

ความสัมพันธ์ของเงินลงทุนและอัตราส่วนในการทำกำไรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น
และอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100
The Relationship between Investment and Profitability Ratio That
Effecting the Dividend Stock Price on the Stock Exchange
of Thailand Set100

ลลนา สิทธิโ ¹ และ จิรพงษ์ จันทรงาม ²

Lanlana Sittho ¹ and Jirapong Channgam ²

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

School of Accountancy, Sripatum University, Thailand

Corresponding Author, E-mail: Lanlana123@hotmail.com ¹

Received: July 5, 2024

Revised: December 24, 2024

Accepted: December 28, 2024

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษา 1) ความสัมพันธ์ของเงินลงทุนที่ส่งผลต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100, 2) ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนในการทำกำไรที่ส่งผลต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100. เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) รวมทั้งสิ้น 243 ข้อมูล ใช้วิธีการคัดเลือกแบบเจาะจง ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยได้เลือกหลักทรัพย์กลุ่ม SET 100 ที่ผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) เป็นกลุ่มที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก ระหว่างปี 2563-2565 ทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัย พบว่า 1) ความสัมพันธ์ของเงินลงทุนและอัตราส่วนในการทำกำไรที่มีผลต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนด้านต่าง ๆ พบว่า เงินลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อัตราส่วนในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทน และ 2) อัตราส่วนในการทำกำไร โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

คำสำคัญ: ราคาหุ้น, อัตราส่วนทำกำไร, อัตราผลตอบแทน



Abstract

This research aims to study 1) the relationship of investment that affects the stock price and return on companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET100, 2) the relationship of profitability ratios that affect the stock price and return on companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET100. This is a quantitative research. The sample group is 243 companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET100). The purposive selection method was used. The population used in the study was selected from the SET 100 securities selected from the Stock Exchange of Thailand (Stock Exchange of Thailand, 2020) as the top 100 groups with the highest trading liquidity between 2020-2022. The statistical results were analyzed using multiple regression analysis.

The research results found that 1) the relationship between investment and profitability ratios that affect stock prices and various return rates, it was found that investment was not related to stock prices, profitability ratios were not related to stock prices and return rates, and 2) profitability ratios, operating profit margin and net profit margin were related to dividend payout ratios and dividend yield rates.

Keywords: Stock Price, Profitability ratio, Yield

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมเงินทุน และเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่ใช่ผู้ซื้อหรือผู้ขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้บริการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และควบคุมดูแลการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ จะกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) ทุกกิจการมีมูลค่าที่แท้จริง โดยมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหุ้นคือราคาที่เราควรจะเป็นหรือราคาเป้าหมายที่นักลงทุนคาดหวัง ซึ่งสะท้อนมาจากปัจจัยพื้นฐานต่าง ๆ เช่น ภาพรวมเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของกิจการ รวมถึงโอกาสการเติบโตในอนาคต การหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นเกิดจากความเชื่อที่ว่านักลงทุนคาดหวังผลประโยชน์จากการลงทุนในอนาคต ซึ่งทำให้ราคาหุ้นในปัจจุบันสะท้อนถึงสิ่งที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต มูลค่าที่แท้จริงจะเปลี่ยนแปลงตามการคาดการณ์ของนักลงทุนที่อิงตามปัจจัยต่าง ๆ อย่างเช่นเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม หรือผลการดำเนินงานของบริษัท (Brealey,



Myers and Marcus, 2023) หากหุ้นได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกที่เอื้ออำนวย เช่น ภาวะเศรษฐกิจที่ดี และผลประกอบการที่แข็งแกร่ง มูลค่าที่แท้จริงจะสูงขึ้น แต่หากหุ้นเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ดีและผลประกอบการต่ำ มูลค่าที่แท้จริงก็จะตกลงไป เมื่อกิจการนำหุ้นไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มันจะเข้าสู่กลไกตลาดซึ่งมีแรงซื้อและแรงขายจากนักลงทุนที่มีมุมมองแตกต่างกัน ทำให้ราคาหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงตามแรงซื้อ-แรงขาย ส่งผลให้ราคาหุ้นมีการแสดงผลเป็นตัวเลขสีเขียว (ราคาขึ้น) และตัวเลขสีแดง (ราคาลง) ขึ้นอยู่กับมุมมองของนักลงทุนในช่วงเวลานั้น การตัดสินใจในการซื้อหรือขายหุ้นนั้น นักลงทุนจะต้องวิเคราะห์ข้อมูลที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลมหภาค ข้อมูลอุตสาหกรรม และข้อมูลเฉพาะบริษัท เพื่อนำมาประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น (Graham & Dodd, 2021)

การลงทุนมีความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะจากอัตราเงินเฟ้อที่สามารถทำให้มูลค่าของเงินลดลง ซึ่งเป็นปัจจัยที่นักลงทุนต้องพิจารณาเมื่อเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เช่น หุ้นในตลาดหลักทรัพย์ การรับรู้ความเสี่ยงและผลตอบแทนจึงเป็นสิ่งสำคัญ นักลงทุนควรคาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงนั้น (Boothroyd & Thompson, 2024) การบริหารความเสี่ยงไม่ใช่การกำจัดความเสี่ยงทั้งหมด แต่คือการจำกัดความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ พร้อมกับผลตอบแทนที่เพียงพอต่อเป้าหมายการลงทุน การจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพช่วยให้พอร์ตการลงทุนสร้างผลตอบแทนในระยะยาวได้ การเข้าใจและประเมินกลยุทธ์การจัดการความเสี่ยงในระดับองค์กรจะช่วยสนับสนุนเป้าหมายทางธุรกิจและเพิ่มโอกาสในการประสบความสำเร็จ (Boothroyd and Thompson (2024)

