรวม และเป็นดัชนีที่ตอบสนองความต้องการของนักลงทุนที่ยังไม่มั่นใจในการตัดสินใจเพื่อที่จะทำการลงทุนว่า จะทำการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ให้มีตัวเลือกที่จะลงทุนแคบลงและช่วยด้านการวางแผนการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นที่สนใจและมีพื้นฐานที่ดีในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อที่จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ และใช้อัตราส่วนทางการเงินในการทำการศึกษานี้เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวสามารถทำการวัดผลได้เป็นตัวเลข ซึ่งข้อมูลที่เป็นตัวเลขเหล่านั้น ทำให้นักลงทุนมีความเข้าใจในงบการเงินมากยิ่งขึ้น เพื่อเป็นประโยชน์ในการคาดการณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน เพื่อให้การลงทุนนั้นได้ผลลัพธ์ได้บรรลุตามเป้าหมายที่ได้กำหนดไว้ หรือเจ้าของกิจการ ก็สามารถนำผลลัพธ์จากการคำนวณ มาใช้ประกอบการวางแผนการดำเนินงานของกิจการให้ได้ผลของงาน เป็นไปตามเป้าหมายที่กิจการได้กำหนดไว้ ซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่เป็นที่น่าสนใจ และดึงดูดให้นักลงทุนมาลงทุนมากยิ่งขึ้น และหากมีการลงทุนที่เพิ่มมากขึ้นนั้น ย่อมหมายถึงการมีเงินเข้ามาในระบบเศรษฐกิจของประเทศที่มากขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทางเศรษฐกิจของประเทศเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน (ธีรพงษ์ กรรณิกา, 2562)

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Research Objectives)

- เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100
- เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

## สมมติฐานการดำเนินงานวิจัย (Research Objectives)

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีผลทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีผลทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราส่วนเงินปันผลต่อมูลค่าของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนทางการเงินมีผลทางบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

## วิธีการดำเนินการวิจัย (Research Methods)

### 1. รูปแบบการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้คณะผู้วิจัยออกแบบเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมุ่งศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

### 2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ที่จดทะเบียนช่วงปี พ.ศ.2561-2563 จำนวน 100 บริษัท ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) ที่ใช้ในการศึกษาตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เพื่อให้ผลการศึกษาในครั้งนี้ช่วยยืนยันถึงอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทในด้านต่าง ๆ และผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลและคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูล 38 บริษัท คงเหลือ 62 บริษัท รวมทั้งหมด 186 ข้อมูล

### 3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมงานวิจัยในครั้งนี้ คือ

- นำข้อมูลจากงบการเงิน มาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 อัตราส่วน

2. รวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึงปี พ.ศ. 2563

#### 4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

หลังจากที่ผู้ศึกษาได้รวบรวมแนวความคิด ทฤษฎีและผลงานที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาเป็นแนวทางในการสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาตามกรอบแนวคิดในการศึกษา โดยดำเนินการ จากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 จนถึง พ.ศ. 2563 ระยะเวลา 3 ปี เพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างครบตามจำนวนเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของการวิจัยและความเชื่อถือได้ของกลุ่มตัวอย่างและนำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลมาตรวจสอบความครบถ้วนของเนื้อหาว่า ครอบคลุมทุกวัตถุประสงค์หรือไม่ ก่อนนำมาตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลไปวิเคราะห์ทางสถิติในลำดับต่อไป

#### 5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของอัตราส่วนทางการเงิน

2. การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

$$DP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \epsilon$$

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \epsilon$$

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \epsilon$$

#### ผลการวิจัย (Research Results)

การวิจัยเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีผลการวิจัยดังนี้

##### 1. สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากการศึกษาสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการกำหนดกลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของอัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ 1 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

อัตราส่วนทางการเงิน	จำนวน (บริษัท)	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	ส่วน เบี่ยงเบน Std. Deviation
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	62	0.25	3.93	1.5589	0.90355
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	62	0.11	3.18	0.8962	0.68594
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	62	0.22	7.77	1.4016	1.24083
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	62	-5.27	25.07	8.1842	5.33379
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	62	-7.53	94.03	15.8333	13.41204
อัตรการจ่ายเงินปันผล	62	17.40	108.33	55.4786	19.96408
อัตราเงินปันผลต่อหน่วย	62	0.50	25.27	3.9483	3.50184
ราคาหลักทรัพย์	62	0.68	402.00	39.8696	61.93383
<b>รวม</b>	<b>62</b>				

จากตารางที่ 1 พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรอิสระ อัตรการจ่ายเงินปันผล อัตราเงินปันผลต่อหน่วย และราคาหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.5589, 0.8962, 1.4016, 8.1842, 15.8333, 55.4786, 3.9483, 39.8696 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.90355, 0.68594, 1.24083, 5.33379, 13.41204, 19.96408, 3.50184, 61.93383 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ 0.25, 0.11, 0.22, -5.27, -7.53, 17.40, 0.50, 0.68 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 3.93, 3.18, 7.77, 25.07, 94.03, 108.33, 25.27, 402.00 ตามลำดับ

## 2. สรุปผลวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน และด้านราคา

ตัวแปร	อัตราการจ่ายเงินปันผล		อัตราเงินปันผลตอบแทน		ราคาหลักทรัพย์		VIF
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	-0.013	0.941	0.412	0.004**	0.102	0.557	1.855
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	-0.016	0.922	-0.113	0.372	0.217	0.177	1.548
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.004	0.978	0.754	0.000**	0.092	0.543	1.393
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.227	0.333	0.245	0.173	-0.159	0.479	3.075
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.144	0.529	-0.214	0.223	0.311	0.159	2.937

