

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับ
เงินปันผลของหุ้นภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019

กรณีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET

Relationship among Debt Repayment Ability, Profitability Ability and
Stock Dividends under the Coronavirus Disease 2019 Epidemic Situation of
Thai listed Companies in SET Group

จิราภา ชาลาธราวัฒน์¹ สุมินทร เป้าธรรม² ดวงฤดี อุ³ มุทิตา แสงแก้ว⁴

ปภาวรินทร์ แสงทาดา⁵ และอรัญ ศรีบุญเรือง⁶

Jirapa Chalatharawat¹ Sumintorn Baotham² Duangrudee Wu³ Muthita Saengkaeo⁴,

Paphawarin Saengtada⁵ and Orathai Sribunrueng⁶

¹อาจารย์คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตขอนแก่น

^{2,3} อาจารย์คณะอุตสาหกรรมและเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตสกลนคร

^{4,5,6} นักศึกษาหลักสูตรบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตสกลนคร

¹ Lecturer of Faculty of Business Administration and Information Technology,
Rajamangala University of Technology Isan, Khonkean Campus

²⁻³ Lecturer of Faculty of Industry and Technology, Rajamangala University of Technology Isan,
Sakon-Nakhon Campus

⁴⁻⁶ Students of Bachelor of Accountancy, Rajamangala University of Technology Isan,
Sakon-Nakhon Campus

อีเมล: sumintorn.ba@rmuti.ac.th

วันที่รับบทความ (Received)

7 เมษายน 2566

วันที่แก้ไขบทความ (Revised)

2 มิถุนายน 2566

วันที่ตอบรับบทความ (Accepted)

8 กันยายน 2566

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปันผลของหุ้นในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET ระหว่างปี พ.ศ. 2563 - 2564 ที่มีข้อมูลครบถ้วนจำนวน 196 บริษัท ซึ่งเผยแพร่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะและมีโครงสร้าง

ทางการเงินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่น สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ข้อเสนอแนะที่ได้รับเป็นข้อสังเกตของความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผล ในกรณีที่เกิดปรากฏการณ์ COVID-19 ซึ่งฐานะทางการเงินของธุรกิจได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง

คำสำคัญ : ความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไร เงินปันผลของหุ้น

ABSTRACT

This research aimed to study the relationship between debt repayment ability and profitability ability on stock dividends of Thai SET group listed companies during the COVID epidemic situation in 2018. The complete information of 196 companies was collected from the disclosure report 2020 – 2021, published on the Stock Exchange of Thailand's website; except for the financial business group as such securities have unique characteristics and financial structures different from other groups. The statistics used to analyze the data were maximum value, minimum value, mean, standard deviation, correlation analysis, and multiple regression analysis. The results showed that the debt repayment and profitability ability of Thai listed in the SET group were not significantly correlated with stock dividends. The information obtained was an observation of debt repayment capacity, profitability ability, and dividend payment. The financial status of the company suffered as a result of the COVID-19 phenomenon.

Keywords: debt repayment ability, profitability ability, stock dividends

บทนำ

การจ่ายเงินปันผลเป็นหนึ่งในประเด็นสำคัญที่นักวิชาการและนักวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศให้ความสนใจ และศึกษากันอย่างแพร่หลายตั้งแต่ศตวรรษที่ 20 เป็นต้นมา จากการศึกษาเป็นผลให้เกิดทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผลหลายทฤษฎีที่แสดงให้เห็นถึงบทบาทสำคัญของเงินปันผล เช่น Lintner (1956) และ Gordon (1959) ได้นำเสนอทฤษฎี Bird in the Hand ซึ่งอธิบายว่าผู้ลงทุนในหุ้นสามัญชอบเงินปันผลเป็นผลตอบแทนมากกว่ากำไรจากการขายหลักทรัพย์ ดังนั้น มูลค่าของธุรกิจที่จ่ายเงินปันผลจะเพิ่มขึ้น เมื่อธุรกิจจ่ายเงินปันผล

