

อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

Financial Ratios Management Structure Affect the Dividend Payout Ratio of  
Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET 100 Group

นันทยา เผ่าอ้าย<sup>1\*</sup>, อรรวรณ เชื้อเมืองพาน<sup>2</sup> และปานฉัตร อาการักษ์<sup>3</sup>  
Nantiya Paoai<sup>1\*</sup>, Orawon Chuamaungphan<sup>2</sup> and Panchat Akarak<sup>3</sup>

<sup>\*1,2,3</sup> สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย เชียงราย 57100

<sup>\*1,2,3</sup> Department of Accounting, Faculty of Accountancy, Chiang Rai Rajabhat University, Chiang Rai 57100

Received : October 1, 2024 Revised : December 22, 2025 Accepted : December 24, 2025

**บทคัดย่อ**

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินและอิทธิพลของโครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหารตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผลการศึกษาข้อมูล พ.ศ.2564 - 2566 รวมเวลา 3 ปี กลุ่มตัวอย่าง 82 บริษัท จำนวนข้อมูล 246 ข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 เพื่อเป็นข้อมูลที่สำคัญแก่ผู้ที่สนใจลงทุนสามารถนำผลงานวิจัยครั้งนี้ไปใช้ในการตัดสินใจ

**คำสำคัญ :** อัตราส่วนทางการเงิน, โครงสร้างผู้บริหาร, อัตราการจ่ายเงินปันผล

**Abstract**

This research aims to test the influence of financial ratios and management structure on the dividend payout rate of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET 100 group. Independent variables include the current ratio, debt - to - equity ratio, net profit ratio, return on equity ratio, and executive shareholding. The dependent variable is the dividend payout rate. Data was collected from 2021 to 2023, a total of 3 years. The sample consisted of 82 companies with 246 data points. Data was analyzed using descriptive and inferential statistics.

The research findings showed that the current ratio and net profit ratio had a positive correlation with the dividend payout rate at a statistical significance level of 0.05. The debt - to - equity ratio also had a significant positive correlation with the dividend payout rate at a statistical significance level of 0.01 This information is important for interested investors and can be used to inform their decision - making.

**Keywords :** Financial Ratios, Management Structure, Dividend Payout Ratio

\*นันทยา เผ่าอ้าย

E-mail : nantiya470@gmail.com

## 1. บทนำ

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) เป็นกลไกสำคัญในการระดมทุนของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทชั้นนำที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดและมีสภาพคล่องในการซื้อขาย การที่บริษัทกลุ่มนี้มีบทบาทและอิทธิพลต่อเศรษฐกิจโดยรวมอย่างสูงทำให้พฤติกรรมทางการเงินและการตัดสินใจของผู้บริหารเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ การจ่ายเงินปันผลเป็นหนึ่งในวิธีการที่บริษัทใช้เพื่อคืนกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นและเป็นปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนอัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือเชิงปริมาณที่จำเป็นในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานและความมั่นคงทางการเงินของบริษัท (สาริยา นวลถวิล และ กุสุมา คำพิทักษ์, 2563) จึงเป็นเครื่องมือที่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับความสามารถในการจ่ายเงินปันผล เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) สามารถบ่งชี้ถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทได้อย่างชัดเจน เช่น บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำอาจมีความมั่นคงทางการเงินสูงกว่าและสามารถจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้นขณะที่บริษัทที่มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงอาจมีประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรที่ดีทำให้มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น (มนัส หัสกุล, 2564)

โครงสร้างผู้บริหารก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สำคัญส่งผลต่อการตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท โครงสร้างผู้บริหารที่มีการกำกับดูแลที่ดีและมีความโปร่งใส จะส่งเสริมการตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพและเป็นธรรมสำหรับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ความสามารถและประสบการณ์ของผู้บริหารในการวางแผนและบริหารจัดการเงินทุนก็เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลผู้บริหารที่มีความเข้าใจในตลาดและมีวิสัยทัศน์ที่ชัดเจนอาจตัดสินใจจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นเพื่อดึงดูด และรักษาผู้ถือหุ้นขณะที่ผู้บริหารที่มีความระมัดระวังมากกว่าอาจตัดสินใจเก็บเงินทุนไว้เพื่อการลงทุนในระยะยาว (Fama & Jensen, 1983)

