

ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในดัชนี SET 100

Profitability and Corporate Governance Affects the dividend payment efficiency of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Index 100

วิชุดา สมงาม¹ กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์² พิธาน แสนภักดี³ อรัณพงษ์ ทนน์ไชย⁴

Wichuda Somngam¹ Kanyapat Aroonrat² Pitan Sanpakdee³ Aranphong Thananchai⁴

¹อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

¹Lecturer, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

²อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

²Lecturer, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

³อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา น่าน

³Lecturer, Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna Nan

⁴อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา น่าน

⁴Lecturer, Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna Nan

Tel. 084-568-1960 E-mail: kanyapat.a@rmutsb.ac.th

(Received: October 17, 2025 ; Revised November 9, 2025 ; Accepted: November 12, 2025)

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลของความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี SET 100 โดยใช้ระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณ อาศัยข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจำนวน 78 แห่ง รวมทั้งสิ้น 234 จำนวนข้อมูลรายปี ครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2565–2567 รวมทั้งสิ้น 3 ปี แหล่งข้อมูลเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และฐานข้อมูล SETSMART วิธีการวิเคราะห์ประกอบด้วยสหสัมพันธ์เพียร์สันและการถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการทำกำไรในด้านของอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตรากำไรขั้นต้น รวมถึงการกำกับดูแลกิจการที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลในด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้น ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลในด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ข้อค้นพบดังกล่าวสะท้อนว่า อัตราความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแล

กิจการมีบทบาทสำคัญต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล โดยเฉพาะในดัชนี SET 100 ซึ่งมีระดับความมั่นคงสูง ดังนั้น การกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลจึงควรพิจารณาพร้อมกับปัจจัยด้านการดำเนินงานและโครงสร้างธรรมาภิบาล เพื่อสร้างเสถียรภาพและความยั่งยืนของผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร, การกำกับดูแลกิจการ, ประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล, ดัชนี SET 100

Abstract

This research article aims to examine the effects of profitability ratios and corporate governance on dividend payout efficiency among companies listed in the Stock Exchange of Thailand (SET), specifically within the Index 100. A quantitative research approach was employed using secondary data from 78 firms, comprising a total of 234 firm-year observations covering the period 2022–2024 (B.E. 2565–2567). The data were collected from annual reports, financial statements, Form 56-1 (Annual Information Disclosure), and the SETSMART database. Pearson's correlation analysis and multiple regression analysis were used to test the hypotheses.

The empirical results reveal that profitability, measured by net profit margin and gross profit margin, together with corporate governance represented by the shareholding proportion of major shareholders, significantly influences dividend payout efficiency in terms of dividend payout ratio. In addition, earnings per share, net profit margin, and gross profit margin were found to affect dividend payout efficiency in terms of dividend yield. These findings highlight the pivotal role of profitability and corporate governance in determining dividend payout efficiency, particularly among SET 100 firms, which are characterized by high financial stability. Accordingly, dividend policy formulation should take into consideration both operational performance and governance structure to ensure long-term stability and sustainability of shareholder returns.

Keywords: Profitability ratio, Corporate governance, Dividend payout efficiency, Index SET 100

บทนำ

ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ภาคธุรกิจทั่วโลกเผชิญกับความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอกหลายด้าน เช่น การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้บริษัทต้องปรับตัวด้านการเงินอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัท

ขนาดใหญ่ที่มีเสถียรภาพสูงและมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนตลาดทุน บริษัทเหล่านี้จึงจำเป็นต้องวางแผนทางการเงิน บริหารต้นทุน และจัดการสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนในระยะยาว (พชรณัชชัช แยมเกษม, 2564) นอกจากนี้ อัสวิณี เทพสวัสดิ์ (2562) ระบุว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ไทยสามารถสร้างผลตอบแทนในระดับสูง หากนักลงทุนศึกษาข้อมูลพื้นฐานและข้อมูลทางการเงินของบริษัทอย่างรอบคอบ การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นทางเลือกหนึ่งที่จะทำให้ให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนในระดับที่สูง ซึ่งการลงทุนที่ดีนั้นย่อมต้องมีการเลือกดัชนีที่มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง เพื่อให้การลงทุนเกิดประสิทธิภาพสูงสุด นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนใน SET100 ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้แสดงระดับราคาหุ้นสามัญ 100 ตัว โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก

ผลตอบแทนของนักลงทุนที่จะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ นั้น มีอยู่ 2 ส่วน คือ มูลค่าหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ซึ่งเงินปันผลที่ได้รับนั้นเป็นผลมาจากผลประกอบการของธุรกิจในรูปแบบของกำไร ซึ่งเมื่อผลประกอบการดีก็จะมีกำไรเงินปันผลเพิ่มขึ้น จึงทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้นตาม เป็นเหตุให้นักลงทุนเลือกลงทุนในธุรกิจนั้น ๆ (นภสินธุ์ สานติวัตร และ สรศาสตร์ สุขเจริญสิน, 2564)