สูงขึ้น ซึ่งมีนัยว่ามูลค่าของหุ้นสามัญหรือราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เพื่อหาข้อมูลที่แท้จริงแล้วนำมาหาความสัมพันธ์กับมูลค่าของหุ้นสามัญหรือราคาหลักทรัพย์ จึงถือเป็นเครื่องมือสำคัญอย่างหนึ่งที่สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้

จากงานวิจัยในอดีตพบความหลากหลายของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ใช้อัตราส่วนทางการเงินในการทดสอบความสัมพันธ์ เช่น ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล (2562) ใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่าต่อหุ้นตามบัญชี พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี อาภาภรณ์ พันธุ์เขียว และพรณทิพย์ อย่างกลั่น (2565) พบอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้น ชัยนุบดี จินตรา (2560) พบอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของส่วนอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดรายได้และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดรายได้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น นอกจากนี้ ยังพบความสัมพันธ์ของการใช้อัตราส่วนทางการเงินกับเงินปันผล เช่น บัณฑิตา บำรุงวัฒ (2563) พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อกำไร และสาริยา นวลถวิล (2562) พบ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อหุ้น และบุญฤทธิ์ เหมปราษฎ (2563) พบอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ กัลยานี ภาคอด และ ชยการ ภมรมาศ (2561) ยังพบว่าปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนคือ กำไรสะสม และความสามารถในการทำกำไร ทั้งนี้ ในภาวะปกติ เมื่อธุรกิจทำกำไรได้ มักจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในฐานะผู้ลงทุน ซึ่งเรียกว่าการจ่ายเงินปันผล อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ยังมีการแพร่ระบาดของ COVID-19 ธนาคารกลางและหน่วยงานกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ของหลายประเทศมีนโยบายห้ามธนาคารพาณิชย์จ่ายเงินปันผล หรือให้จ่ายเงินปันผลได้เพียงบางส่วนเท่านั้น (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) รวมไปถึงบริษัทจดทะเบียนฯ บางบริษัทมีการประกาศงดจ่ายปันผลเช่นกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

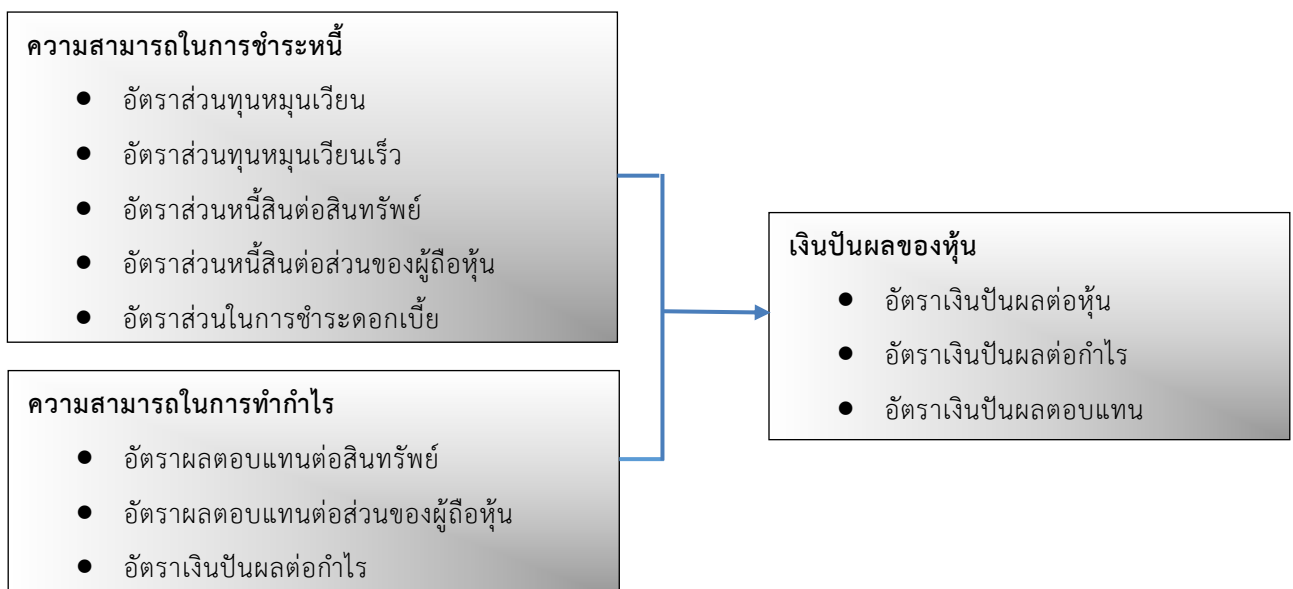
ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลของหุ้นในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET โดยกำหนดให้ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถในการทำกำไร เป็นตัวแปรอิสระ และเงินปันผลของหุ้นเป็นตัวแปรตาม โดยที่ความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราส่วนใน