การดำเนินงานของบริษัทและเพื่อส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนบริษัทในกลุ่ม SET 100 สามารถจัดสรรกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลย้อนขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยไม่ว่าจะเป็นอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เช่น อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratios) รวมถึงโครงสร้างผู้บริหาร เช่น สัดส่วนของกรรมการอิสระการมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้นใหญ่หรือแนวทางการกำกับดูแลกิจการในขณะที่งานวิจัยก่อนหน้านี้นี้ได้วิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ

เช่น อัตราส่วนทางการเงินและโครงสร้างผู้บริหารที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล แต่งานวิจัยนี้จะเน้นการวิเคราะห์ในบริบทของบริษัทในกลุ่ม SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีผลกระทบต่อภาพรวมของตลาดทุนไทยมากที่สุด นอกจากนี้ยังเน้นถึงความไม่แน่ชัดในงานวิจัยเดิมเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสำคัญที่สุดในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นประเด็นที่งานวิจัยนี้จะพยายามที่จะเจาะลึกและสร้างความชัดเจนโดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจัยใหม่ ๆ เช่น อัตราส่วนทางการเงินความสามารถของผู้บริหาร การวางแผนการบริหารจัดการเงินทุนจะช่วยให้เห็นภาพที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับการตัดสินใจว่าบริษัทใด ควรลงทุนมากน้อยเพียงใด (รองเอก วรรณพุกษ์, 2567)

ดังนั้น การวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินโครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในกลุ่ม SET 100 จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งในการให้ข้อมูลที่เป็ประโยชน์แก่นักลงทุน ผู้บริหารและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อเพิ่มความเข้าใจ ในปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีความโปร่งใส และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

2.1 เพื่อทดสอบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

2.2 เพื่อทดสอบอิทธิพลของโครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

## 3. สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

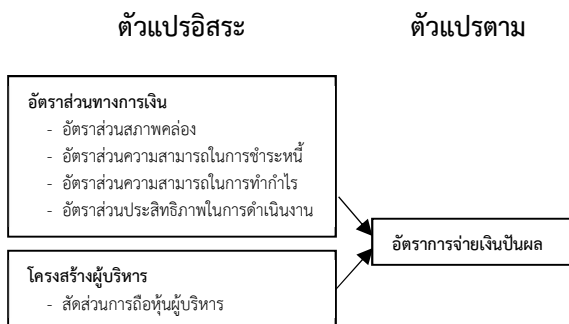
สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

สมมติฐานที่ 5 สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหารมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

#### 4. กรอบแนวคิดของการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ได้กำหนดตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

#### 5. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

5.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 พ.ศ. 2564 - 2566 จำนวน 100 บริษัท

5.2 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 - 2566 รวมเวลา 3 ปี จำนวน 82 บริษัท รวมทั้งสิ้น 246 ข้อมูล ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน 18 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมการเงินถูกยกเว้น เนื่องจากมีลักษณะการดำเนินงานและแนวปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่องานวิจัย

5.3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยกำหนดวิธีดำเนินการวิจัยและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งได้ข้อมูลจากการค้นคว้าฐานข้อมูลจริงที่เปิดเผยข้อมูลงบการเงินประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่

5.3.1 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios : LR) โดยพิจารณาจากอัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio : CR) เป็นตัวแทนการวัดสภาพคล่องของกิจการ คือ อัตราส่วนที่ใช้สินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียนของกิจการว่ามีสินทรัพย์หมุนเวียนคิดเป็นสัดส่วนเท่าใดของหนี้สินหมุนเวียน

5.3.2 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Affordability Ratio : AR) โดยพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DE)

เป็นตัวแทนการเปรียบเทียบระหว่างหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อดูว่าแหล่งที่มาของเงินนั้นกิจการได้นำมาใช้เพื่อการดำเนินงานกิจกรรมต่าง ๆ มาจากแหล่งที่มาใดมากกว่ากัน ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง หมายความว่ามาจากการก่อหนี้มากกว่ามาจากส่วนของผู้ถือหุ้นเอง ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดความเสี่ยงที่จะผิคนัดชำระหนี้ได้

5.3.3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios : PR) โดยพิจารณาจากการวัดอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) เป็นตัวแทนที่แสดงให้เห็นถึงกำไรสุทธิของกิจการหักต้นทุนค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ดอกเบี้ยและภาษีแล้วทำให้สามารถเห็นได้ว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารงานให้เกิดกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5.3.4 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Operating Efficiency Ratios : OER) โดยพิจารณาจากการวัดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owners' Equity หรือ ROE) เป็นตัวแทนอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์เพื่อสร้างยอดขาย ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

