



ผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างทางการเงินต่อความสามารถ
ในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
The Impact of Dividend Policy and Financial Structure
on the Profitability of Companies Listed
on the Stock Exchange of Thailand: Industrial Products Group

ณัฐวรรณ ต่างใจ

นิสิต หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

email: 67109660018@rpu.ac.th

เบญจพร โมกขะเวส

อาจารย์ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

email: bemokk@rpu.ac.th

Natthawan Tangjai

Student, Master of Business Administration, Faculty of Accountancy, Rajapruk University

Benjaporn Mookhavesa

Lecturer, Faculty of Accountancy, Rajapruk University

รับเข้า: 16 กันยายน 2568 แก้ไข: 21 ตุลาคม 2568 ตอบรับ: 17 ธันวาคม 2568

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างทางการเงินต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 75 บริษัท เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2563 ถึง พ.ศ.2567 รวม 5 ปี สถิติที่ใช้คือการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ในขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และโครงสร้างทางการเงิน ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ: นโยบายการจ่ายเงินปันผล โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร

Abstract

This research aims to examine the Impact of Dividend Policy and Financial Structure on the Profitability of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand: Industrial Products Group. The sample includes 75 companies in the industrial product sector, with data collected over a five-year period from 2020 to 2024. The statistical methods employed are descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis

The findings indicate that the dividend policy, specifically the dividend yield, has a positive impact on profitability, as measured by the net profit margin, return on equity and return on assets. In contrast, the dividend payout ratio has no significant impact on profitability, as measured by the net profit margin, return on equity and return on assets. Regarding financial structure, the debt-to-asset ratio and the debt-to-equity ratio have a negative impact on profitability, as measured by net profit margin and return on assets. Moreover, the debt-to-asset ratio also has a negative impact on profitability as measured by return on equity. However, the debt-to-equity ratio shows no significant impact on profitability, as measured by return on equity.

Keywords: Dividend Policy, Financial Structure, Profitability



บทนำ

จากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นและถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนออกมาเป็นระยะเกี่ยวกับการตกแต่งบัญชีเพื่อปั่นราคาหุ้น ซึ่งเชื่อมโยงกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ยังยืน เช่น กรณีของบริษัท สตาร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ STARK ที่มีการตกแต่งบัญชี ปกปิดข้อเท็จจริง และเปิดเผยข้อมูลเท็จในงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้ เหตุการณ์นี้ส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนรายย่อย กระทบต่อความเชื่อมั่นในข้อมูลทางการเงินและภาพลักษณ์ของตลาดทุนโดยรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2566) เหตุการณ์ดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความสำคัญในประเด็นความโปร่งใสของนโยบายการจ่ายเงินปันผล และความถูกต้องของข้อมูลทางการเงิน เพื่อป้องกันการตกแต่งบัญชีและสร้างความเชื่อมั่นในตลาดทุนไทยในระยะยาว

การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่โปร่งใสจึงมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจในฐานะแหล่งระดมทุน ทั้งนี้ นโยบายการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทำหน้าที่เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณเชิงบวกไปยังนักลงทุนว่า บริษัทมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง และมีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาว ซึ่งช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นและดึงดูดความสนใจจากผู้ลงทุนในตลาดทุนได้อย่างยั่งยืน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kanakriyah (2020) ที่พบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

นอกจากนี้ โครงสร้างทางการเงิน ก็เป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรตามทฤษฎี Trade-off Theory การมีหนี้ในระดับเหมาะสมจะช่วยเพิ่มมูลค่าบริษัทจากประโยชน์ทางภาษี ขณะที่หนี้สินที่มากเกินไปเพิ่มความเสี่ยงทางการเงิน (Modigliani and Miller, 1963) ผลการศึกษาของศิรินทิพ อัครลาวัณย์ (2563) พบว่ากิจการที่มีการจัดหาเงินทุนด้วยการก่อหนี้ แม้ว่าจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ทางด้านภาษี แต่ผู้บริหารต้องมีความรอบคอบในการบริหารหนี้สิน เพื่อรักษาไว้ซึ่งความสามารถในการทำกำไร และความน่าเชื่อถือของบริษัท การบริหารหนี้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงเป็นเงื่อนไขสำคัญของการรักษาสถิตทางการเงิน ซึ่งส่งผลต่อความน่าเชื่อถือและการดำเนินงานของกิจการอย่างยั่งยืนในระยะยาว

จากเหตุผลดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างทางการเงินส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลเชิงปริมาณที่สามารถวัดผลได้

เพื่อใช้วิเคราะห์เชิงคุณภาพ ทั้งนี้ เพื่อให้ภาคธุรกิจ นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไปสามารถใช้ข้อมูลนี้เป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์ เปรียบเทียบ พยากรณ์ทิศทางองค์กร และตัดสินใจอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างทางการเงินต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

สมมติฐานการวิจัย

1. นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
2. โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
3. นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
4. โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
5. นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
6. โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีการแลกเปลี่ยนขดเชย (Trade-off Theory)

Kraus and Litzenberger (1973) เสนอว่าบริษัทจะพยายามสร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์จากการใช้หนี้ เช่น การประหยัดภาษีจากดอกเบี้ย กับต้นทุนของความเสี่ยงทางการเงินและต้นทุนล้มละลาย โดยโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมจะอยู่ที่จุดซึ่งผลประโยชน์จากการเป็นหนี้เท่ากับต้นทุนที่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม หากบริษัทมีหนี้มากเกินไป อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร โดยทฤษฎีดังกล่าว เน้นการตัดสินใจทางการเงินที่ต้องคำนึงถึงผลได้และผลเสียจากการก่อหนี้ เพื่อรักษาเสถียรภาพและความสามารถในการทำกำไรของกิจการในระยะยาว

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

Miller and Rock (1985) เสนอว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นกลไกหนึ่งที่บริษัทใช้ในการส่งสัญญาณถึงนักลงทุนภายนอกเกี่ยวกับสถานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรในอนาคต บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงหรือต่อเนื่องมักถูกตีความว่าเป็นบริษัทที่มีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนที่ดี และมีความคุ้มค่าในการลงทุน และหากบริษัทมีโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจที่เพิ่มมากขึ้น ย่อมสามารถสร้างผลกำไรในอนาคตได้สูงขึ้นเช่นกัน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976) กล่าวถึงปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้บริหาร (agent) และผู้ถือหุ้น (principal) การจ่ายเงินปันผลสามารถลดปัญหานี้ได้โดยลดกระแสเงินสดส่วนเกินที่อยู่ภายใต้การควบคุมของผู้บริหาร ทำให้ต้องบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อรักษาความสามารถในการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง การจ่ายเงินปันผลจึงเป็นเครื่องมือกำกับดูแลทางการเงิน ที่ลดโอกาสในการใช้ทรัพยากรของกิจการไปในทางที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น

ทฤษฎีความมีคุณค่าของข้อมูล (Value Relevance Theory)

Lev and Zarowin (1999) พบว่าความสามารถของข้อมูลทางการเงินในการทำนายมูลค่าตลาดมีความสำคัญอย่างยิ่ง และสะท้อนถึงคุณภาพของรายงานทางการเงินในแต่ละช่วงเวลา โดยทฤษฎีความมีคุณค่าของข้อมูล เน้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินที่บริษัทรายงานกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ โดยข้อมูลทางการเงินที่แม่นยำและเชื่อถือได้ มีบทบาทสำคัญในการกำหนดมูลค่าของกิจการ และเป็นพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

Graham and Dodd (1934) ได้กำหนดแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงพื้นฐาน ซึ่งเป็นกระบวนการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ โดยการศึกษาข้อมูลทางการเงิน เช่น งบกำไรขาดทุน งบดุล กระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงิน รวมถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม เพื่อประเมินศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนในอนาคต และเป็นแนวทางสำคัญที่นักลงทุนระยะยาวใช้ในการตัดสินใจลงทุน

แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผลเกี่ยวข้องกับการจัดสรรกำไรสุทธิของบริษัทระหว่างการจ่ายให้ผู้ถือหุ้น และการเก็บไว้ลงทุนต่อภายในองค์กร โดย Gordon (1963) และ Lintner (1962) เสนอทฤษฎีนกในมือ (Bird in the Hand Theory) ว่านักลงทุนมักให้คุณค่ากับเงินปันผลที่จ่ายในปัจจุบันมากกว่ากำไรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เพราะเงินปันผลมีความแน่นอนมากกว่า นอกจากนี้ Lintner (1956) ยังพบว่าบริษัทมักเปลี่ยนนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อรักษาเสถียรภาพของการจ่ายเงินปันผล