จากการศึกษาข้อมูลเบื้องต้น ผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของเงินลงทุนและอัตราส่วนการทำกำไรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมชั้นนำที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยบริษัทใน SET100 ครอบคลุมหลายอุตสาหกรรมหลัก เช่น ธนาการ, พลังงาน, สื่อสาร, และการผลิต ที่มีบทบาทสำคัญในการสร้างรายได้และการจ้างงานในประเทศ จากข้อมูลปี 2566 พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนใน SET100 คิดเป็นประมาณ 70% ของมูลค่าตลาดรวมของหุ้นไทย และมีการสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจโดยตรงในรูปของการผลิตและการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนและอัตราส่วนการทำกำไรนี้จึงเป็นการให้ข้อมูลที่สามารถช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพในตลาดหุ้นที่มีความผันผวน การลงทุนในหลักทรัพย์อาจมีความเสี่ยงสูงกว่าการฝากเงินในธนาคาร แต่ยังเป็นทางเลือกที่ดีในการป้องกันการลดมูลค่าของเงินจากอัตราเงินเฟ้อหรือผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากที่ต่ำในปัจจุบัน

ประเด็นปัญหาของงานวิจัยนี้ คือการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง เงินลงทุน และ อัตราส่วนการทำกำไร ที่มีผลกระทบต่อ ราคาหุ้น และ อัตราผลตอบแทน ในบริษัทที่จดทะเบียนใน SET100 ซึ่งยังไม่มีงานวิจัยที่ชัดเจนในการศึกษาความสัมพันธ์นี้ในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยเฉพาะในแง่ของการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นในช่วงเวลาที่มีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมต่าง ๆ จุดเด่นของงานวิจัยนี้ คือการศึกษาผลกระทบระหว่างปัจจัยพื้นฐาน (เช่น เงินลงทุน และการทำกำไร) ที่มีต่อ





ราคาหุ้นและผลตอบแทนในตลาดหุ้น SET100 ซึ่งจะช่วยเสริมความรู้และเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหุ้นไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของเงินลงทุนที่ส่งผลต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนในการทำกำไรที่ส่งผลต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นตลาดทุนที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่มีการแบ่งปันผลกำไร ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมการออมและการระดมทุนระยะยาวเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2517 ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกในประเทศ และยังคงเป็นตลาดหลักทรัพย์เดียวในไทยจนถึงปี พ.ศ. 2533 จึงมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ขึ้นเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สองของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งตามพระราชบัญญัติเดียวกัน โดยมีโครงสร้างการบริหารงานที่สำคัญคือ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีอำนาจสูงสุดในการบริหารงาน และผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินงานตามนโยบายของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (DW) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

ในปัจจุบันจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการพัฒนานำระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์มาใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ถือเป็นแนวทางหนึ่งที่ทำให้ตลาดมีการพัฒนาประสิทธิภาพในการทำงานยิ่งมากขึ้นเพราะว่าข้อมูลราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ถูกเผยแพร่ต่อนักลงทุนได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำทำให้นักลงทุนติดตามความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้ทันทั่วทั้งตลาดจนข้อมูลข่าวสาร ของแต่ละบริษัทใน ตลาดหลักทรัพย์ ที่ได้รับการเผยแพร่จากตลาดและข้อมูลข่าวสารจากสิ่งพิมพ์หรือสื่อมวลชนต่าง ๆ จึงเป็นหนทางที่ช่วยลดความได้เปรียบเสียเปรียบในการซื้อขายหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างมาก (Singh, 2024)

แนวคิดเกี่ยวกับการคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับดัชนี SET100

ดัชนี SET100เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุด 100 หลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลัง 3 เดือน ดัชนี SET 100 จะถูกทบทวนและ



ปรับรายชื่อหลักทรัพย์ทุก 6 เดือน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะพิจารณาคัดเลือก หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติดังต่อไปนี้ 1. เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุด 100 อันดับแรก เป็นหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อย (Free-float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว 2. เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอตามสภาพปกติของตลาดโดยมูลค่าซื้อขายของ หลักทรัพย์ นั้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ประเภท หุ้นสามัญทั้งตลาดในเดือน เดียวกัน เป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน หรือไม่น้อยกว่า 3 ใน 2 เดือนสำหรับหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายน้อยกว่า 12 เดือน แต่มากกว่า 6 เดือน 3. เป็นหลักทรัพย์ที่มีจำนวนหุ้นซื้อขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของหลักทรัพย์ นั้น ๆ (Securities and Exchange Commission, Thailand, 2020)

ทฤษฎีเงินปันผล

ทฤษฎีเงินปันผลเป็นทฤษฎีที่อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลของบริษัทกับมูลค่าของกิจการ โดยทฤษฎีเงินปันผล ได้แก่

ทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่างกัน (Dividend Irrelevance Theory) หรือทฤษฎี MM เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่าการจ่ายเงินปันผลไม่ได้มีผลต่อมูลค่าของกิจการ นักลงทุนไม่สนใจว่าบริษัทจะมีการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ เพราะนักลงทุนเชื่อว่ามูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ไม่ได้ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการแบ่งผลกำไร ซึ่งหากต้องการเงินก็สามารถขายหุ้นได้ หากไม่ต้องการเงินปันผล ก็นำเงินปันผลมาลงทุนใหม่ได้ ตามทฤษฎีนี้ การจ่ายเงินปันผลจึงไม่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ (Miller and Modigliani, 1961)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่าการจ่ายเงินปันผลสามารถส่งสัญญาณถึงข้อมูลเชิงบวกเกี่ยวกับบริษัทแก่นักลงทุนได้ เช่น การจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว นักลงทุนจะมีความเข้าใจว่าบริษัทนั้นมีกำไรสูงขึ้นหรือธุรกิจกำลังเติบโต ในทางกลับกัน การจ่ายเงินปันผลที่ลดลงอาจส่งสัญญาณถึงปัญหาของบริษัท เช่น กำไรลดลงหรือธุรกิจกำลังซบเซา (Bhattacharya, 1979)

ทฤษฎีความชอบของนักลงทุน (Investor Preference Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่านักลงทุนมีความต้องการที่แตกต่างกันในการได้รับเงินปันผล เช่น นักลงทุนที่ต้องการรายได้จากการลงทุนเป็นประจำจะชอบบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง ในขณะที่นักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้นจะชอบบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่ำ (Black, 1976) นอกจากนี้ ยังมีทฤษฎีเงินปันผลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น

ทฤษฎีภาษี (Taxation Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่าการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อภาระภาษีของผู้ถือหุ้น เนื่องจากเงินปันผลถือเป็นรายได้ที่ต้องเสียภาษี ในขณะที่การถือหุ้นได้รับยกเว้นภาษี ดังนั้น นักลงทุนที่มีรายได้สูงอาจต้องการได้รับเงินปันผลเพื่อลดภาระภาษี (DeAngelo, DeAngelo, and Stulz, 2006)

ทฤษฎีสภาพคล่อง (Liquidity Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่าการจ่ายเงินปันผลทำให้หุ้นของบริษัทมีความคล่องตัวมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนสามารถขายหุ้นเพื่อรับเงินปันผลได้ทันที ซึ่งอาจทำให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น (Baker and Wurgler, 2005)

บททวนวรรณกรรมตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด





ในงานวิจัยนี้ ตัวแปรหลักที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ เงินลงทุน (Investment), ความสามารถในการทำกำไร (Profitability), ราคาหุ้น (Stock Price), และอัตราผลตอบแทน (Return on Investment) ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรย่อยดังนี้

ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ, 2567) ได้อธิบาย เงินลงทุน (Investment) หมายถึง การใช้เงินทุนของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร, เทคโนโลยีใหม่, หรือโครงการต่างๆ ที่มีเป้าหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลการดำเนินงานทางการเงินในระยะยาว โดยที่การลงทุนในเทคโนโลยีหรือโครงการใหม่ ๆ จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทและส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Ross, Westerfield and Jordan (2018) อธิบายว่า ราคาหุ้น เป็นการสะท้อนการคาดหวังของนักลงทุนต่อการเติบโตในอนาคต โดยปัจจัยพื้นฐานของบริษัทและการคาดการณ์กำไรในอนาคตมีผลกระทบโดยตรงต่อการประเมินราคาหุ้น และราคาหุ้นยังเป็นเครื่องมือสำคัญในการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนที่เกี่ยวกับการเติบโตและความสามารถในการจ่ายปันผลของบริษัท

Koller, Goedhart, and Wessels (2020) ได้อธิบายเกี่ยวกับ อัตราผลตอบแทน (Return on Investment - ROI) ว่า เป็นเครื่องมือสำคัญที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพของการลงทุน โดย ROI จะช่วยในการประเมินว่าการลงทุนในกิจการหรือสินทรัพย์ใดๆ สามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่าหรือไม่ ซึ่งมักจะถูกใช้เพื่อเปรียบเทียบระหว่างตัวเลือกการลงทุนต่างๆ ในการตัดสินใจของนักลงทุน

(Brealey, Myers and Allen, 2017) ระบุว่า การลงทุนในสินทรัพย์และโครงการใหม่สามารถส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น เนื่องจากนักลงทุนมักคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในอนาคต หากบริษัทสามารถทำกำไรจากการลงทุนเหล่านั้นได้ดี ราคาหุ้นก็จะสูงขึ้น

Salehi et al. (2022) ได้ตั้งสมมติฐาน ว่า ประสิทธิภาพการลงทุน มีผลเชิงบวกต่อ มูลค่าของบริษัท และการ เป็นเจ้าของของสถาบัน และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ สามารถช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพการลงทุนและเพิ่มมูลค่าของบริษัท