5.3.5 โครงสร้างผู้บริหาร (Management Structure) คือ สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (Ownership Stake of Management : OSM) โดยพิจารณาจากการวัดการมีสัดส่วนการถือครองหุ้นที่เป็นกรรมการผู้บริหาร ณ สิ้นปีปัจจุบันต่อจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ณ สิ้นปี

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout : DP) โดยพิจารณาจากการนำเงินปันผลทั้งหมดที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในช่วงเวลาหนึ่งหารด้วยกำไรสุทธิของบริษัทในช่วงเวลาเดียวกันเมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของบริษัท

#### 5.4 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยกำหนดวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูล ทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมุ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและโครงสร้างผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 รวมถึงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีข้อมูลเปิดเผยบนเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ถูกต้องใช้ในการศึกษาเก็บ

ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2564 - 2566 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี โดยนำข้อมูลวิเคราะห์ในโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (Statistics Package for Social Sciences : SPSS) ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)

#### 5.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

5.5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร โดยแสดงผล ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

5.5.2 สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ซึ่งผู้วิจัยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เป็นวิธีที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหรือชุดข้อมูล 2 ชุด การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานในการวิจัยเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินโครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยผู้วิจัยได้นำโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์สามารถเขียนสมการได้ ดังนี้

$$DP = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DE + \beta_3 NPM + \beta_4 ROE + \beta_5 OSM + \epsilon$$

เมื่อ

- DP หมายถึง อัตราการจ่ายเงินปันผล
- $\beta$  หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
- CR หมายถึง อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน
- DE หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- NPM หมายถึง อัตราส่วนกำไรสุทธิ
- ROE หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- OSM หมายถึง สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร
- $\epsilon$  หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

#### 6. ผลการวิจัย

อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ผู้วิจัยได้

ทำการศึกษารวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2564 - 2566 โดยดำเนินการรวบรวมข้อมูลจากจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 82 บริษัท รวมทั้งสิ้น 246 ข้อมูล ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน 18 บริษัท โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อทดสอบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 และเพื่อทดสอบอิทธิพลของโครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 โดยสามารถสรุปผลได้ดังต่อไปนี้

#### 6.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 82 บริษัท รวมทั้งสิ้น 246 ข้อมูลได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งสามารถแบ่งข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยได้ดังนี้ ตัวแปรอิสระคืออัตราส่วนสภาพคล่อง (LR) ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) ตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่มีการเปิดเผยข้อมูลโดย [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน Std. Deviation
CR	0.000	10.860	1.668	1.230
DE	0.000	7.060	1.321	1.001
NPM	-262.320	68.930	8.194	29.984
ROE	-58.900	225.410	12.663	21.092
OSM	0.000	1.000	0.439	0.497
DP	-5.920	5.830	0.516	0.803

จากตารางที่ 1 พบว่า ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา ประกอบด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 10.860 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.668 และ

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.230 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.060 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.321 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.001 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -262.320 ค่าสูงสุดเท่ากับ 68.930 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.194 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 29.984 อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -58.900 ค่าสูงสุดเท่ากับ 225.410 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.663 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 21.092 สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.000 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.439 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.803 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.920 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.830 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.516 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.803

### 6.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน ซึ่งถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้ออกมาเป็นค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง แต่ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำหรือไม่มีความสัมพันธ์กัน โดยใช้การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งค่าสหสัมพันธ์ที่ยอมรับได้จะมีค่าไม่น้อยกว่า -0.8 หรือไม่น้อยกว่า 0.8 ซึ่งจากการทดสอบแสดงผลจากตารางดังต่อไปนี้

### ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	DP	CR	DE	NPM	ROM	OSM
DP	1.000					
CR	0.185**	1.000				
DE	0.180	-0.425**	1.000			
NPM	0.367**	0.133*	-0.076	1.000		
ROE	0.169**	0.177**	-0.102	0.491**	1.000	
OSM	-0.011	-0.102	-0.012	0.026	0.013	1.000

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) กับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์ทางบวก ( $r=0.185$ ) ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่า

เมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เพิ่มขึ้นอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ก็มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์ทางบวก ( $r=0.180$ ) แต่ไม่มีอิทธิพล หมายความว่าไม่มีความสัมพันธ์ที่เด่นชัดระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์ทางบวก ( $r=0.367$ ) ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ทางบวก ( $r=0.169$ ) ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่าเมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เพิ่มขึ้นอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ก็มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยและสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ( $r=-0.011$ ) แสดงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) ไม่มีความสัมพันธ์ที่เด่นชัด

