

อิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
The Influence of Profitability on Dividend Payments of Thai Listed
Companies in the Agro and Food Industry Sector

ชลดา มนัสทรง^{1*} เพชรรัตน์ ฝาภูมิมา² ทิพางาม เอียวพิพัฒน์³ ณัฐธยาน์ อธิรัฐจิรัชชัย⁴
Chonlada Manassong^{1*} Petcharat Papoomma² Tipangam Aeowpipat³ Nattaya Atiratjirachai

^{1, 2, 3} หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรัตนบัณฑิต

306 ถนนลาดพร้าว (ซอย 107) คลองจั่น บางกะปิ กรุงเทพมหานคร 10240

⁴ คณะบัญชีและวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเซาท์อีสต์บางกอก

298 ถนนสรรรถวิทย์ บางนา กรุงเทพมหานคร 10260

^{*1, 2, 3} Master of Accountancy Program, Faculty of Accounting, Rattana Bundit University

306 Ladprao 107, Khlong Chan, Bang Kapi, Bangkok, 10240, Thailand

⁴ Faculty of Accounting and Management Science, Southeast Bangkok University

298 Sanphawut road. Bangna District Bangkok 10260

*Corresponding author. Email: chon.manassong@gmail.com

ข้อมูลบทความ

รับบทความ 9 กุมภาพันธ์ 2569 | แก้ไข 26 พฤษภาคม 2569 | ตอรับ 29 พฤษภาคม 2569

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยเฉพาะหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม งานวิจัยเชิงปริมาณนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียน 28 แห่ง ที่จ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2563-2567 รวมทั้งหมด 140 ตัวอย่าง ข้อมูลถูกวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นและกำไรต่อหุ้นส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ยิ่งไปกว่านั้น พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิและกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อ เงินปันผลต่อหุ้น ในทางตรงกันข้าม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายเงินปันผล

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร การจ่ายเงินปันผล หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

Abstract

This study investigates the influence of profitability on dividend payments—measured by dividend yield, dividend payout ratio, and dividend per share—of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) within the Food & Beverage sector of the Agro & Food Industry group. Utilizing a quantitative research approach, this study analyzes secondary data obtained from the annual financial statements of 28 listed companies that consistently paid dividends from 2020 to 2024, yielding a total of 140 firm-year observations. Data analysis was conducted using descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis. The empirical findings reveal that the net profit margin has a statistically significant effect on dividend yield. Additionally, the gross profit margin and earnings per share significantly influence the dividend payout ratio. Furthermore, the gross profit margin, net profit margin, and earnings per share exert a statistically significant impact on dividend per share. Conversely, return on equity does not show a statistically significant influence on dividend payments.

Keywords: profitability ratios; dividend payments; food & beverage sector

บทนำ

อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเป็นภาคธุรกิจสำคัญของเศรษฐกิจไทยที่มีบทบาทในการผลิต การจ้างงาน การสร้างมูลค่าเพิ่ม และการส่งออก โดยประเทศไทยมีข้อได้เปรียบด้านทรัพยากรและผลผลิตทางการเกษตรที่ช่วยให้ต้นทุนวัตถุดิบแข่งขันได้ในระดับโลก (สายพิน ชินตระกูลชัย และศุภนิธย์ ตั้งสง่าศักดิ์ศรี, 2559) อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมยังเผชิญกับความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ค่าแรง พลังงาน และมาตรฐานสากลที่เข้มงวดซึ่งกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2566) สำหรับบริษัทจดทะเบียน นโยบายจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับผลประโยชน์ ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่อง บริษัทที่มีกำไรสูงมักจ่ายปันผลสูงและสม่ำเสมอ ขณะที่บริษัทที่มีข้อจำกัดด้านสภาพคล่องหรือกำไรผันผวนอาจลดหรือระงับการจ่ายปันผล (ปวิตรา บัวคง, 2562)

นโยบายการจ่ายเงินปันผลถือเป็นหนึ่งในประเด็นสำคัญของการตัดสินใจทางการเงินของกิจการ เนื่องจากสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นและแนวทางการจัดสรรกำไรระหว่างการจ่ายผลตอบแทนกับการลงทุนเพื่อการเติบโตในอนาคต สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ต้องเผชิญกับความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ พลังงาน และสภาพภูมิอากาศ ตลอดจนการแข่งขันด้านราคาในระดับสูง การกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลจึงไม่สามารถพิจารณาจากผลกำไรสุทธิแต่เพียงอย่างเดียว แต่จำเป็นต้องพิจารณาผ่านตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรในมิติต่าง ๆ อย่างรอบด้าน แม้ว่าการวิจัยที่ผ่านมาได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง แต่ผลการศึกษาใน