สรุป การทบทวนวรรณกรรมนี้เน้นการทำความเข้าใจในตัวแปรต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในการศึกษาผลกระทบของ เงินลงทุน และ ความสามารถในการทำกำไร ที่มีผลต่อ ราคาหุ้น และ ผลตอบแทน ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 การศึกษาผลกระทบเหล่านี้จะช่วยให้เห็นภาพรวมของปัจจัยที่นักลงทุนสามารถใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 เงินลงทุนส่งผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 2 เงินลงทุนส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนด้านอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100



สมมติฐานที่ 3 เงินลงทุนส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนด้านอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาผู้วิจัยเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ SET 100 ที่ผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) เนื่องจากมีสภาพคล่องสูงสุด 100 อันดับแรก โดยใช้วิธีการคัดเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) และไม่รวมถึงบริษัทในกลุ่มธนาคาร รวมทั้งไม่เลือกปี 2566 เนื่องจากข้อมูลทางการเงินบางบริษัทอาจไม่ครบถ้วนหรือไม่สามารถเข้าถึงได้ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา การใช้ข้อมูลจากปีที่ผ่านมาจึงช่วยให้ข้อมูลมีความครบถ้วนและสามารถสรุปผลได้อย่างมีประสิทธิภาพ สรุปกลุ่มตัวอย่างได้ดังนี้

ตารางที่ 1 สรุปบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

บริษัทที่ใช้ในการวิจัย	2563	2564	2565	รวมกลุ่มตัวอย่าง
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (SET100)	100	100	100	300
บริษัทที่อยู่ในธุรกิจการเงิน (กลุ่มธนาคาร)	8	8	8	16
บริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน	11	11	11	33
กลุ่มบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง	81	81	81	243

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณมีวิธีดำเนินการศึกษาและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (SecondaryData) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Random Sampling) ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยในครั้งนี้จากข้อมูลงบการเงินที่ได้ทำการเปิดเผยใน www.set.or.th และฐานข้อมูลของ SET-SMART ซึ่งเป็นและได้มีการรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง



ประเทศไทย (SET100) เป็นระยะ เวลา 3 ปี ตั้งแต่ ปีพ.ศ. 2563 – 2565 ตัวแปรที่ศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามดังต่อไปนี้ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ เงินลงทุน ประกอบด้วย เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment : FAI) เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment : CAI) และเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets:IA) อัตราส่วนในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ(NPM) ราคาหุ้น และอัตราผลตอบแทน ประกอบด้วยราคาหุ้น (Stock Price : SP) อัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio)และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield)

โดยที่ : ตัวแปรอิสระ คือ เงินลงทุน (Investment)

FAIt คือ เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของบริษัท i ในปี t

CAIt คือ เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ในปี t

IAIt คือ เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัท i ในปี t

โดยที่ : ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนในการทำกำไร (Profitability ratio)

GPMt แทน อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ณ ปีที่ t

OPMt แทน อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ t

NPMt แทน อัตราส่วนกำไรสุทธิ ณ ปีที่ t

โดยที่ : ตัวแปรตาม คือ ราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทน

SPt แทน ราคาหุ้น ณ ปีที่ t

DPRt แทน อัตราส่วนปันผล ณ ปีที่ t

DYt แทน อัตราผลตอบแทนเงินปันผล ณ ปีที่ t

ค่าทางสถิติ :

α แทน ค่าคงที่

β_{1-6} แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 6

ϵ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่อาจใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรเหล่านี้ ได้แก่

การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายลักษณะข้อมูลและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ โดยใช้เครื่องมือ เช่น ตารางกราฟ และสถิติพื้นฐาน เช่น ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นต้นศึกษาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ของหุ้นแต่ละบริษัทใน SET100 โดยพิจารณาจากข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี ศึกษาอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนของหุ้นแต่ละบริษัทใน SET 100 โดยพิจารณาจากข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี ศึกษาราคาหุ้นของหุ้นแต่ละบริษัทใน SET100 โดยพิจารณา จากข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี



การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของเงินลงทุนและอัตราส่วนการทำการกำไรที่มีผลต่อ ราคาหุ้น และอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100

ผลการวิจัย

สรุปผลการวิจัยจากการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 เงินลงทุนส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า

ตารางที่ 2 เงินลงทุนส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย SET 100

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients				Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	32.497	11.453			2.837	0.006		
FAI	0.173	0.325	0.110		0.531	0.597	0.276	3.621
CAI	0.184	0.231	0.171		0.798	0.427	0.257	3.889
AI	0.270	0.490	0.064		0.552	0.583	0.872	1.147
R = 0.296 (29.60%) R2 = 0.088 (8.80%)								
Adjusted R Square = 0.052 (5.20%) Durbin-Watson = 1.968								

เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment : FAI) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (SP) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment : FAI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.597 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.597 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment: FAI) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (SP) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีสามารถในการใช้ประโยชน์จากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (FAI) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจการดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่อราคาหุ้นในตลาดได้

เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment : CAI) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (SP) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment : CAI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.427 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.427 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (SP) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีสามารถในการใช้ประโยชน์จากเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน



(Current Assets Investment: CAI) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

เงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (SP) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.583 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($\text{Sig.} = 0.583 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (SP) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการใช้ประโยชน์จากเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

สมมติฐานที่ 2 เงินลงทุนส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนด้านอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า