### 6.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

### ตารางที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยของตัวแปรส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0.115	0.133		0.870	0.385		
CR	0.129	0.043	0.198	2.987	0.003	0.791	1.265
DE	0.102	0.052	0.127	1.946	0.053	0.818	1.223
NPM	0.010	0.002	0.366	5.404	0.000	0.755	1.324
ROE	-0.001	0.003	-0.032	-0.475	0.635	0.746	1.341
OSM	-0.032	0.096	-0.020	-0.330	0.742	0.986	1.014

F = 9.705 P < 0.000 R<sup>2</sup> = 0.168 Adj R<sup>2</sup> = 0.151

จากตารางที่ 3 พบว่า ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินและเพื่อทดสอบอิทธิพลของโครงสร้างผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) กับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าได้ค่า F Statistic = 9.705 และค่าพยากรณ์ Adj R<sup>2</sup> = 0.151 หรือแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณมี

ความสามารถในการพยากรณ์ได้ร้อยละ 15.10 ผลการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.129 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.198 และค่าสถิติทดสอบเท่ากับ 2.987 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบเท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.03 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ดังนั้นยอมรับสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.102 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.127 และค่าสถิติทดสอบเท่ากับ 1.946 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบเท่ากับ 0.053 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (Sig. = 0.053 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ดังนั้นยอมรับสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.010 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.366 และค่าสถิติทดสอบเท่ากับ 5.404 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (Sig. = 0.00 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ดังนั้นยอมรับสมมติฐานที่ 3

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานเท่ากับ -0.032 และค่าสถิติทดสอบเท่ากับ -0.475 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบเท่ากับ 0.635 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.635 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มี

อิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ดังนั้นปฏิเสธสมมติฐานที่ 4

สมมติฐานที่ 5 สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหารมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.032 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานเท่ากับ -0.020 และค่าสถิติทดสอบเท่ากับ -0.330 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบเท่ากับ 0.742 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.742 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ดังนั้นปฏิเสธสมมติฐานที่ 5

## 7. สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัยมีจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และเพื่อทดสอบอิทธิพลของโครงสร้างผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัย มีจำนวน 1 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) โดยได้สรุปผลการวิจัย ดังนี้

7.1 อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่าปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินส่วนใหญ่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่อง พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งยอมรับสมมติฐานที่ 1 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ที่สูงหมายถึงการมีสภาพคล่องในการชำระหนี้ที่ذيจะช่วยให้บริษัทมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งยอมรับสมมติฐานที่ 2 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีหนี้สินสูงอาจมีการบริหารเงินทุนที่ดีจึงทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลได้ แต่ผลการทดสอบนี้ยังแสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์อยู่ในระดับที่น้อย

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งยอมรับสมมติฐานที่ 3 แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่สูงหมายถึงการทำกำไรที่ดีสามารถส่งผลให้บริษัทมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลได้ดีมากขึ้น

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน มีอทธิพล พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานที่ 4 แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ต่ำหรือไม่มีอทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ผลตอบแทนที่เจ้าของได้รับจากการลงทุนไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล

7.2 เพื่อทดสอบอทธิพลของโครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

สมมติฐานที่ 5 สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) ไม่มีอทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารอาจไม่ใช่ปัจจัยที่สำคัญในการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในกลุ่ม SET 100 ในช่วงที่ทำการศึกษา

## 8. อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 สามารถอภิปรายผลการวิจัย ดังนี้ การวิเคราะห์อัตราสภาพคล่องส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีอทธิพลทางบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลนั่นหมายความว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูงขึ้นบริษัทมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้นด้วย เนื่องจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเป็นตัวชี้วัด

ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้อย่างราบรื่น ถ้าบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สูงหมายความว่า บริษัทมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะจัดการภาระหนี้ระยะสั้นและยังมีเงินเหลือเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของอัครเทพ อากาศวิภาต (2566); เบญพร โมกขเวส และ มนัส หัสกุล (2565); กัตติกมาศ ราชีวงศ์ (2564); สาริยา นวลถวิล และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2563); สาริยา นวลถวิล (2562) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สอดคล้องกับงานวิจัยของ กัตติกมาศ ราชีวงศ์ (2564); สาริยา นวลถวิล (2562) พบว่า การจ่ายเงินปันผลแสดงให้เห็นว่าถ้ากิจการมีสภาพคล่องสูงขึ้นจะทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น ดังนั้นสภาพคล่องที่ดีขึ้นอาจช่วยให้กิจการมีความมั่นคงทางการเงิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีอทธิพลทางบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลนั่นหมายความว่าบริษัทที่มีหนี้สินสูง เมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้น เนื่องจากบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินสูงอาจใช้หนี้เป็นแหล่งเงินทุนหลัก ในการดำเนินธุรกิจซึ่งการใช้หนี้แทนการเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นสามารถช่วยเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้หากบริษัทสามารถสร้างผลกำไรได้มากกว่าต้นทุนของหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของกัตติกมาศ ราชีวงศ์ (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลต่อส่วนบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน ทำให้บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนที่เป็นภาระคงค้างอยู่ในรอบระยะเวลาเดียวกันสอดคล้องกับงานวิจัยของ Nurhikmawaty, Isnurhadi, and Widiyanti (2020) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยบวกต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลแสดงให้เห็นว่ากิจการมีหนี้สินที่มากจะทำให้ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลน้อยลงในทางตรงข้ามกิจการมีหนี้สินที่ลดลงอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการก็จะเพิ่มมากขึ้น

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีอทธิพลทางบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลนั่นหมายความว่าบริษัทที่มีกำไรสุทธิมากขึ้นเมื่อเทียบกับรายได้มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้นด้วย เนื่องจากอัตราส่วนกำไรสุทธิบ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างกำไรสุทธิจากยอดขายหรือรายได้ทั้งหมดของบริษัทเมื่อบริษัทมีกำไรสุทธิสูงบริษัทจะมีเงินสดเหลือเพียงพอหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดเพื่อจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของพรรณวรร จันทรโธ และ ศศิภา พจนวาที (2564) พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลทางบวก

ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) หากสหกรณ์มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีทั้งหมดให้เกิดประสิทธิภาพ ควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะทำให้มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลให้สหกรณ์มีอัตราเงินปันผลจ่ายแก่สมาชิก เพิ่มขึ้นอีกด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของชูลิพร เบญญา ญ์รัฐกุล (2563) อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะมีผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นด้วย

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลไม่เป็นไปตามสมมติฐาน นั้นหมายความว่า ระดับผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการลงทุนในบริษัทไม่ได้ส่งผลให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้นเนื่องจากบริษัทอาจเลือกที่จะใช้กำไรสะสมเพื่อการลงทุนใหม่หรือขยายกิจการแทนการจ่ายเงินปันผลการตัดสินใจนี้มักขึ้นอยู่กับโอกาสทางธุรกิจที่บริษัทเห็นว่ามีความสามารถในการสร้างมูลค่าในระยะยาวมากกว่าการจ่ายเงินปันผลทันที ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของเบญจพร โมกษะเวส และ มนัส หัสกุล (2565) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลสอดคล้องกับงานวิจัยของกัตติมาศ ราชีวงศ์ (2564) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลด้านการจ่ายเงินปันผลอาจจะเป็นไปได้ว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียนทำให้บริษัทไม่มีความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนที่เป็นภาระคงค้าง อยู่ในรอบระยะเวลาเดียวกันและยังมีโครงสร้างเงินทุนของกิจการมาจากการกู้ยืมหรือมาจากทุนจากภายนอก เช่น กู้ธนาคาร ทำให้มีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยส่งผลให้บริษัทมีกำไรน้อยและไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้

สัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลไม่เป็นไปตามสมมติฐาน นั้นหมายความว่า การที่ผู้บริหารถือหุ้นในบริษัทมากหรือน้อยไม่ได้ส่งผลให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้น เนื่องจากผู้บริหารมีการถือหุ้นในบริษัทอาจให้ความสำคัญกับการเติบโตหรือการลงทุนใหม่มากกว่าการจ่ายเงินปันผล ผู้บริหารอาจมองว่าการนำเงินไปลงทุนเพื่อขยายกิจการหรือพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ จะสร้างมูลค่าที่สูงกว่าในระยะยาวมากกว่าการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของจรินทร์ นามขาน และ ภูษณิศลา ส่งเจริญ (2564) พบว่า ความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในทิศทางตรงกันข้ามเชิงลบ หากบริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นรูปแบบการกระจุกตัวที่สูงจะส่งผลให้อัตราเงินปันผลผลตอบแทนลดลงในขณะเดียวกันถ้าบริษัทมีโครงสร้าง