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ผ่านมา เช่น สาริยา นวลถวิล (2562) ชี้ว่า การพิจารณาเฉพาะอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลอย่างยั่งยืนได้ ขณะที่ Puspitaningtyas และ Kurniawan (2012) ระบุว่า การประเมินผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลจำเป็นต้องอาศัยการวิเคราะห์ทั้งงบการเงินและนโยบายการบริหารของกิจการ ซึ่งจะสะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานในระยะยาว นอกจากนี้ งานของ จักรกฤษณ์ มะโฮพาร และคณะ (2567) รวมถึง บุรพร กำบุญ และคณะ (2565) พบว่าปัจจัยทางการเงิน เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน แต่ยังมีข้อจำกัดในด้านการพิจารณา “ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ” ซึ่งอาจมีบทบาทสำคัญต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลเช่นกัน ทั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการที่ดี ช่วยสร้างความโปร่งใส ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และส่งเสริมความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน (สุกัญญา วงษ์ลคร และ จักรกฤษณ์ มะโฮพาร, 2566) แต่ในงานวิจัยที่ผ่านมา มักมุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดทางการเงินกับผลตอบแทนเงินปันผล โดยยังขาดการบูรณาการตัวแปรด้านธรรมาภิบาล เช่น โครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาดคณะกรรมการ หรือจำนวนกรรมการอิสระ ซึ่งอาจมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร และนโยบายการจ่ายปันผลในเชิงโครงสร้าง

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมุ่งศึกษาปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยคาดว่าผลการวิจัยยังสามารถนำไปใช้จะช่วยเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการในประเด็นการเชื่อมโยงระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับกลไกธรรมาภิบาล และเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร นักลงทุน ตลอดจนหน่วยงานกำกับดูแล ในการกำหนดนโยบายหรือแนวทางส่งเสริมการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพและยั่งยืนมากขึ้นในระบบตลาดทุนไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล
2. เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

ทบทวนวรรณกรรม

ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี ทบทวนวรรณกรรม งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีผู้รวบรวมไว้ ได้แก่ การค้นคว้าจากหนังสือ ตำราวิชาการ บทความจากวารสาร วิทยานิพนธ์ เอกสารงานวิจัย และเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดการวิจัย ดังนี้

ทฤษฎีเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

ทฤษฎีเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy Theories) ประกอบด้วยหลายแนวคิดที่ให้มุมมองที่แตกต่างกัน ทฤษฎีความไม่เกี่ยวข้องของเงินปันผล (Dividend Irrelevance Theory) ที่เสนอโดย Miller and Modigliani (1961) ให้ข้อสรุปว่าในตลาดทุนที่สมบูรณ์แบบ นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท เนื่องจากมูลค่าที่แท้จริงขึ้นอยู่กับความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต อย่างไรก็ตาม ในบริบทที่ตลาดไม่มีความสมบูรณ์แบบ ทฤษฎีลำดับขั้นการจัดหาเงินทุน (Pecking Order Theory) ที่พัฒนาโดย Myers and Majluf (1984) ได้นำเสนอแนวคิดที่ว่าบริษัทจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน เช่น กำไรสะสม ก่อนที่จะพิจารณาแหล่งเงินทุนภายนอก การที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงจึงมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น ทฤษฎีนี้จึงช่วยอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลได้อย่างเป็นเหตุเป็นผล นอกจากนี้ ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ยังได้อธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงของนโยบายเงินปันผลเป็นการส่งสัญญาณเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและแนวโน้มในอนาคตของบริษัทไปยังนักลงทุน

ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ให้มุมมองจากความสัมพันธ์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ในองค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ทฤษฎีนี้ชี้ให้เห็นถึงปัญหาความขัดแย้งเชิงผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งหนึ่งในปัญหานั้นคือ ปัญหาเงินทุนส่วนเกิน (Free Cash Flow Problem) ที่ Jensen (1986) อธิบายว่าผู้บริหารอาจนำเงินทุนส่วนเกิน ไปใช้ในโครงการที่ไม่จำเป็นหรือเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว การจ่ายเงินปันผลจึงเป็นกลไกหนึ่งที่ช่วยแก้ไขปัญหานี้โดยการบังคับให้บริษัทนำเงินสดส่วนเกินมาจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ ยังมี ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย (Type II Agency Problem) ซึ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจใช้การจ่ายเงินปันผลเพื่อรับผลตอบแทนโดยตรงจากเงินลงทุนของตนเอง ซึ่งการกระทำนี้จะช่วยลดความขัดแย้งในประเด็นนี้ได้

ความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) เป็นตัวชี้วัดที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการ ประกอบด้วย อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ซึ่ง Pattiruhu & Paais (2020) กล่าวว่า การวัดอัตราส่วนเหล่านี้ช่วยให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และมีความสัมพันธ์โดยตรงกับการจ่ายเงินปันผล เพราะบริษัทที่สามารถทำกำไรได้ดีและมีผลตอบแทนที่สูง สามารถสร้างกระแสเงินสดได้มาก ช่วยให้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรต่อหุ้นได้อย่างต่อเนื่องและมั่นคง สอดคล้องกับ ออร์รินท์ ปิ่นแก้ว และคณะ (2567) ที่อธิบายว่า ความสามารถในการทำกำไรสามารถส่งสัญญาณต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เนื่องจากพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และสันติสุภา ถังนาภิเศษฐ์ และคณะ (2562) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน เพราะเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีย่อมส่งให้กิจการเกิดการพิจารณาการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลที่สูง

การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นการสร้างความเชื่อมั่นและความโปร่งใสของกิจการ และส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นมาจากการบริหารงานของคณะกรรมการบริหารและผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รายย่อย จำนวนคณะกรรมการบริษัท และอายุของกิจการ ถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญต่อการบริหารกิจการ เมื่อกิจการมีโครงสร้างการถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นที่ดีจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น (สุกัญญา วงษ์ลคร และ จักรกฤษณ์ มะโฮพาร, 2566) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Schellenger et al. (1989) และ ธันยกร จันทร์สาส์น (2559) พบว่า ขนาด คณะกรรมการบริษัทจะมีผลต่อนโยบายในการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปัน

ผลตอบแทน เพราะคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่จะให้ความสำคัญในการตรวจสอบกิจการ และดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ส่งผลให้มีอัตราเงินปันผลที่ดี นอกจากนี้ Jensen and Meckling (1976) ยังกล่าวว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถลดความขัดแย้งขององค์กรได้ รวมทั้งยังสามารถควบคุมการทำงานของผู้บริหารได้เช่นกัน เพราะผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีแรงจูงใจในการเพิ่มมูลค่าให้กิจการ ทำให้นโยบายเงินปันผลจึงเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยลดความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ เช่นเดียวกับ กานต์ธนิต พรหมโชค (2562) ที่พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ และ Waenkaeo, K. and WaroonKun, S. (2023) ระบุว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่ง ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2551) ได้อธิบายว่า การแต่งตั้งคณะกรรมการถือเป็นกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ คณะกรรมการบริษัทต้องเป็นไปตามทฤษฎีตัวแทน หากตัวแทนคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นสำคัญจะส่งผลเสียแก่ผู้มีส่วนได้เสีย จึงจำเป็นต้องมีกรรมการอิสระเข้ามาเพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจและเป็นกลไกสำคัญในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนั้น กรรมการอิสระต้องมีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และต้องไม่มีส่วนได้เสียในทางการเงินและบริหารของกิจการ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ ชนยพร จำเริญดารารัตน์ (2558) ทำการศึกษาพบว่า โครงสร้างของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท มีทั้งสิ้น 4 ตัวแปร คือ การแต่งตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน แต่งตั้งคณะกรรมการสรรหา สัดส่วนของกรรมการอิสระ และขนาดของคณะกรรมการบริษัท

ประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล

เงินปันผลเป็นเงินส่วนแบ่งจากผลกำไรที่บริษัทปันหรือจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยคิดตามส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นได้ลงทุน การจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับนโยบายและสถานะทางการเงิน โดยบางกิจการอาจเลือกเก็บกำไรไว้ลงทุนเพื่อการเติบโตในอนาคต ซึ่งทำให้ระดับการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกันออกไป (กฤตพงศ์ วัชรระนุกุล, 2568) ตัวชี้วัดที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio: DP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) ซึ่งสะท้อนถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับและความสามารถในการบริหารผลกำไรของบริษัท อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนจึงเป็นส่วนหนึ่งที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์หรือประเมินถึงผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน (นรินทร์นา หน่อห้าว และคณะ, 2568) ซึ่งงานวิจัยของ เจริญศักดิ์ แสงฉัตรสุวรรณ (2559) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และการจ่ายปันผลในอดีตมีผลต่อการกำหนดอัตราจ่ายเงินปันผล ขณะที่ ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) รายงานว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญ

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ มุ่งเน้นศึกษาอัตราความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในดัชนี SET 100 เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) มีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

ขอบเขตด้านประชากร

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดประชากร คือ กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท โดยใช้ข้อมูลประจำปี พ.ศ. 2565 ถึง พ.ศ.2567 รวมระยะเวลา 3 ปี เลือกกลุ่มตัวอย่างวิธีเจาะจงเฉพาะ โดยมีเงื่อนไขในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ดังนี้ 1) เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินรวมที่จำเป็นสำหรับการวิจัยครบถ้วน และ 2) ไม่เป็นบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปีที่ศึกษา ส่งผลให้บริษัทที่จะเข้าร่วมในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีจำนวน 78 บริษัท ทำให้เหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 234 จำนวนข้อมูลรายปี ดังนี้

ตารางที่ 1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประชากร	จำนวน
ประชากรแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	12
สินค้าอุปโภคบริโภค	1
ธุรกิจการเงิน	17
สินค้าอุตสาหกรรม	3
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	13
ทรัพยากร	17
บริการ	28
เทคโนโลยี	9
รวม	100
หัก บริษัทที่มีผลประกอบการไม่ต่อเนื่องใน พ.ศ.2565 ถึง 2567	22
บริษัทที่มีข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการวิจัยไม่ครบถ้วน	0
คงเหลือ	78