การชำระดอกเบี้ย ส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราเงินปันผลต่อกำไร และเงินปันผลของหุ้น ประกอบด้วย 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราเงินปันผลต่อหุ้น อัตราเงินปันผลต่อกำไร และอัตราเงินปันผลตอบแทนเพื่อตรวจสอบความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ว่ายังคงความสัมพันธ์กับเงินปันผลของหุ้น หรือไม่อย่างไร สารสนเทศที่ได้จากการศึกษานี้สามารถเป็นข้อมูลไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนนอกเหนือจากการวิเคราะห์จากงบกำไรขาดทุนของกิจการและสถานะทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปันผลต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดของงานวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี พ.ศ. 2563-2564 เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีข้อมูลอัตราส่วนที่เป็นตัวแปรที่ศึกษาครบถ้วน จำนวน 196 บริษัท ตามตารางที่ 1 ทั้งนี้ ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะและมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) และบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของตัวเงินครบถ้วนทั้ง 2 ปี

ตารางที่ 1 ชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวนประชากร จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลของตัวแปรที่ศึกษา

ลำดับ ที่	ชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนประชากร	จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลของ ตัวแปรที่ศึกษาครบถ้วน ในปี 2563-2564
1	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	62	30
2	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	42	10
3	กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	91	40
4	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	167	44
5	กลุ่มทรัพยากร	67	23
6	กลุ่มบริการ	125	35
7	กลุ่มเทคโนโลยี	42	14
รวม		596	196

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

2.1 ตัวแปรอิสระ คือ 1) ความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนในการชำระดอกเบี้ย 2) ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราเงินปันผลต่อกำไร

2.2 ตัวแปรตาม คือ เงินปันผลของหุ้น ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลต่อหุ้น อัตราเงินปันผลต่อกำไร และอัตราเงินปันผลตอบแทน

3. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการอธิบายภาพรวมของตัวแปรในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ของตัวแปร

3.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ในแต่ละคู่ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ รวมถึงเป็นการตรวจสอบความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ ว่าเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และทดสอบสมมติฐาน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีสมการการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$DPS = \beta_0 + \beta_{01}CR + \beta_{02}QR + \beta_{03}DA + \beta_{04}DE + \beta_{05}IC + \beta_{06}ROA + \beta_{07}ROE + \beta_{08}NP + \epsilon_1 \quad \dots (1)$$

$$DPP = \beta_1 + \beta_{01}CR + \beta_{02}QR + \beta_{03}DA + \beta_{04}DE + \beta_{05}IC + \beta_{06}ROA + \beta_{07}ROE + \beta_{08}NP + \epsilon_2 \quad \dots (2)$$

$$DY = \beta_2 + \beta_{01}CR + \beta_{02}QR + \beta_{03}DA + \beta_{04}DE + \beta_{05}IC + \beta_{06}ROA + \beta_{07}ROE + \beta_{08}NP + \epsilon_3 \quad \dots (3)$$