ตารางที่ 3 เงินลงทุนส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนด้านอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients				Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	29.478	9.656			3.053	0.003		
FAI	-0.285	0.274	-0.221		-1.038	0.302	0.276	3.621
CAI	0.048	0.194	0.054		0.246	0.806	0.257	3.889
AI	-0.151	0.413	-0.044		-0.365	0.716	0.872	1.147
R = 0.189 (18.9%) R2 = 0.036 (3.60%)								
Adjusted R Square = -0.002 (-0.20%) Durbin-Watson = 2.186								

เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment : FAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment : FAI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.302 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($\text{Sig.} = 0.302 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment: FAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีสามารถในการใช้ประโยชน์จากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (FAI) ที่มีอยู่ของกิจการแต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลในตลาดได้

เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets



Investment : CAI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.806 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.806 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีสามารถในการใช้ประโยชน์จากเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

เงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets : IA) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.716 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.716 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีสามารถในการใช้ประโยชน์จากเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

สมมติฐานที่ 3 เงินลงทุนส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนด้านอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า

ตารางที่ 4 เงินลงทุนส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนด้านอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients				Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	2.235	0.380			5.889	0.000		
FAI	0.018	0.011	0.359		1.688	0.095	0.276	3.621
CAI	-0.009	0.008	-0.261		-1.185	0.240	0.257	3.889
IA	0.001	0.016	0.005		0.038	0.970	0.872	1.147
R = (%19.5) 0.195R(%3.80) 0.038 = 2								
Adjusted R Square = (%0.10)0.001Durbin-Watson = 1.372(Autocorrelation)Field (2009)								

เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment : FAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล(DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment : FAI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.095 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.095 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment: FAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีสามารถในการใช้ประโยชน์จากการลงทุนใน





สินทรัพย์ถาวร (FAI) ที่มีอยู่ของกิจการแต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ในตลาดได้

เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล(DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.240 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.240 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการใช้ประโยชน์จากเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

เงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets : IA) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า เงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets : IA) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.970 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.970 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีสามารถในการใช้ประโยชน์จากเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า

ตารางที่ 5 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	46.511	10.083		4.613	0.000		
GPM	-0.186	0.478	-0.045	-0.389	0.698	0.953	1.049
OPM	-0.018	0.353	-0.007	-0.051	0.959	0.628	1.593
NPM	0.412	0.644	0.092	0.641	0.524	0.630	1.588
R = (%9.5) 0.095R(%0.80) 0.008 = 2							
Adjusted R Square = - (%3.00-) 0.030Durbin-Watson = 1.879							



อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.698 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.698 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการใช้ประโยชน์จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ที่มีอยู่ของกิจการแต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) ในตลาดได้

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.959 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.959 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการใช้ประโยชน์จากอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.524 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.524 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการใช้ประโยชน์จากอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ที่มีอยู่ของกิจการ แต่กิจกรรมดังกล่าวอาจไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (SP) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า

ตารางที่ 6 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	14.320	7.124		2.010	0.048		
GPM	1.628	0.338	0.483	4.824	0.000	0.953	1.049
OPM	0.051	0.249	0.025	0.204	0.839	0.628	1.593
NPM	0.307	0.455	0.083	0.676	0.501	0.630	1.588

R = (%51.30) 0.513R(%26.40) 0.264 = 2

Adjusted R Square = (%23.50) 0.235Durbin-Watson = 2.320



อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลบวกต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) อาจเนื่องมาจากกิจการสามารถทำกำไรได้สูง จึงทำให้สามารถนำกำไรมาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.839 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.839 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานได้ แต่กำไรจากการดำเนินงานนั้นอาจจะไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.501 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.501 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการทำกำไรสุทธิ แต่กิจการอาจทำกำไรไม่สูงพอที่จะทำให้อัตรากำไรสุทธิส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 พบว่า

ตารางที่ 7 อัตราส่วนในการทำกำไรส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients				Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	2.082	0.298			6.995	0.000		
GPM	-0.013	0.014	-0.098		-0.919	0.361	0.953	1.049
OPM	-0.002	0.010	-0.025		-0.190	0.850	0.628	1.593
NPM	0.063	0.019	0.434		3.320	0.001	0.630	1.588
R = (%41.30) 0.413R(%17.10)0.171 = 2								
Adjusted R Square = (%13.80) 0.138Durbin-Watson =) 1.409Autocorrelation) Field ((2009								



อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.361 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.361 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลบวกต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) อาจเนื่องมาจากกิจการสามารถทำกำไรได้สูง จึงทำให้สามารถนำกำไรมาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.850 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.850 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ถึงแม้ว่ากิจการอาจจะมีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานได้ แต่กำไรจากการดำเนินงานนั้นอาจจะไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจลงทุนได้

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.001 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสุทธิได้สูงและสามารถนำกำไรสุทธิมาจากเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบ Multicollinearity