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ในการวิจัยเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในดัชนี SET 100 ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรในการศึกษาวิจัย โดยแบ่งตามประเภทตัวแปร ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	วิธีการวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรอิสระ	
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น(EPS)	กำไรสุทธิ/จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA)	(กำไรสุทธิ*100)/สินทรัพย์รวม(เฉลี่ย)
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)	(กำไรสุทธิ*100)/ส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตราส่วนกำไรสุทธิ(NPM)	(กำไรสุทธิ*100)/รายได้รวม
อัตรากำไรขั้นต้น(GPM)	(กำไรขั้นต้น*100)/ยอดขาย
ขนาดของคณะกรรมการ(BS)	จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในปีนั้น
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่(PSM)	ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NEDS)	จำนวนคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร/จำนวนคณะกรรมการของบริษัททั้งหมด*100
ตัวแปรตาม	
อัตราจ่ายเงินปันผล(DP)	(เงินปันผลรวม*100)/กำไรสุทธิ
อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY)	(เงินปันผลต่อหุ้น*100)/ราคาหุ้นตามราคาตลาด
ตัวแปรควบคุม	
ขนาดของกิจการ(BNS)	มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมด

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษานี้มุ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยกำหนดตัวแปรตามด้านประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลไว้ 2 มิติ ได้แก่ 1.อัตราจ่ายเงินปันผล (DP) ซึ่งสะท้อน “นโยบายการจัดสรรกำไรสุทธิ” ของบริษัท ว่ามีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลมากหรือน้อยเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นในรอบปี เป็นการสะท้อนประสิทธิภาพเชิง “นโยบายการจ่าย” 2.อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสะท้อน “ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจริง”

จากการถือครองหุ้น โดยพิจารณาจากอัตราส่วนของเงินปันผลต่อราคาหุ้นในตลาด เป็นการสะท้อนประสิทธิภาพเชิง “ผลตอบแทนต่อมูลค่าการลงทุน”

ดังนั้น แม้ทั้งสองมิติใช้ตัวแปรอิสระชุดเดียวกัน แต่ต่างกันมุมมองของผู้ประเมิน กล่าวคือ มิติแรกสะท้อนนโยบายของบริษัท ส่วนมิติที่สองสะท้อนผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งจำเป็นต้องแยกวิเคราะห์เพื่อทำความเข้าใจผลกระทบเชิงกลไกให้ครบถ้วนทั้งด้าน “การตัดสินใจจ่าย” และ “ผลลัพธ์ของการจ่าย” สามารถกำหนดสมมติฐานดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราจ่ายเงินปันผล

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ตามสมการทดสอบสมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย สำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 ดังนี้

$$DP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 GPM_{it} + \beta_6 BS_{it} + \beta_7 PSM_{it} + \beta_8 NEDS_{it} + \beta_9 BNS + \epsilon \quad 1$$

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ตามสมการทดสอบสมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย สำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 2 ดังนี้

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 GPM_{it} + \beta_6 BS_{it} + \beta_7 PSM_{it} + \beta_8 NEDS_{it} + \beta_9 BNS + \epsilon \quad 2$$

โดยที่

- EPS_{it} แทน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t
- ROA_{it} แทน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t
- ROE_{it} แทน อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
- NPM_{it} แทน อัตราส่วนกำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t
- GPM_{it} แทน อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท i ในปี t
- BS_{it} แทน ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t
- PSM_{it} แทน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท i ในปี t
- NEDS_{it} แทน สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของบริษัท i ในปี t
- BNS_{it} แทน ขนาดกิจการของบริษัท i ในปี t

ค่าทางสถิติ

β_0 แทน ค่าคงที่

β_{1-9} แทน ค่าสัมประสิทธิ์ (อิทธิพลที่ตัวแปรแต่ละตัวมีต่อตัวแปรตาม) ของตัวแปรที่ 1 ถึง 9

ϵ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

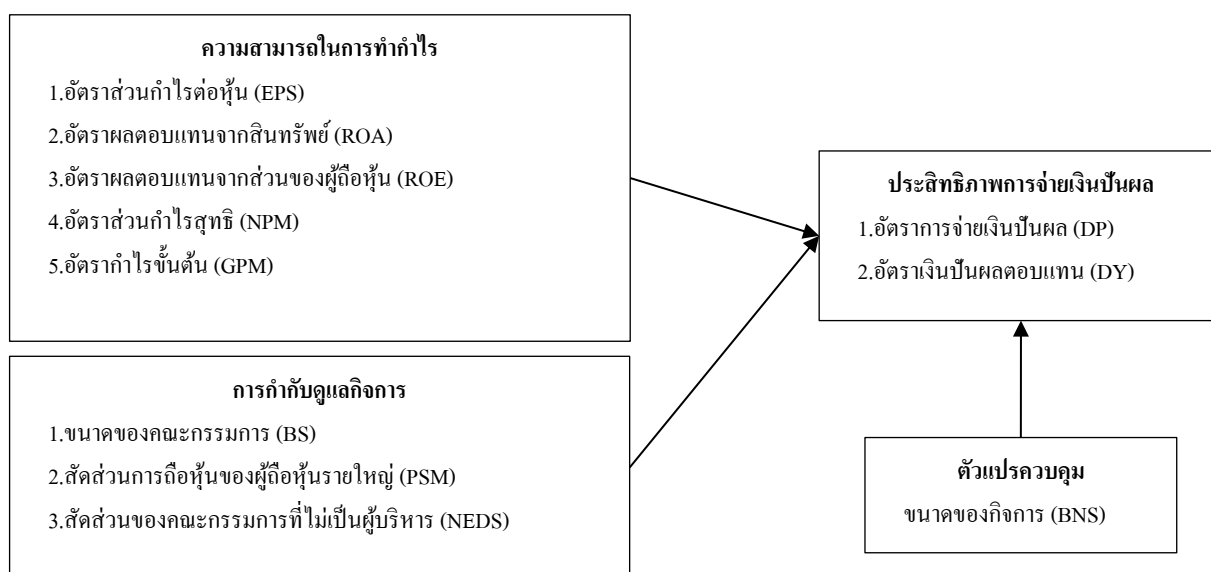
การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และงบการเงิน ในรอบระยะเวลาบัญชี พ.ศ. 2565 ถึง พ.ศ.2567 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การใช้ข้อมูลหลายปีช่วยเพิ่มจำนวนรายการข้อมูล (Firm-Year Observations) ให้เพียงพอต่อการวิเคราะห์ด้วยวิธีการถดถอยพหุคูณ และยังช่วยควบคุมคุณภาพข้อมูลภายใต้ข้อจำกัดของระยะเวลาและความพร้อมของข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยสถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สถิติเชิงอนุมาน ใช้ในการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการทดสอบสมมติฐานที่กำหนด

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์เชิงพรรณนาโดยใช้เครื่องมือทางสถิติซึ่งเป็นข้อมูลทั่วไปของตัวแปรอิสระตัวแปรตามและตัวแปรควบคุมโดยผลการวิเคราะห์เป็นดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปร	หน่วย	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
EPS	บาท/หุ้น	-15.93	29.71	1.93	4.22
ROA	ร้อยละ	-12.77	50.96	8.29	7.64
ROE	ร้อยละ	-58.90	225.41	11.43	18.74
NPM	ร้อยละ	-73.68	68.93	9.23	13.68
GPM	ร้อยละ	-168.03	100.00	26.29	23.14
BS	คน	5	17	11	2.96
PSM	ร้อยละ	15.20	88	58.20	14.90
NEDS	ร้อยละ	0.00	100.00	67.94	25.85
DP	ร้อยละ	0.00	7460	542	881
DY	ร้อยละ	0.00	46.44	3.66	4.78
BNS	ล้านบาท	2801.45	3460461.90	211995.05	434372.46

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -15.93 บาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 29.71 บาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.93 บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.22 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -12.77 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 50.96 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.29 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 7.64 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -58.90 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 225.41 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 11.43 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 18.74 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -73.68 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 68.93 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 9.23 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 13.68 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -168.03 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 100.00 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 26.29 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 23.14 ขนาดของคณะกรรมการ (BS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 5.00 คน ค่าสูงสุดอยู่ที่ 17.00 คน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11 คน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.96 คน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (PSM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 15.20 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 88 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 58.20 และมีค่า

เบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 14.90 สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NEDS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 คน ค่าสูงสุดอยู่ที่ 100.00 คน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 67.94 คน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 25.85 คน อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 7460 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 542 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 881 อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 46.44 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.66 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 4.78 ขนาดของกิจการ (BNS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 2,801.45 บาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 3,460,461.90 บาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 211,995.05 บาท และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 434,372.46 บาท

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ตัวแปร	EPS	ROA	ROE	NPM	GPM	BS	PSM	NEDS	DP	DY	BNS
EPS	1										
ROA	0.445**	1									
ROE	0.289**	0.689**	1								
NPM	0.285**	0.637**	0.535**	1							
GPM	0.141*	0.271**	0.184**	0.328**	1						
BS	0.119	-0.106	-0.095	-0.100	0.022	1					
PSM	0.113	0.025	0.032	-0.054	-0.070	0.137*	1				
NEDS	0.102	-0.082	-0.104	-0.013	0.002	0.238**	0.058	1			
DP	-0.216***	-0.133*	-0.057	-0.005	-0.050	-0.132*	-0.146*	-0.117	1		
DY	0.119	-0.004	-0.059	0.053	-0.335**	0.015	0.113	-0.042	0.388**	1	
LnBNS	0.205***	-0.131***	-0.090***	-0.138***	-0.090*	0.321***	0.125*	0.217**	-0.118	0.050	1

หมายเหตุ : * อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 *** อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ขนาดของคณะกรรมการ (BS) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (PSM) สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NEDS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และขนาดของกิจการ (BNS) พบว่าตัวแปรส่วนใหญ่ส่งผลในระดับต่ำนั้นคือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.335 ถึง 0.689 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลส่งผลต่อประสิทธิภาพการ
จ่ายเงินปันผลด้านอัตราจ่ายเงินปันผล (DP)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-Test	P-Value (Sig.)	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1541.555	302.273		5.100	0.000		
EPS	32.221	14.251	0.163	2.261	0.025*	0.774	1.291
ROA	22.332	10.675	0.206	2.092	0.038*	0.413	2.420
ROE	2.191	3.633	0.053	0.603	0.547	0.511	1.957
NPM	7.469	4.873	0.128	1.533	0.127	0.572	1.750
GPM	0.212	2.233	-0.006	-0.095	0.924	0.859	1.164
BS	-24.772	20.167	-0.084	-1.228	0.221	0.850	1.176
PSM	6.934	3.298	0.136	2.103	0.037*	0.954	1.048
NEDS	-2.304	1.936	-0.079	-1.190	0.235	0.909	1.100
LnBNS	0.000	0.000	-0.065	-0.917	0.360	0.796	1.256
R = 0.358 , R ² = 0.128 , Adjusted R Square = 0.092							