ผลการวิจัย

จากตารางที่ 2 เมื่อทำการเปรียบเทียบความสามารถในการชำระหนี้ระหว่างปี 2563 และ ปี 2564 พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ปี 2564 ลดลง จากปี 2563 ส่วนค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2564 เพิ่มขึ้นจาก ปี 2563 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มีสภาพคล่อง และความสามารถในการชำระหนี้ลดลงในช่วงสถานการณ์ COVID-19 ปี 2564 เมื่อเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรระหว่างปี 2563 และ ปี 2564 พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ พบว่า ปี 2564 เพิ่มขึ้น จากปี 2563 แต่กลับพบว่าค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดของทั้ง 3 อัตราส่วน ในปี 2564 ลดลงจากปี 2563 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงบริษัทจดทะเบียนฯ ยังมีความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นในช่วงสถานการณ์ COVID-19 ปี 2564 และเมื่อเปรียบเทียบเงินปันผลของหุ้นระหว่างปี 2563 และ ปี 2564 พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราเงินปันผลต่อหุ้น ในปี 2564 เพิ่มขึ้น จากปี 2563 และค่าเฉลี่ยของอัตราเงินปันผลต่อกำไร และอัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน ในปี 2564 ลดลง จากปี 2563 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มีอัตราเงินปันผลลดลงในช่วงสถานการณ์ COVID-19 ในปี 2564

ตารางที่ 2 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด		ค่าสูงสุด		ค่าเฉลี่ย		ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	
	2563	2564	2563	2564	2563	2564	2563	2564
1. ความสามารถในการชำระหนี้								
1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)	0.26	0.32	40.9	17.23	2.7838	2.6686	3.56889	2.49809
1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)	0.00	0.00	28.18	12.02	1.7184	1.5795	2.59415	1.76028
1.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA)	0.02	0.03	0.81	2.53	0.4112	0.4282	0.2008	0.26261
1.4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	0.02	0.04	9.38	11.12	1.0226	1.0242	1.03227	1.17493
1.5 อัตราส่วนในการชำระดอกเบี้ย (IC)	-2.6	-99.4	15116.31	6240.53	214.6513	190.802	1198.34015	736.6003
2. ความสามารถในการทำกำไร								
2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-2.51	-28.01	248.33	290.16	12.0308	13.4812	19.59629	23.36914
2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-1.58	-30.91	31.44	63.25	8.4187	9.8644	5.57156	9.01588
2.3 อัตรากำไรสุทธิ (NP)	-3.26	-47.01	41.26	72.53	11.7633	13.5116	8.53464	12.13881
3. อัตราเงินปันผลของหุ้น								
3.1 อัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.01	0.01	55.58	64.71	1.5285	1.8652	5.18806	6.46694
3.2 อัตราเงินปันผลต่อกำไร (DPP)	0	0.01	31.22	5.66	0.9891	0.6823	2.34893	0.65102
3.3 อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	0.37	0.08	45.05	91	4.5807	3.892	4.36536	6.84539

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ในแต่ละคู่ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีขนาดความสัมพันธ์มากน้อยเพียงใด รวมถึงเป็นการตรวจสอบความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ ว่าเกิดปัญหาMulticollinearity หรือไม่

จากตารางที่ 3 พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อกำไร (DPP) ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ ($r=-0.174$) และ ($r=-0.161$) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และจากตารางที่ 4 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อกำไร (DPP) ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ ($r=-0.195$) และ ($r=-0.220$) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ ($r=-0.146$) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยในปี 2563 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ ($r=0.953$) และในปี 2564 มีความสัมพันธ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ ($r=0.891$) เมื่อตรวจสอบค่า VIFs พบว่าอัตราเงินทุนหมุนเวียนและอัตราเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เกิดปัญหา Multicollinearity เพราะมีค่า VIFs อยู่ระหว่าง 11.137-11.362 ซึ่งมากกว่า 10 (Hair et al., 2010) อาจเป็นเพราะอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) เป็นอัตราส่วนที่ปรับปรุงมาจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ซึ่งใช้ตัวเลขทางการเงินที่มีความใกล้เคียงกัน ผู้วิจัยจึงตัดตัวแปรอัตราเงินทุนหมุนเวียนออกจากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังนั้น ตัวแปรความสามารถในการชำระหนี้ จึงใช้เพียง 4 อัตราส่วน ในการทดสอบความสัมพันธ์ และเมื่อทำการตรวจสอบค่า VIFs อีกครั้ง พบว่า ค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.052 - 5.886 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 10 (Hair et al., 2010) จึงสามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณต่อไปได้