แปรอิสระ	ตัวแปรอิสระที่สัมพันธ์	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)	ความหมาย ของผลการวิเคราะห์
เงินลงทุนในสินทรัพย์ ถาวร (FAI)	เงินลงทุนในสินทรัพย์ หมุนเวียน (CAI)	0.848	ความสัมพันธ์สูง (Multicollinearity)
อัตรากำไรจากการ ดำเนินงาน (OPM)	อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	0.604	ความสัมพันธ์ระดับปาน กลาง
การทดสอบ Variance Inflation Factor (VIF)	-	1.049 - 3.889	ค่า VIF ต่ำกว่า 10 แสดงว่า ไม่เกิด Multicollinearity
การทดสอบ Durbin-Watson	-	1.372 - 2.320	ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)



อภิปรายผล

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า

1. การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment: FAI), สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets Investment: CAI), และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets: IA) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (Stock Price: SP)

สมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ "การลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ จะส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นของบริษัท" ซึ่งเป็นไปตามหลักการทางการเงินที่กล่าวว่า การลงทุนที่มีประสิทธิภาพในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์หมุนเวียนสามารถเพิ่มมูลค่าของบริษัท และทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น (Brealey et al., 2017)

เหตุผลที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

1) ความไม่คาดหวังของนักลงทุน การลงทุนในสินทรัพย์อาจไม่สะท้อนในราคาหุ้นทันที หากบริษัทไม่สามารถแสดงผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีความชัดเจนและเติบโตอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนอาจไม่เห็นคุณค่าของการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านั้นในระยะสั้น เช่น ในกรณีของสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) เช่น เทคโนโลยีหรือเครื่องหมายการค้า การลงทุนเหล่านี้อาจจะไม่สามารถสร้างผลกระทบที่เห็นได้ทันทีในราคาหุ้น

2) ผลกระทบระยะยาว อาจมีความสัมพันธ์ในระยะยาวที่ไม่ชัดเจนในระยะสั้น เช่น การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรอาจไม่แสดงผลกระทบที่เด่นชัดในราคาหุ้นในช่วงเวลาสั้น เพราะต้องใช้เวลาในการเห็นผลการเติบโตจากการลงทุนดังกล่าว

3) ประสิทธิภาพในการบริหาร ถึงแม้ว่ากิจการมีการบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ แต่การบริหารสินทรัพย์อาจไม่ใช่ปัจจัยหลักในการเพิ่มมูลค่าหุ้น หรือการปรับปรุงราคาในตลาดหุ้น เนื่องจากปัจจัยอื่น ๆ เช่น กลยุทธ์ทางการตลาดหรือความคาดหวังของนักลงทุนมีอิทธิพลมากกว่าต่อราคาหุ้นในบางกรณี

2. การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (FAI), สินทรัพย์หมุนเวียน (CAI), และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (IA) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio)

สมมติฐานที่ตั้งไว้คือ "การลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ จะส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัท" โดยเชื่อว่าการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจะทำให้บริษัทมีผลกำไรและสามารถจ่ายปันผลได้มากขึ้น (Koller et al., 2020)

เหตุผลที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

1) นโยบายการจ่ายปันผล อัตราส่วนการจ่ายปันผลไม่ได้ขึ้นอยู่กับเพียงแค่การลงทุนในสินทรัพย์เท่านั้น แต่ยังเกี่ยวข้องกับนโยบายการเงินของบริษัท เช่น การตัดสินใจของคณะกรรมการบริหารที่จะจ่ายหรือไม่จ่ายปันผล หรือการจัดสรรผลกำไรที่ได้จากการลงทุน

2) ความคาดหวังของนักลงทุนและการเติบโต บริษัทอาจเลือกที่จะเก็บกำไรไว้เพื่อการขยายกิจการหรือใช้ทุนในการลงทุนเพิ่ม แทนที่จะจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทกำลังอยู่ในช่วงของการขยายตัวหรือมีแผนการลงทุนในอนาคต



3) ผลการศึกษาที่สอดคล้องกับการวิจัยของ Cyril and Ogbonna (2013) การศึกษาของ Cyril และ Ogbonna พบว่า การลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่หมุนเวียน เช่น ที่ดินและอาคาร แม้จะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในอุตสาหกรรมการผลิต แต่ก็ไม่นับสำคัญในการส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนหรือการจ่ายปันผลในระยะสั้น ซึ่งสะท้อนถึงความเป็นจริงที่คล้ายคลึงกันในกรณีนี้

3. การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (FAI), สินทรัพย์หมุนเวียน (CAI), และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (IA) ไม่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY)

สมมติฐานที่ตั้งไว้คือ "การลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ จะส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน" ซึ่งการลงทุนที่มีประสิทธิภาพควรจะส่งผลให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลตอบแทนสูงขึ้น (Koller et al., 2020)

เหตุผลที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

1) การเก็บกำไรเพื่อการลงทุน แม้ว่ากิจการจะมีการบริหารสินทรัพย์ได้ดี แต่การบริหารสินทรัพย์ไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่จะส่งผลให้เกิดการจ่ายเงินปันผลตอบแทนสูง โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทมีแผนการลงทุนในโครงการระยะยาวที่ต้องใช้เงินทุนในการขยายกิจการ

2) ความสัมพันธ์ที่ไม่ชัดเจนระหว่างการลงทุนและผลตอบแทน แม้ว่าอาจจะมีการบริหารสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ แต่ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอาจไม่ชัดเจน เนื่องจากปัจจัยอื่น ๆ เช่น นโยบายการเงิน หรือสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ มีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจเรื่องการจ่ายเงินปันผล