หมายเหตุ : * อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 *** อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่า ตัวแบบสามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราจ่ายเงินปันผล (DP) โดยมีค่า R เท่ากับ 0.358, ค่า R² เท่ากับ 0.128 และค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.092 ตัวแปรความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์ B เท่ากับ 32.221 และค่า Beta เท่ากับ 0.163 แสดงถึงผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ (Sig = 0.000) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ B เท่ากับ 22.332 และค่า Beta เท่ากับ 0.206 แสดงถึงผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ (Sig = 0.038) ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (PSM) มีค่าสัมประสิทธิ์ B เท่ากับ 6.934 และค่า Beta เท่ากับ 0.136 ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ (Sig = 0.037) ในขณะที่ตัวแปรอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตรากำไรขั้นต้น (GPG), ขนาดของคณะกรรมการ (BS), สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NEDS) และขนาดของกิจการ (BNS) ล้วนไม่แสดงนัยสำคัญทางสถิติ (Sig > 0.05)

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-Test	P-Value (Sig.)	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.608	1.819		3.632	0.000		
EPS	0.118	0.086	0.097	1.379	0.169	0.774	1.291
ROA	-0.048	0.064	-0.072	-0.743	0.458	0.413	2.420
ROE	-0.033	0.022	-0.131	-1.504	0.134	0.511	1.957
NPM	0.080	0.029	0.224	2.735	0.007**	0.572	1.750
GPM	0.078	0.013	0.388	-5.805	0.000***	0.859	1.164
BS	0.029	0.121	0.016	0.242	0.809	0.850	1.176
PSM	-0.013	0.020	-0.042	-0.666	0.506	0.954	1.048
NEDS	-0.011	0.012	-0.060	-0.928	0.355	0.909	1.100
LnBNS	1.295	0.000	0.012	0.175	0.861	0.796	1.256
R = 0.402 , R ² = 0.162 , Adjusted R Square = 0.127							

หมายเหตุ : * อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 *** อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่า ตัวแบบสามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราเงินปันผลตอบแทนได้ในระดับหนึ่ง โดยมีค่า R เท่ากับ 0.402, ค่า R² เท่ากับ 0.162 และค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.127 ตัวแปรที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001 พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ B เท่ากับ 0.078 และค่า Beta เท่ากับ 0.338 (Sig = 0.000) และตัวแปรที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ B เท่ากับ 0.080 และค่า Beta เท่ากับ 0.224 (Sig = 0.007) ในขณะที่ตัวแปรอื่น ๆ เช่น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE), ขนาดของคณะกรรมการ (BS), สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (PSM), สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NEDS) และขนาดของกิจการ (BNS) ไม่แสดงนัยสำคัญทางสถิติ (Sig > 0.05)

สรุปและอภิปรายผล

การวิจัยเรื่องความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในดัชนี SET 100 สามารถสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1: ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio: DP)

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (PSM) ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) กล่าวคือ กิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงย่อมทำให้กิจการสามารถจ่ายเงินปันผลได้สูงมากขึ้น (กษิต์เดช แดงภู และธนิดา จิตรน้อม, 2567) เช่นเดียวกับ ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) และ Epaphra & Nyantori (2018) ที่พบว่า กิจการที่นำสินทรัพย์ไปบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงจึงจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้คือนอกจากนี้ยังบ่งชี้ว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการกำหนดหรือชี้นำทิศทางนโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อให้ตนเองได้รับผลตอบแทนจากเงินลงทุนโดยตรงผ่านเงินปันผล สอดคล้องกับ กานต์ธนิต พรหมโชติ (2562) และ Waenkaeo and WaroonKun (2023) ที่พบว่า PSM มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลลัพธ์นี้สามารถอธิบายได้ด้วย ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดยเฉพาะ ปัญหาตัวแทนประเภทที่สอง (Type II Agency Problem) ซึ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการชี้นำให้บริษัทจ่ายเงินปันผล (Jensen, 1986) ซึ่งกลไกนี้ยังช่วยลดปัญหาเงินทุนส่วนเกิน (Free Cash Flow Problem) ได้อีกด้วย

ขณะที่ ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับงานวิจัยในอดีต (อภิญญา มาศ ชมภู และ เบญจพร โมกษะเวส, 2564; เบญจพร โมกษะเวส และ มนัส หัสกุล (2565) ; Pudjianto et al., 2024) ที่พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลลัพธ์นี้สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีความไม่เกี่ยวข้องของเงินปันผล (Dividend Irrelevance Theory) โดยชี้ให้เห็นว่าการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลไม่ได้ผูกพันโดยตรงกับระดับกำไรที่ได้รับ หากแต่ขึ้นอยู่กับนโยบายของบริษัทและโอกาสในการลงทุนในอนาคต (Miller & Modigliani, 1961)