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ปี พ.ศ. 2563

ตัวแปร	CR	QR	DR	DE	IC	NP	ROA	ROE	DPS	DPP	DY	VIFs
$\bar{X}$	2.78	1.71	0.41	1.02	214.65	12.03	8.41	11.76	1.52	0.98	4.58	
S.D	3.56	2.59	0.20	1.03	1,198.34	19.59	5.57	8.53	5.18	2.34	4.36	
CR	1											11.137
QR	0.953**	1										11.362
DR	-0.532**	-0.531**	1									2.520
DE	-0.193**	-0.169*	0.655**	1								1.863
IC	0.184	0.091	-0.158*	-0.115	1							1.026
NP	-0.004	0.024	-0.148*	-0.067	0.003	1						1.118
ROA	0.032	0.071	-0.258**	-0.186**	0.173*	0.323**	1					3.129
ROE	-0.151*	-0.122	0.157*	0.131	0.080	0.284**	0.819**	1				3.048
DPS	-0.023	-0.025	-0.021	-0.031	0.012	-0.008	0.095	0.069	1			
DPP	0.005	-0.031	0.038	-0.008	-0.028	-0.078	-0.174*	-0.161*	-0.048	1		
DY	0.033	0.014	0.072	0.041	-0.035	-0.006	0.011	0.094	-0.071	0.102	1	

** $P < 0.01$, * $P < 0.05$

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ปี พ.ศ. 2564

ตัวแปร	CR	QR	DR	DE	IC	NP	ROA	ROE	DPS	DPP	DY	VIFs
$\bar{X}$	2.68	1.57	0.42	1.02	190.80	12.03	9.86	13.51	1.86	0.68	3.89	
S.D	2.49	1.76	0.26	1.17	736.60	23.36	9.01	12.13	6.46	0.65	6.84	
CR	1											11.137
QR	0.891**	1										11.362
DR	-0.499**	-0.479**	1									1.579
DE	-0.211**	-0.184**	0.430**	1								1.234
IC	0.228**	0.305**	-0.163*	-0.163	1							1.083
NP	0.003	0.053	-0.131	0.112	0.031	1						1.081
ROA	0.126	0.131	-0.228**	-0.187**	0.141*	0.273**	1					4.778
ROE	-0.069	-0.057	-0.002	0.020	0.052	0.252**	0.888*	1				4.721
DPS	0.098	0.048	-0.053	-0.042	-0.005	-0.015	0.146*	0.096	1			
DPP	0.079	0.105	0.004	-0.094	-0.030	-0.116	-0.195**	-0.220**	-0.010	1		
DY	0.024	0.011	-0.068	-0.067	0.020	-0.008	0.030	0.013	-0.001	0.039	1	

** $P < 0.01$, * $P < 0.05$

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ตารางที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปันผล
ของหุ้น ปี 2563-2564

ตัวแปรอิสระ	อัตราเงินปันผลต่อหุ้น				อัตราเงินปันผลต่อกำไร				อัตราเงินปันผลตอบแทน			
	2563		2564		2563		2564		2563		2564	
	B (Std. Error)	Sig.	B (Std. Error)	Sig.	B (Std. Error)	Sig.	B (Std. Error)	Sig.	B (Std. Error)	Sig.	B (Std. Error)	Sig.
ค่าคงที่	0.991 (1.685)	0.557	1.571 (0.755)	0.039	1.571 (0.755)	0.039	4.058 (1.406)	0.539	4.058 (1.406)	0.004	5.000 (1.563)	0.002
อัตราส่วนทุน หมุนเวียนเร็ว	-0.080 (0.179)	0.657	-0.016 (0.080)	0.842	-0.016 (0.080)	0.842	0.137 (0.149)	0.847	0.137 (0.149)	0.359	-0.105 (0.340)	0.757
อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์	0.051 (3.475)	0.988	0.490 (1.556)	0.753	0.490 (1.556)	0.753	0.801 (2.899)	0.944	0.801 (2.899)	0.783	-1.650 (2.439)	0.499
อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.049 (0.507)	0.922	-0.116 (0.227)	0.609	-0.116 (0.227)	0.609	-0.250 (0.423)	0.920	-0.250 (0.423)	0.555	-0.276 (0.496)	0.578
อัตราส่วนใน การชำระดอกเบี้ย	-3.277E-005 (0.000)	0.919	-2.379E-006 (0.000)	0.987	-2.379E-006 (0.000)	0.987	-9.790E-005 (0.000)	0.588	-9.790E-005 (0.000)	0.716	5.268E-005 (0.001)	0.942
อัตรากำไรสุทธิ	-0.011 (0.021)	0.580	-0.002 (0.009)	0.792	-0.002 (0.009)	0.792	-0.004 (0.017)	0.450	-0.004 (0.017)	0.833	-0.007 (0.022)	0.739
อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์	0.138 (0.164)	0.401	-0.046 (0.073)	0.535	-0.046 (0.073)	0.535	-0.189 (.137)	0.100	-0.189 (0.137)	0.168	-0.001 (0.148)	0.992
อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.026 (0.105)	0.800	-0.019 (0.047)	0.685	-0.019 (0.047)	0.685	0.159 (0.087)	0.367	0.159 (0.087)	0.070	0.011 (0.107)	0.916
F (Std. Error)	0.344 (5.25022)		0.949 (2.35108)		0.949 (2.35108)		0.807 (4.38057)		0.807 (4.38057)		0.210 (6.94461)	
R (Adjusted R ²)	0.133 (0.013)		0.185 (0.034)		0.171 (0.029)		0.088 (0.008)		0.171 (0.029)		0.088 (0.008)	
Durbin-Watson	1.877		2.079		2.079		2.125		2.125		2.005	