สรุป

ผลการวิจัยที่ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ตั้งไว้ในหลายกรณีอาจเกิดจากหลายปัจจัยที่มีผลกระทบทั้งภายในและภายนอกบริษัท เช่น นโยบายการบริหารเงินทุนของบริษัทที่เน้นการลงทุนเพื่อขยายกิจการ หรือความคาดหวังของนักลงทุนที่ไม่ได้เชื่อมโยงโดยตรงกับการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ทั้งนี้เป็นการสนับสนุนข้อเท็จจริงที่ว่า การบริหารสินทรัพย์ไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นหรืออัตราเงินปันผลในทุกกรณี

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น (Stock Price: SP)

สมมติฐานที่ตั้งไว้คือ "อัตราส่วนกำไรต่าง ๆ (GPM, OPM, NPM) จะมีผลต่อราคาหุ้น (Stock Price)" โดยอิงตามหลักการของการวิเคราะห์ทางการเงินที่ระบุว่า บริษัทที่สามารถสร้างผลกำไรสูงควรมีมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้น (Koller et al., 2020)

เหตุผลที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

1) ผลกระทบจากปัจจัยอื่น ๆ แม้บริษัทจะมีอัตรากำไรที่ดี แต่มูลค่าหุ้นในตลาดหุ้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับกำไรเพียงอย่างเดียว ราคาหุ้นอาจจะได้รับอิทธิพลจากปัจจัยภายนอกอื่น ๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจโดยรวม,





ความคาดหวังของนักลงทุน, ข่าวสารเกี่ยวกับบริษัท, หรือแนวโน้มตลาดในระยะสั้น ซึ่งสามารถส่งผลให้ราคาหุ้นผันผวนแม้บริษัทจะมีอัตรากำไรที่ดี

2) ผลการศึกษาที่สอดคล้องกับ Sitohang et al. (2024) งานวิจัยของ Sitohang, Hutabarat และ Sinaga (2024) พบว่า ราคาหุ้นไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยนี้ที่แสดงว่าแม้การทำกำไรดี แต่มูลค่าหุ้นอาจจะไม่สะท้อนผลกำไรในระยะสั้น

2. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio) แต่ OPM และ NPM ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

สมมติฐานที่ตั้งไว้คือ "อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) จะส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล" โดยตามหลักการทางการเงินที่กล่าวว่า บริษัทที่มีกำไรสูงสามารถจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น (Brealey et al., 2017)

เหตุผลที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

1) การตัดสินใจของผู้บริหาร อัตราส่วนการจ่ายปันผลไม่ได้ขึ้นอยู่กับแค่กำไรจากการดำเนินงานหรือกำไรสุทธิเท่านั้น แต่มักขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของผู้บริหารเกี่ยวกับการจัดสรรกำไร เช่น การลงทุนในโครงการใหม่ ๆ หรือการขยายกิจการ

2) ความไม่สอดคล้องกับการใช้กำไร อาจจะมีการนำกำไรไปใช้ในการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการต่าง ๆ มากกว่าการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เช่น ในกรณีของการลงทุนระยะยาวหรือการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่ต้องใช้เงินทุนสูง

3. อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY)

สมมติฐานที่ตั้งไว้คือ "อัตรากำไรสุทธิจะส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)" ซึ่งเป็นการยึดตามหลักการของการวิเคราะห์ทางการเงินที่ระบุว่า บริษัทที่มีกำไรสูงควรจะสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น (Koller et al., 2020)

เหตุผลที่เป็นไปตามสมมติฐาน

1) การสร้างกำไรจากการดำเนินงาน ผลการวิจัยพบว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากการจ่ายปันผล ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีที่ว่า เมื่อบริษัทมีกำไรสูง ก็สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น โดยกำไรที่ได้จากการดำเนินงานสามารถนำมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล

2) ผลการศึกษาที่สอดคล้องกับผลการวิจัยของพัชรารธรรม แสงพิทักษ์ (2562) ผลการศึกษาของพัชรารธรรมพบว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยที่แสดงว่า บริษัทที่มีการดำเนินงานที่มีกำไรสูงสามารถจ่ายเงินปันผลตอบแทนได้ดี

4. อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ตั้งไว้คือ "อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) จะส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)" โดยคาดว่าเมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานสูง บริษัทควรจะสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น (Koller et al., 2020)



เหตุผลที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

1) การใช้กำไรในแผนการลงทุน แม้บริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินงานที่ดี แต่กำไรดังกล่าวอาจจะถูกนำไปใช้ในการลงทุนเพิ่มเติมหรือขยายกิจการ ทำให้ไม่ได้จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นตามที่คาดหวัง

2) ผลการศึกษาที่สอดคล้องกับอภิญญา มาศ ชมภู (2563) งานวิจัยของอภิญญา มาศ ชมภูว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสะท้อนถึงการตัดสินใจที่บริษัทอาจจะนำกำไรไปใช้ในกิจกรรมอื่น ๆ แทนที่จะจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