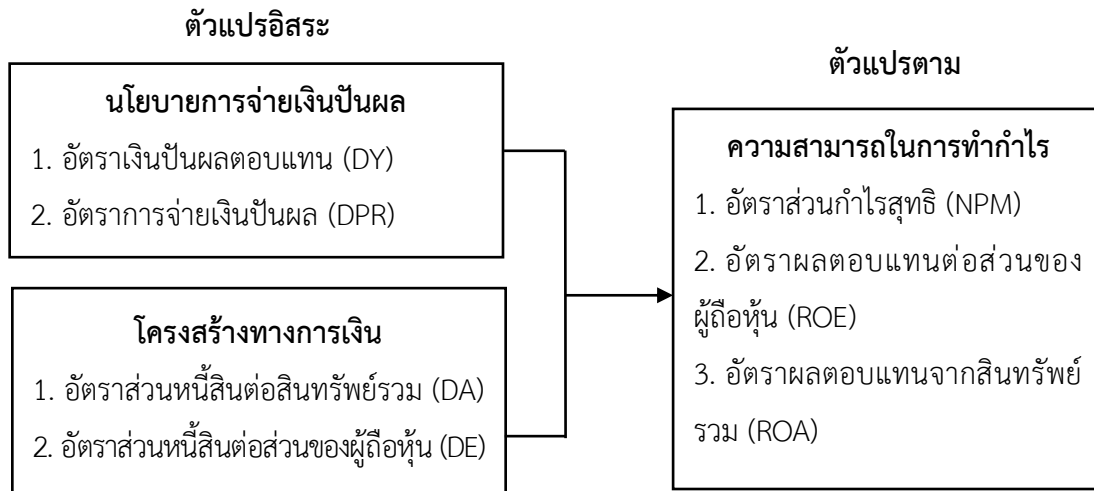
แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างทางการเงิน

โครงสร้างทางการเงิน หมายถึง สัดส่วนของแหล่งเงินทุนระหว่างระหว่างหนี้สิน (Debt) และทุนของผู้ถือหุ้น (Equity) ที่บริษัทใช้ในการระดมทุนเพื่อดำเนินธุรกิจและการลงทุน การผสมผสานนี้สามารถวัดได้ด้วยอัตราส่วนต่างๆ เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt-to-Assets Ratio) โดยมีจุดประสงค์เพื่อเพิ่มมูลค่าของบริษัทและควบคุมความเสี่ยงทางการเงิน โดย Modigliani and Miller (1958) ได้ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน และต่อยอดทฤษฎีทฤษฎีการแลกเปลี่ยนชดเชย ซึ่งช่วยอธิบายว่า บริษัทควรจัดสรรหนี้สินและทุนอย่างไร เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงานสูงสุด

แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท โดยวัดผ่านอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) และผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ซึ่งทั้ง 3 ตัวแปรสะท้อนประสิทธิภาพของกิจการใน 3 มิติหลัก ได้แก่ การดำเนินงาน การใช้สินทรัพย์ และการบริหารเงินทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งงานวิจัยของ มาริสา สุวรรณขะจิตต์ (2567) ได้ใช้ตัวชี้วัดนี้ ในการวัดประสิทธิภาพการทำกำไรของบริษัท

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 99 บริษัท โดยจะศึกษาข้อมูลระหว่างปี 2563-2567 รวมระยะเวลา 5 ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568) กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาในครั้งนี้ เป็นบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยไม่รวมบริษัทที่อยู่ในช่วงระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงานระหว่างปีและบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระหว่างปี 2565 เป็นต้นมา บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนและบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับรอบปีปฏิทินจำนวน 22 บริษัท ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารวมทั้งสิ้นจำนวน 75 บริษัท

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลในการศึกษาโดยได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ ทั้งตัวแปรอิสระ คือนโยบายการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราการจ่ายเงินปันผล โครงสร้างทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วน

ของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จากงบการเงินประจำปีและข้อมูลจากฐานข้อมูลการบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ (SET Market Analysis & Reporting Tool: SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้องโดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี 2563-2567 รวมระยะเวลา 5 ปี

การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ ได้ดำเนินการโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมมาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล สำหรับการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันมากเกินไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 และการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานจะใช้ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และ 0.01 โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย และนำข้อมูลที่ได้จากการประมวลผลข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ผลการวิจัย สรุปผลวิจัยและอภิปรายผลการวิจัยตามลำดับ

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ประกอบด้วย ใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อวิเคราะห์ลักษณะเบื้องต้นของข้อมูล ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หากมีค่าระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงจะไม่เกิดปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาอิทธิพลและทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ Regression ดังนี้

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DA_{it} + \beta_4 DE_{it} + \varepsilon$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DA_{it} + \beta_4 DE_{it} + \varepsilon$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DA_{it} + \beta_4 DE_{it} + \varepsilon$$

ผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และโครงสร้างทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยขอเสนอผลการวิจัย ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	0.00	21.90	3.25	3.48
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	0.00	78.69	0.61	4.08
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)	0.01	1.33	0.38	0.23
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	0.00	45.56	1.06	2.69
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	-183.18	124.42	1.84	16.67
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-1089.36	57.45	0.29	59.61
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)	-28.37	31.44	4.41	7.79

จากตารางที่ 1 พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.25 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.48 ค่าสูงสุดเท่ากับ 21.90 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.61 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.08 ค่าสูงสุดเท่ากับ 78.69 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.38 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.23 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.33 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.06 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.69 ค่าสูงสุดเท่ากับ 45.56 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.84 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.67 ค่าสูงสุดเท่ากับ 124.42 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -183.18 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.29 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

เท่ากับ 59.61 ค่าสูงสุดเท่ากับ 57.45 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -1089.36 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.41 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.79 ค่าสูงสุดเท่ากับ 31.44 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -28.37

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	DY	DPR	DA	DE
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	1			
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	0.163**	1		
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)	-0.148**	0.034	1	
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-0.106*	0.000	0.458**	1

หมายเหตุ: **, * อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรนโยบายการจ่ายเงินปันผล และโครงสร้างทางการเงิน ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.148 และสูงสุด 0.458 อยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.027 – 1.266 ซึ่งน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.586 – 1.967 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร

	NPM		ROE		ROA		VIF
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.	
(Constant)		.187		.158		.000	1.027
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	.218	.000**	.113	.032*	.272	.000**	1.027
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	-.014	.791	-.006	.912	-.029	.560	1.027

หมายเหตุ: **, * อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

$R = 0.216$ $R^2 = 0.047$ Adjusted R Square = 0.042 Durbin = 1.884 (NPM)

$R = 0.112$ $R^2 = 0.013$ Adjusted R Square = 0.007 Durbin = 1.946 (ROE)

$R = 0.269$ $R^2 = 0.072$ Adjusted R Square = 0.067 Durbin = 1.586 (ROA)

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ 0.218 และค่า Sig เท่ากับ 0.000 และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.014 และค่า Sig เท่ากับ 0.791 แสดงให้เห็นว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)

2) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ 0.113 และค่า Sig เท่ากับ 0.032 และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.006 และค่า Sig เท่ากับ 0.912 แสดงให้เห็นว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

3) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ 0.272 และค่า Sig เท่ากับ 0.000 และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.029 และค่า Sig เท่ากับ 0.560 แสดงให้เห็นว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร

	NPM		ROE		ROA		VIF
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.	
(Constant)		.000		.000		.000	
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)	-.158	.005**	-.196	.001**	-.141	.012*	1.266
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-.206	.000**	-.100	.078	-.199	.000**	1.266

หมายเหตุ: **, * อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

R= 0.311 R²=0.097 Adjusted R Square = 0.092 Durbin = 1.933 (NPM)

R= 0.257 R²=0.066 Adjusted R Square = 0.061 Durbin = 1.967 (ROE)

R= 0.292 R²=0.085 Adjusted R Square = 0.080 Durbin = 1.728 (ROA)

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.158 และค่า Sig เท่ากับ 0.005 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.206 และค่า Sig เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

2) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.196 และค่า Sig เท่ากับ 0.001 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.100 และค่า Sig เท่ากับ 0.078 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

3) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.141 และค่า Sig เท่ากับ 0.012 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ -0.199 และค่า Sig เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

อภิปรายผล

การศึกษาเรื่อง ผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างทางการเงินต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม สามารถสรุปผลของการทดสอบตามสมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 นโยบายการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของปิยะพร สารสุวรรณ (2562) พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้ อาจเกิดจากบริษัทที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูง มักมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานและควบคุมต้นทุนได้ดี ส่งผลให้มีอัตรากำไรสุทธิสูงขึ้น

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของสายธาร บุญปองหา (2562) พบว่า ความเสี่ยงในการก่อหนี้ ซึ่งวัดโดยอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิในทิศทางตรงกันข้าม และ Lamichhane and Dhungel (2024) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ จึงมีความเป็นไปได้ว่า การมีหนี้สินในสัดส่วนสูงเพิ่มภาระดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางการเงิน ทำให้กำไรสุทธิหลังหักต้นทุนทางการเงินลดลง ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

สมมติฐานที่ 3 นโยบายการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทนส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) และ Kanakriyah (2020) พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือ

หุ้นในทิศทางเดียวกัน เป็นไปได้ว่า บริษัทที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูง มักสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง แสดงถึงความสามารถในการใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นให้เกิดประโยชน์สูงสุด

สมมติฐานที่ 4 โครงสร้างทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูษณิศร ส่งเจริญ (2565) และ บุญญานุช ชีวาเกียรติยิ่งยง และอัสวเทพ อากาศวิภาต (2562) พบว่า โครงสร้างเงินทุนในรูปแบบอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ เนื่องจากว่า การใช้หนี้เกินความจำเป็น จะเพิ่มภาระดอกเบี้ยและลดผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ แม้ว่าการก่อหนี้จะมีประโยชน์ทางภาษี แต่ในระยะยาวจะลดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของมาริสรา สุวรรณชะจิตต์ (2567) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเป็นไปได้ว่า ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนคืนผู้ถือหุ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับระดับหนี้สินโดยตรง แต่ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์และต้นทุนมากกว่า แม้ว่าการก่อหนี้จะเพิ่มภาระดอกเบี้ย แต่หากกิจการสามารถนำไปลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าต้นทุนทางการเงิน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็จะไม่ลดลง

สมมติฐานที่ 5 นโยบายการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน ส่งผลกระทบบเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Njoku and Lee (2024) พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ส่งผลกระทบบเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ Kanakriyah (2020) พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปได้ว่า บริษัทที่มุ่งรักษาอัตราผลตอบแทนเงินปันผลให้อยู่ในระดับที่น่าสนใจ จะต้องรักษาประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ให้สร้างผลกำไรได้เพียงพอ ซึ่งก่อให้เกิดแรงกดดันเชิงบวกให้ผู้บริหารเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูงขึ้นในระยะยาว

สมมติฐานที่ 6 โครงสร้างทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบบเชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูษณิศร ส่งเจริญ (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ

ศิริพร เอี่ยมโอภาส (2562) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทั้งนี้อาจเพราะว่า การมีภาระหนี้สินสูง จะส่งผลให้สินทรัพย์ถูกนำไปใช้ชำระดอกเบี้ยแทนการลงทุนสร้างผลตอบแทน ส่งผลให้ความสามารถในการสร้างผลกำไรจากสินทรัพย์โดยรวมลดลง

อย่างไรก็ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่วัดค่าด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม จึงสอดคล้องกับงานวิจัยของ Abeyasinghe and Kariyawasam (2023) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่าอัตราจ่ายเงินปันผล เป็นเพียงสัดส่วนการจัดสรรกำไรสุทธิที่จ่ายออกเป็นเงินปันผล ไม่ได้มีผลต่อการสร้างรายได้หรือประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยตรง อีกทั้งหลายบริษัทก็มีนโยบายรักษาสัดส่วนการจ่ายเงินปันผลให้คงที่ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้น โดยไม่ผูกพันโดยตรงกับระดับผลกำไรในแต่ละปี