จากตารางที่ 5 ทั้ง 2 ปี (2563-2564) พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อหุ้น อัตราเงินปันผลต่อกำไร และ อัตราเงินปันผลตอบแทน จึงไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ทั้ง 3 ข้อ เนื่องมาจากสถานการณ์โควิด 19 ในช่วงปี 2563-2564 ที่รุนแรง ดังนั้น จึงอาจเป็นเพราะนโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลในอัตราเท่าใดในปีนั้นๆ และวิธีการที่ใช้การจ่าย รวมไปถึงการคาดการณ์กำไรในอนาคตของบริษัทเป็นตัวกำหนดนโยบายที่บริษัทใช้กำหนดเงินปันผลที่จ่าย ซึ่งมีความแตกต่างกันตามสภาพแวดล้อม ข้อกำหนดทางกฎหมายและความจำเป็นอื่น ๆ (สมเกียรติ์ ไพโรจน์, 2562)

ข้อค้นพบเพิ่มเติม

ผู้วิจัยได้ทำการแยกการทดสอบ 1) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้กับเงินปันผลของหุ้น และ 2) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลของหุ้น ทั้ง 2 ปี พบความสัมพันธ์เฉพาะ ปี พ.ศ. 2563 โดยมีรายละเอียดตามตารางที่ 6

ตารางที่ 6 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ปี พ.ศ.2563

ตัวแปรตาม: อัตราเงินปันผลต่อหุ้น					
ตัวแปรอิสระ: ความสามารถในการทำกำไร	B (Std. Error)	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance VIF	
	4.359 (0.570)	7.643	0.000		
อัตรากำไรสุทธิ	-0.003 (0.017)	-0.208	0.835	0.894	1.118
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	-0.155 (0.099)	-1.572	0.118	0.320	3.129
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.134 (0.064)	2.098	0.037*	0.328	3.048
F = 1.481; R = 0.150; R^2 = 0.023; Std. Error = 4.34930; Durbin-Watson = 2.104					

* $P < 0.05$

จากตารางที่ 6 พบว่าความสามารถในการทำกำไรที่เป็นอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งพอที่จะอธิบายได้ว่า ในปี พ.ศ. 2563 เกิดสถานการณ์ COVID-19 ยังพอมีความสามารถในการกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผล แต่ในปี พ.ศ.2564 ไม่พบความสัมพันธ์ใด ๆ นั้นหมายความว่าความรุนแรงในสถานการณ์ COVID-19 ทำให้บริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ไม่มีความสามารถในการทำกำไร ทำให้ไม่สามารถจ่ายปันผลกับผู้ถือหุ้นได้

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปันผลของหุ้นในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET ระหว่างปี