สรุป

การวิจัยในวัตถุประสงค์ที่ 2 แสดงให้เห็นว่า แม้ว่าบริษัทมีอัตรากำไรที่ดี (ทั้งกำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิ) แต่ผลกระทบต่อราคาหุ้นหรือการจ่ายเงินปันผลไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ในบางกรณี สาเหตุอาจมาจากการที่การบริหารสินทรัพย์ การตัดสินใจในการลงทุน และการตัดสินใจเรื่องการจ่ายเงินปันผลมีบทบาทสำคัญไม่น้อยไปกว่าการทำกำไรอย่างเดียว ทั้งนี้ ปัจจัยภายนอกและการตัดสินใจของผู้บริหารก็เป็นส่วนสำคัญในการกำหนดผลลัพธ์ในทางปฏิบัติ

ข้อเสนอแนะ

1. การวิจัยเชิงคุณภาพ ผลการวิจัยพบว่าบางตัวแปรทางการเงินไม่ส่งผลต่อราคาหุ้นหรือการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น นักวิจัยและผู้บริหาร ควรพิจารณาการวิจัยเชิงคุณภาพ เช่น การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญเพื่อเสริมข้อมูลจากการวิจัยเชิงปริมาณในการประเมินมูลค่าหุ้นและการตัดสินใจทางการเงิน

2. การศึกษาเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมของตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนและผู้บริหาร ควรให้ความสำคัญกับข้อมูลข่าวสารภายนอก เช่น ภาวะเศรษฐกิจหรือเหตุการณ์สำคัญ ที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

3. การประเมินตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น แม้บางตัวแปรไม่แสดงความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ในผลการวิจัยนี้ นักวิจัยและผู้ประเมินมูลค่าหุ้น ควรพิจารณาว่าตัวแปรเหล่านี้อาจมีผลในบริบทอื่น และควรศึกษาปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นในอนาคต

ข้อเสนอแนะแนวทางการวิจัยในอนาคต

1. งานวิจัยในอนาคตอาจขยายระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้มากขึ้น อาจเป็น 5 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลมากพอที่จะทำให้ผลการวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้น

2. งานวิจัยในอนาคตควรศึกษาตัวแปรตามในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีการอื่น ๆ อาทิเช่น การประเมินมูลค่าหุ้นโดยอัตราเงินปันผลเฉลี่ย อัตราการการชำระหนี้ เป็นต้น

3. งานวิจัยในอนาคตควรอธิบายผลการวิจัยของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งผลทางบวกและผลทางลบที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม ตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ภาพรวมความเป็นมาและบทบาท*. ค้นเมื่อ 1 กันยายน 2567, จาก





<https://www.set.or.th/th/about/overview/journey>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). รายงานประจำปี. ค้นเมื่อ 1 กันยายน 2567, จาก

<https://www.set.or.th>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). หลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี. ค้นเมื่อ 1 กันยายน 2567, จาก

<https://www.set.or.th/th/market/index/set100/overview>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). รายงานประจำปี 2566. ค้นเมื่อ 24 ธันวาคม 2567, จาก

<https://www.set.or.th/th/about/overview/report/annual-report>

ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ. (2567). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการผลการดำเนินงานทางการเงินและการลงทุนในเทคโนโลยีที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัฐศาสตร์*, 18(58), 517-532.

เบญจพร โมกษะเวส และมนัส หัสกุล. (2565). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 6(4), 85-94

พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

อลัน จารุลงกรณ์. (2564). ความสัมพันธ์ที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนจากเงินปันผลของหมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

Brealey, R., Myers, S., and Marcus, A. (2023). *Fundamentals of corporate finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.

Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2017) *Principles of Corporate Finance*. International Edition, 12th Edition, McGraw-Hill, New York.

Baker, M., & Wurgler, J. (2005). A catering theory of dividends. *The Journal of Finance*, 60(3), 1125-1165.

Boothroyd, K., & Thompson, C. (2024). *Fundamentals of risk management: Understanding, evaluating and implementing effective enterprise risk management* (7th ed.). Kogan Page.

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.





- Black, F. (1976).-The Dividend Puzzle. *The Journal of Portfolio Management Winter*, 2(2) 5-8
- Cyril, U. M., and Ogbonna, E. E. (2013). Evaluation of the effect of non-current assets on return on assets of cement manufacturing industry in Nigeria. *Journal of Theoretical & Applied Statistics*, 3(2), 22-30.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- Graham, B., Dodd, D. L., & Zweig, J. (2021). *Security analysis: Seventh edition: Principles and techniques (7th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Graham, B., & Dodd, D. (2009). *Security analysis: Sixth edition (W. Buffett, Foreword)*. McGraw-Hill Education.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies (7th ed.)*. Wiley.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation (5th ed.)*. United States: McGraw Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2018). *Fundamentals of corporate finance (11th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A., and Gholezoo, F. E. (2022). The impact of investment efficiency on firm value and moderating role of institutional ownership and board independence. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4), 170.
- Singh, S. K. (2024). Impact of technology on stock market. *Journal of Research in Business and Management*, 12(4), 264-279.
- Securities and Exchange Commission, Thailand. (2020). *Annual report 2020: Resiliency in the new normal*. Retrieved September 1, 2024, from https://www.sec.or.th/EN/Documents/AnnualReport/pb_ar_2020.pdf
- Sitohang, F., Hutabarat, F., & Sinaga, J. T. G. (2024). Pengaruh profitabilitas, dividend payout ratio, dan nilai perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan sektor financial pada tahun 2018 - 2021. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 7(3), 6005-6015.