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้ประโยชน์

1. สำหรับผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป ควรใช้ข้อมูลด้านนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างทางการเงินเป็นเกณฑ์ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยควรพิจารณาความสม่ำเสมอและความเหมาะสมของอัตราเงินปันผลตอบแทน ร่วมกับระดับหนี้สินของบริษัท เพื่อประเมินความมั่นคงของผลกำไรและความเสี่ยงในการลงทุน

2. สำหรับภาคธุรกิจ ควรดำเนินนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มีความสม่ำเสมอและอยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่กลุ่มลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความต้องการเงินลงทุนสูง การจ่ายเงินปันผลควรคำนึงถึงกระแสเงินสดจริงและศักยภาพในการทำกำไร เพื่อหลีกเลี่ยงการจ่ายปันผลเกินกำลังที่อาจกระทบต่อสภาพคล่องในอนาคต และควรพิจารณาปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม โดยลดการพึ่งพาหนี้สินในระดับสูง เพราะการดอกเบี้ยจากหนี้สินอาจกัดกร่อนกำไรสุทธิของบริษัทในระยะยาว การรักษาสัดส่วนหนี้สินให้อยู่ในระดับที่สมดุลจะช่วยเพิ่มเสถียรภาพทางการเงิน และลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. งานวิจัยนี้มุ่งเน้นเฉพาะกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งอาจมีลักษณะเฉพาะด้านโครงสร้างธุรกิจ และนโยบายทางการเงินต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ดังนั้น ควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น เช่น พลังงาน การเงิน หรือเทคโนโลยี เพื่อเปรียบเทียบและเพิ่มความครอบคลุมของผลการวิจัย
2. ควรเพิ่มเติมตัวแปรอื่นที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างทางการเงินและนโยบายการจ่ายเงินปันผล ตามแนวคิดของ Pecking Order และ Trade-off Theory เช่น อัตราการสะสมกำไร ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และโครงสร้างสินทรัพย์ เพื่อเพิ่มความครอบคลุมปัจจัยที่เกี่ยวข้องได้มากขึ้น

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 9 มิถุนายน 2568, จาก <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>
- บุญญาชู ชีวเกียรติยิ่งยง และอศุเทพ อากาศวิภาต. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน การจ่ายเงินปันผลและอัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นสมาชิกกลุ่ม ดัชนี DJSI. วารสารวิชาการนอร์ทเทิร์น, 7(3) , 12-23.
- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT). สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ภูษณิศ ส่องเจริญ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารรัชต์ภาคย์, 15(38) , 30-41.
- ภูษณิศ ส่องเจริญ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารรัชต์ภาคย์, 16(47) , 177-188.
- มารีสา สุวรรณขจิตต์. (2567). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, คณะบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.



- ศิริพร เอี่ยมโอภาส. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าขององค์กรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศิรินทิพ อัครลาวัณย์. (2563). ความสัมพันธ์ของโครงสร้างในทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระ, สาขาวิชาการจัดการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สายธาร บุญปองหา. (2562). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2566). ก.ล.ต. กล่าวโทษบุคคลรวม 10 ราย ต่อ DSI กรณีผิดกติกางบการเงินของ STARK เปิดเผยข้อความอันเป็นเท็จในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และกระทำโดยทุจริตหลอกลวง. สืบค้นเมื่อ 9 มิถุนายน 2568, จาก <https://www.sec.or.th/TH/Pages/Information-STARK.aspx>
- Abeyasinghe, A. M. A. T., and Kariyawasam, A. H. N. (2023). The relationship between dividend policy and firm financial performance: Empirical study of non-financial listed companies in Sri Lanka. *Journal of Contemporary Perspectives in Accounting & Digitalization*, 6(1), 20–36.
- Field, A. (2000). *Discovering statistics using SPSS*. SAGE Publications Ltd.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Graham, B., & Dodd, D. (1934). *Security analysis: Principles and technique*. McGraw-Hill Book Company.
- 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.
- Kanakriyah. (2020). Dividend policy and companies' financial performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–541.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.



- Lamichhane, P., & Dhungel, B. D. (2024). Capital structure and financial performance of manufacturing companies in Nepal. *Journal of Mathematics Instruction, Social Research and Opinion*, 3(2), 239–250.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353–385.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Njoku, O. E., & Lee, Y. H. (2024). Revisiting the effect of dividend policy on firm performance and value: Empirical evidence from the Korean market. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 22.