ในส่วนของปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษาชี้ว่า ขนาดของคณะกรรมการ (BS) และ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NEDS) ไม่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ผลดังกล่าวมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ โปยมรัตน์ มหาโชติ และจิรพงษ์ จันทรงาม (2565) เนื่องจากบทบาทของกรรมการกลุ่มนี้มักมุ่งเน้นในด้านการกำกับดูแลและการควบคุมภายในมากกว่าการกำหนดนโยบายการจัดสรรกำไร

สมมติฐานที่ 2: ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY)

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงย่อมมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลในระดับที่มากขึ้น ผลดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ เบญจพร โมกษะเวส และ มนต์ หัสกุล (2565) และ บุรพร กำบุญ และคณะ (2565) ที่ว่าความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยสำคัญต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ผลลัพธ์นี้สอดคล้องกับ ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ซึ่งอธิบายว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรสูงมักใช้การจ่ายเงินปันผลเป็น “สัญญาณเชิงบวก” แสดงถึงความมั่นคงทางการเงินและความสามารถในการสร้างผลตอบแทนอย่างต่อเนื่อง เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนในตลาดทุน

ในทางตรงกันข้าม ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมา กัตติกมาศ ราชีวงศ์ และเบญจพร โมกษะเวส (2565) และ ทิพวรรณ แสงพระอินทร์ และเบญจพร โมกษะเวส (2566) แสดงให้เห็นว่าแม้ตัวแปรเหล่านี้จะสะท้อนความสามารถในการสร้างผลตอบแทน แต่ก็ไม่ได้เป็นปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลโดยตรง เนื่องจากบริษัทอาจเลือกที่จะนำกำไรที่ได้ไปใช้ลงทุนต่อมากกว่าการจ่ายคืนในรูปของเงินปันผล

ในส่วนของปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการทั้งหมด ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BS) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (PSM) และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NEDS) ไม่มีอิทธิพลทางสถิติต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สอดคล้องกับผลงานวิจัยที่ผ่านมาของ โปยมรัตน์ มหาโชติ และจิรพงษ์ จันทรงาม (2565) ซึ่งบ่งชี้ว่าปัจจัยด้านโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวไม่ได้มีอิทธิพลโดยตรงต่อการกำหนดระดับอัตราเงินปันผลตอบแทนที่บริษัทมอบให้กับผู้ถือหุ้น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญ ผู้บริหารองค์กรและนักลงทุนสามารถนำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และประเมินความสามารถในการสร้างกำไรและการจัดสรรผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลได้อย่างเหมาะสมมากขึ้น

นักลงทุนและผู้ถือหุ้นสามารถใช้ผลวิจัยนี้เป็นข้อมูลสนับสนุนในการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยเฉพาะในบริษัทที่มีระดับความสามารถในการทำกำไรที่มั่นคง และมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจส่งผลต่อเสถียรภาพและความต่อเนื่องในการจ่ายเงินปันผลในระยะยาว

ในส่วนขององค์ประกอบด้านการกำกับดูแลกิจการ ที่มีผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลเช่นกัน หน่วยงานกำกับดูแล เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. หรือบริษัทจดทะเบียนเองควรมีการนำข้อมูลนี้ไปใช้ในการพัฒนากลไกธรรมาภิบาล เพื่อส่งเสริมความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน

ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับงานวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ การศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณาขยายขอบเขตไปยังกลุ่มบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก เพื่อเปรียบเทียบและศึกษาความแตกต่างของผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการในแต่ละขนาดธุรกิจ

ระยะเวลาที่ใช้ในการเก็บข้อมูลวิจัยครั้งนี้ครอบคลุมเพียงแค่ 3 ปี พ.ศ. 2565 ถึง 2567 ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจขยายระยะเวลาให้ยาวนานยิ่งขึ้น เช่น 10 ปี เพื่อให้เห็นแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของบริษัทและพฤติกรรมกรรมการจ่ายเงินปันผลได้ชัดเจนและรอบด้านมากขึ้น รวมถึงสามารถวิเคราะห์ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจในรอบวัฏจักรที่หลากหลายได้ดียิ่งขึ้น

REFERENCES

- กฤตพงศ์ วัชรานุกุล, ธิบัติ สกฤตวิชญธาดา, ทศพร นิ่มเดช, เอกศิริ มุสิกนาม, ณัฐวุฒิ พวงมาลี, และชัย นรินทร์ เขียวอรุณ. (2568). ความสัมพันธ์ของกำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลและราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Maejo Business Review*, 7(1), 75-94.
- กษิต์เดช แดงภู, และธนิดา จิตรน้อมรัตน์. (2567). การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จ่ายเงินปันผลมาต่อเนื่อง 10 ปี. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 38(3), 36-46.
- กัญญาวิวี วงศ์เสื่อ, ธุณิกา บุญยสาร, และอรจิรา อุสันเทียะ. (2568). อิทธิพลของคุณภาพกำไรและผลการดำเนินงานที่มีต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครราชสีมา*, 4(1), 92-102.
- กัตติกมาศ ราชีวงศ์, และเบญจพร โมกขะเวส. (2565). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100. *วารสารการบริหารนิติบุคคลและนวัตกรรมท้องถิ่น*, 8(10), 221-232.
- กานต์ธนิศ พรหมโชติ. (2562). การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *NEU Academic and Research Journal*, 9(3), 32-53.
- จักรกฤษณ์ มะโฮฬาร, สุมาลี นามโชติ, และนฤพล อ่อนวิมล. (2567). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET100. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 38(1), 83-99.
- เจริญศักดิ์ แสงฉัตรสุวรรณ. (2559). การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- ทิพวรรณ แสงพระอินทร์, และเบญจพร โมกขะเวส. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการและการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 7(4) 139-150.
- ธันยกร จันท์สาส์น. (2559). คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ: นับจากรายการคงค้าง. *วารสารนักบริหาร*, 36(2), 52-61.