\*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

หลักทรัพย์

จากตารางที่ 2 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระพบว่า ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า (VIF < 10) คืออยู่ระหว่าง 1.393 - 3.075 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกัน เมื่อทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

1. อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ได้แก่ ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.941 (Sig. = 0.941 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = -0.013) ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.922 (Sig. = 0.922 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = -0.016) ด้านอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.978 (Sig. = 0.978 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = 0.004) ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.529 (Sig. = 0.529 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = 0.227) ด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.941 (Sig. = 0.941 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = -0.144) แสดงว่า ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน

ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ด้านอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตรา การจ่ายเงินปันผล

2. อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปัน ผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ได้แก่ ด้าน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.004 (Sig. = 0.004 < 0.01) มีค่าเบต้า (Beta = 0.412) ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ที่ระดับนัยสำคัญของ สถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.372 (Sig. = 0.372 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = -0.113) ด้าน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000 < 0.01) มีค่าเบต้า (Beta = 0.754) ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ ของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.173 (Sig. = 0.173 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = 0.245) ด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.223 (Sig. = 0.223 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = -0.214) แสดงว่า ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ด้านอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทน ในขณะที่ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ ด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทน

3. อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ด้านราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ได้แก่ ด้าน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.557 (Sig. = 0.557 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = 0.102) ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ที่ระดับนัยสำคัญของ สถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.177 (Sig. = 0.177 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = 0.217) ด้าน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.543 (Sig. = 0.543 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = 0.092) ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ ของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.479 (Sig. = 0.479 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = -0.159) ด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบค่า P-Value เท่ากับ 0.159 (Sig. = 0.159 > 0.05) มีค่าเบต้า (Beta = 0.311) แสดงว่า ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ด้านอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

## อภิปรายผลการวิจัย (Research Discussion)

จากผลการศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET สามารถอภิปรายผลการวิจัย ได้ดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1. อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ด้านอัตราการเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ด้านอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการเงินปันผล ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Annisa and Chabachib (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรคั่นกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนไม่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล และงานวิจัยของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นไปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเพียงการแสดงถึงเป็นการนำตัวเลขที่แสดงอยู่ในงบการเงิน มาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2. อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนและด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ด้านอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 สอดคล้องกับงานวิจัยของสาริยา นวลถวิล (2562) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน และ สอดคล้องกับงานวิจัยของ อรทิตา อินทาบัจ (2559) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอใน ส่วนนี้จะทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ส่งผลทางบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเป็นเพราะว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนแสดงถึงสภาพคล่องของกิจการและแสดงถึงประสิทธิภาพในการชำระหนี้จึงส่งผลให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนสะท้อนถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกิจการได้

ในขณะที่ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับ งานวิจัยของ อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3. อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ด้านราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับ งานวิจัยของ ชุตพร สอนภักดี (2564) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ นงลักษณ์ ผุดเผือก (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น ไม่ได้เป็นผลมาจากการประเมินด้วยอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นไปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินนั้น เป็นเพียงการแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของแต่ละช่วงเวลา เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น น่าจะเกิดจากการที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ว่า สิ่งที่ได้รับในอนาคต ทั้งนี้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา สะท้อนให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวขึ้นหรือลงนั้น ขึ้นอยู่กับข่าวสารที่มีการเปลี่ยนแปลงไปแต่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนทางการเงินหรือความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ

## ข้อเสนอแนะจากการวิจัย (Research Suggestions)

### 1. ข้อเสนอแนะทั่วไป

1. อัตราส่วนทางการเงินนั้น สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการประกอบการวิเคราะห์เพื่อให้สามารถประเมินอัตราการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ผู้วิจัยเสนอให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ในการนำมาประเมินอัตราการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่

คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากการลงทุน แต่อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องเผชิญจากการลงทุนในหุ้น เป็นตัวประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น

2. นอกจากอัตราส่วนดังกล่าว ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากแท่นสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นเครื่องมือในการช่วยประเมินมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของนักลงทุนก่อนการตัดสินใจลงทุน ในหลักทรัพย์ที่สนใจแล้วนั้น นักลงทุนควรที่จะให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่น ๆ ที่กระทบต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์นั้นด้วย เช่น ด้านภาวะเศรษฐกิจ ด้านการเมือง หรือปัจจัยอื่น ๆ ทั้งภายในและภายนอก

## 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาตัวแปรอื่นที่มีความเกี่ยวข้องกับตัวแปรตาม เช่น ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความสามารถในการชำระหนี้สิน หากตัวแปรดังกล่าวมีค่าสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ สามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

2. งานวิจัยในอนาคตควรเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอื่นที่มีความแตกต่างกันในอาทิ กลุ่ม SET50 sSET SETHD MAI เป็นต้น เพื่อความเข้าใจที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน การจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์

## เอกสารอ้างอิง (References)

- ชูดาวพร สอนภักดี. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.วารสารการจัดการและการพัฒนา. 8(1): 160-161.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ฯ. ค้นเมื่อ 7 กันยายน 2564, จาก [https://www.set.or.th/th/about/overview/history\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html).
- ธัญลักษณ์ ศรีนวล. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กาประชุมทางวิชาการระดับชาติประจำปี 2558 คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นงลักษณ์ ผุดผือก. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชี มหาบัณฑิตคณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจ บัณฑิตสาขาการบัญชีมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อรทิชา อินทาปัจ (2559) ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt to Equity Ratio (Der), Return on Assets (Roa) Terhadap Price to Book Value (Pbv), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. Diponegoro Journal of Management. 6(1), 188-202.