พ.ศ. 2563 - 2564 รวมทั้งสิ้น 196 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องมาจากสถานการณ์โควิด 19 ในช่วงปี 2563-2564 ที่รุนแรง บางบริษัทมีผลขาดทุนและมีมาตรการผ่อนปรนการพักชำระหนี้ ส่งผลกระทบให้สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทต่ำ บางบริษัทประกาศงดการจ่ายปันผลเพื่อรักษาระดับกระแสเงินสดและสภาพคล่องของบริษัท ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลของบริษัท ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน กระแสเงินสด สภาพคล่องทางการเงิน ฐานะทางการเงิน แผนการลงทุน การสำรองเงินไว้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัท การสำรองเงินไว้เพื่อลงทุนในอนาคต การสำรองเงินไว้เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืม เงื่อนไขและข้อจำกัดตามที่กำหนดไว้ในสัญญาทางการเงิน ภาวะเศรษฐกิจ ข้อกำหนดทางกฎหมายและความจำเป็นอื่นๆ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. เนื่องจากการศึกษาในงานวิจัยนี้ได้จำกัดช่วงเวลาจากปี พ.ศ. 2563- พ.ศ. 2564 เท่านั้น ดังนั้น เพื่อเป็นการต่อยอดความรู้จากการวิจัยครั้งนี้ ควรเปรียบเทียบอัตราส่วนการเงินที่มีผลต่อการจ่ายปันผลของหุ้น ก่อนระหว่าง และหลัง สถานการณ์ COVID-19 เพื่อให้เห็นความแตกต่างของสถานการณ์ที่มีความชัดเจนยิ่งขึ้น
2. อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้เลือกใช้ 2 อัตราส่วน คือ ความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไร โดยครอบคลุมกลุ่มอัตราส่วน เพียง 2 กลุ่มอัตราส่วน ดังนั้น จึงควรศึกษาอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ด้วย เช่น มูลค่าทางการตลาด (Market Value Added) มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) เป็นต้น

ข้อจำกัดในการวิจัย

การวิจัยนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET และมุ่งเน้นการศึกษาไปในเรื่องของการจ่ายเงินปันผล ซึ่งบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างประกอบไปด้วยธุรกิจที่แตกต่างกันในหลากหลายอุตสาหกรรม และไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลในทุกบริษัท จึงทำให้ข้อมูลที่นำมาทำการศึกษาไม่ครบถ้วน ต้องทำการตัดกลุ่มตัวอย่างบางส่วนออก ทำให้ได้ทำการศึกษาบริษัทในกลุ่มดังกล่าวเพียง 196 บริษัท อีกทั้งการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ ทำการเก็บข้อมูลทั้งหมด 2 ปี คือระหว่าง พ.ศ.2563 – พ.ศ. 2564 เท่านั้น ข้อมูลจึงอาจจะไม่สามารถนำไปอ้างอิงกับช่วงเวลาอื่นได้ อันเนื่องมาจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีเปลี่ยนแปลงของสภาพเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อม หรือปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่อข้อมูลของแต่ละบริษัทได้

เอกสารอ้างอิง

- กัลยานี ภาคออต และ ชยงการ ภูมิมาศ. (2561). เงินปันผลและผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *Veridian E-Journal, Silpakorn University*, 11(2), 1405-1421.
- ชัยนุกดิน จินตรา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). การเปิดเผยการจ่ายปันผล. สืบค้นเมื่อ 29 มีนาคม 2565, จาก <https://www.set.or.th/th/listing/listed-company/simplified-regulations/disclosure/dividend-payment>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). ธนาคารพาณิชย์ควรจ่ายเงินปันผลหรือไม่ท่ามกลางภาวะวิกฤตโควิด 19? สืบค้นเมื่อ 29 มีนาคม 2565, จาก https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_13Nov2020.aspx
- บัณฑิตา บำรุงวัฒ. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการชำระหนี้กับเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- บุญฤทธิ์ เหมปราชญ์. (2563). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล. (2562). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- สมเกียรติ์ ไพโรจน์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- อาภาภรณ์ พันธุ์เขียว และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).

Gordon, J. (1959). Dividends, Earnings and Stock Price. *Review of Economics and Statistics*, 41 (2), 99-105.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., and Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*, 46, 97-113.