- ฉันทพร จำเริญดารารัตน์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการและคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Independent Study). สืบค้นจาก https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702020347_2939_2227.pdf
- นภสินธุ์ สานติวัตร, และศาสตราจารย์ สุขเจริญสิน. (2564). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการเปลี่ยนแปลงของกำไรในอนาคต. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 43(169), 1-21.
- นรินทร์นา หน่อท้าว, ปานฉัตร อากาภิรมย์, และอรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2568). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการ. *Interdisciplinary Academic and Research Journal*, 5(2), 295-310.
- นิกข์นิภา บุญช่วย, และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค. *Veridian E-Journal, Silpakorn University (Humanities, Social Sciences and arts)*, 11(2), 1870-1879.
- นุรพร กำบุญ, ณรงค์ฤทธิ์ ยิ้มเจริญพรสกุล, ณัฏษณัฐ ชนนท์จิระโชติ, และศิริชญาณี การะเวก. (2565). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสหศาสตร์*, 22(1), 67-84.
- เบญจพร โมกษะเวส, และมนัส หัสกุล. (2565). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 6(4), 85-94.
- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) (Independent Study). สืบค้นจาก <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Piyaporn.San.pdf>
- พชรณัชช์ เข้มเกษม. (2564). การบริหารจัดการทางการเงินในภาวะความผันผวนของเศรษฐกิจโลก: กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี*, 10(2), 45-68.
- โพยมรัตน์ มหาโชติ, และจิรพงษ์ จันทรัมย์. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 5(2), 218-232.

- ภาณุพันธ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Independent Study). สืบค้นจาก <http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/2957/1/phanuphan.%20udom.pdf>
- ศศลักษณ์ ปวงสุข, และมัตติมา กรงเต็น. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 6(2), 212-225.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4(10), 26-39.
- สันดีสุภา ลักนาภิเศกธัญ, ศิริลักษณ์ สุทนต์ชัย, และนภาพร ลิขิตวงศ์จร. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างสิทธิในการซื้อหุ้นที่ให้กับผู้บริหารกับความสามารถในการทำกำไร. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 15(47), 32-48.
- สุกัญญา วงษ์ลคร, และจักรกฤษณ์ มะโฮพาร. (2566). อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 37(1), 109-127.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Independent Study). สืบค้นจาก <http://www.repository.rmutt.ac.th/dspace/bitstream/123456789/3688/1/RMUTT-167579.pdf>
- อรินทร์ ปิ่นแก้ว, ปัทมวรรณ ไม้ตะเภา, และจินตนา แก้วกระจ่าง. (2567). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล: หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารการจัดการ ไซ้คุณค่าและกลยุทธ์ธุรกิจ*, 3(4), 1-18.
- อภิญญา มาศ ชมภู, และเบญจพร โมกษะเวส. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). *วารสารบัณฑิตวิทยาลัยพิษณุพนธ์*, 16(3), 57-68.
- อัศวิน เทพสวัสดิ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 (Independent Study). สืบค้นจาก <https://dspace.spu.ac.th/server/api/core/bitstreams/32972c87-4ef8-4e3c-ac34-28ce284d508e/content>

- อินทร์ทิวา ภูระหงษ์. (2565). อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุน หลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 5(3), 384-406.
- Epaphra, M., & Nyantori, S. N. (2018). Analysis of the determinants of dividend policy: Evidence from manufacturing companies in Tanzania. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 2(1), 18-30.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's value prediction based on profitability ratios and dividend policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and the takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42.
- Pudjiantoa, V. C., Widagdob, B. & Kholmi, M. (2024). Assessing the Relationship Between Financial Ratios, Dividend Policy, and Stock Prices in Indonesia's Pharmaceutical Industry. *Business Innovation Management and Entrepreneurship (Bimantara)*, 3(2), 78-92.
- Puspitaningtyas, Z., & Kurniawan, A. W. (2012). How good the financial ratios in determining the dividend yield?. *Airlangga Accounting International Conference & Doctoral Colloquium 2012*, 1-14. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/233756653_HOW_GOOD_THE_FINANCIAL_RATIOS_IN_DETERMINING_THE_DIVIDEND_YIELD
- Schellenger, M. H., Wood, D. D., & Tashakori, A. (1989). Board of director composition, shareholder wealth, and dividend policy. *Journal of Management*, 15(3), 457-467.
- Waenkaeo, K., & WaroonKun, S. (2023). The Relationship among Ownership Structure, Good Corporate Governance on Dividend Persistent of Listed Companies in Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business, Innovation and Sustainability (JBIS)*, 18(4), 54-77.