การถือหุ้นในรูปแบบการกระจุกตัวต่ำจะทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น

## 9. ข้อเสนอแนะ

### 9.1 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

9.1.1 การศึกษาครั้งนี้สามารถแสดงให้เห็นความสำคัญอัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้บริหารส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งกิจการควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการสภาพคล่องผ่านอัตราส่วนด้านต่าง ๆ ประกอบด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสัดส่วนการถือหุ้นผู้บริหาร (OSM) เพื่อให้มีความพร้อมในการจ่ายเงินปันผลการลงทุนในกิจกรรมที่สร้างมูลค่าเพิ่มจะช่วยเสริมความมั่นคงในการจ่ายเงินปันผลอย่างยั่งยืน

9.1.2 ผู้บริหารสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการตัดสินใจเพื่อพิจารณาโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ชัดเจนโดยคำนึงถึงปัจจัยทางการเงินและโครงสร้างองค์กรที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างเหมาะสม

9.1.3 ผู้ลงทุนควรใช้ผลการวิจัยนี้เป็นเครื่องมือในการประเมินความมั่นคงและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทไม่ควรพิจารณาเพียงแค่ว่าไรเท่านั้น แต่ควรมองไปที่ปัจจัยอื่น ๆ เช่น ความสามารถในการก่อหนี้ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความยั่งยืนของการจ่ายปันผล

### 9.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

9.2.1 การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่อธิบายถึงความสัมพันธ์เพียงบางอัตราส่วน ซึ่งการวิจัยในครั้งต่อไปควรพิจารณาตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลเพื่อให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

9.2.2 การวิจัยในครั้งต่อไปควรพิจารณาขยายขอบเขตการศึกษาไปยังหลายอุตสาหกรรมและภูมิภาคเพื่อวิเคราะห์ว่าปัจจัยทางการเงินและโครงสร้างผู้บริหารที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลนั้นมีความแตกต่างกันหรือในบริบทที่หลากหลาย การศึกษาในเชิงเปรียบเทียบนี้อาจช่วยให้ได้ข้อมูลเชิงลึกที่สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจของผู้บริหารในบริบทต่าง ๆ ได้ดียิ่งขึ้น

## 10. เอกสารอ้างอิง

- กัตติกมาศ ราชีวงศ์. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิต มหาวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จรินทร์ นามขาน และ ภูษณิศรา ส่งเจริญ. (2564, มีนาคม-เมษายน). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและนโยบายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *รัชต์ภาคย์*, 15, (39), หน้า 31-42.
- ชูลีพร เบญญาณัฐกุล. (2563). ผลการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อ การจ่ายเงินปันผลในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิต มหาวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เบญญาณัฐกุล และ มนัส หัสกุล. (2565, ตุลาคม-ธันวาคม). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อ อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *สังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 6, (4), หน้า 85-94.
- พรรณนร จันทรโธ และ ศศิภา พจน์วาที. (2564, มกราคม-มิถุนายน). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตรา การจ่ายเงินปันผล: กรณีศึกษาสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด. *เกษตรศาสตร์ ธุรกิจประยุกต์*, 15, (22), หน้า 73-86.
- มนัส หัสกุล. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อ อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *Doctoral dissertation*. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- รองเอก วรรณ พฤกษ์. (2024). ผลกระทบของอัตราส่วน มาตรการกีดกันและอัตราส่วนความสามารถในการ ทำกำไรที่มีต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่า ตามบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มเทคโนโลยี. *คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย*, 9, (1), หน้า 136-152.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผล ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การ ค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- สาริยา นวลถวิล และ กุสุมา คำพิทักษ์. (2563, มกราคม- มิถุนายน). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการ จ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี sSET. *วิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี*, 12, (1), หน้า 304-318.
- อัสวเทพ อากาศวิภาต. (2566, พฤษภาคม-สิงหาคม). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อ อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *บัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์*, 17, (2), หน้า 257-267.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, (2), pp 301–325.
- Nurhikmawaty, Dina., Isnurhadi., & Widiyanti, M. (2020). The Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Equity on Stock Return with Dividend Policy as Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on Bei. *Open Journal of Business and Management*, 8, (5), pp. 2148-2161.