เชิงประจักษ์ยังคงมีความไม่สอดคล้องกัน โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาในมิติของตัวชี้วัดการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน เช่น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend yield) อัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend payout ratio) และเงินปันผลต่อหุ้น (dividend per share) ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมการจ่ายปันผลในมุมมองที่ต่างกันไป นอกจากนี้ งานวิจัยส่วนใหญ่ยังมุ่งเน้นการวิเคราะห์ในภาพรวมของตลาดหรืออุตสาหกรรมที่หลากหลาย ทำให้ยังขาดข้อสรุปเชิงประจักษ์ที่ชัดเจนในบริบทของอุตสาหกรรมเฉพาะ โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งมีลักษณะเฉพาะด้านโครงสร้างต้นทุน ความผันผวนของวัตถุดิบ และข้อจำกัดด้านสภาพคล่องที่อาจส่งผลต่อพฤติกรรมการจ่ายเงินปันผลแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น

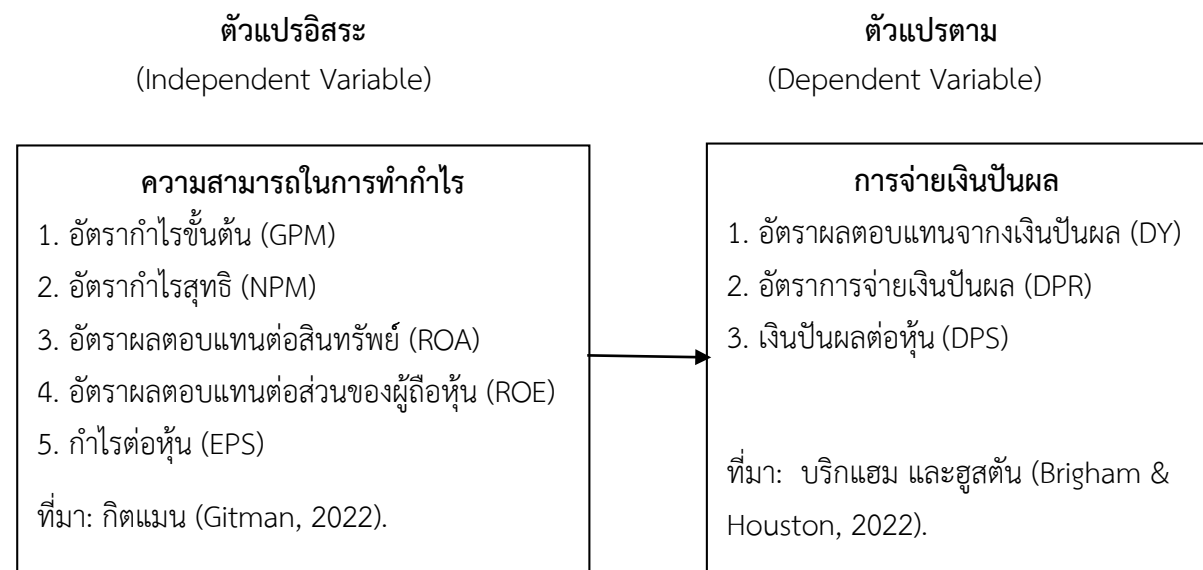
ดังนั้น การศึกษานี้จึงมุ่งศึกษาอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรต่อการจ่ายเงินปันผลในหลายมิติ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม เพื่อให้ได้ข้อสรุปเชิงประจักษ์ที่ชัดเจนและสอดคล้องกับบริบทของอุตสาหกรรม สะท้อนศักยภาพของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนทางการเงิน รวมทั้งสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนและการกำหนดนโยบายทางการเงินของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
2. เพื่อระบุปัจจัยเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
3. เพื่อเสนอแนะแนวทางเชิงนโยบายเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

กรอบแนวคิดในการวิจัย

กรอบแนวคิดในการวิจัยในครั้งนี้พัฒนาขึ้นจากแนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของ ลอว์เรนซ์ เจ. กิตแมน (Gitman, 2022) และยูจีน เอฟ. บริกแฮม และโจเอล เอฟ. ฮุสตัน (Brigham, & Houston, 2022) ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

- สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล
- สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล
- สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้น

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร (profitability) เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดทางการเงินที่สำคัญที่สุดในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากสะท้อนถึงศักยภาพขององค์กรในการสร้างรายได้ส่วนเกินจากทรัพยากรที่มีอยู่ และเป็นพื้นฐานสำคัญในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหาร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Brigham, & Houston, 2022) โดยทั่วไป ความสามารถในการทำกำไรสามารถวัดได้จากอัตราส่วนทางการเงินหลายประเภท ซึ่งมุ่งเน้นการวิเคราะห์ผลกำไรในมิติต่าง ๆ ของการดำเนินธุรกิจ

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (profitability ratios) เป็นเครื่องมือทางการเงินที่ใช้ประเมินประสิทธิภาพของกิจการในการสร้างรายได้และผลตอบแทนจากการใช้ทรัพยากร (Gitman, 2022) โดยสะท้อนถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุน การสร้างผลกำไร และการบริหารทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญสำหรับผู้บริหาร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ (พูนพงศ์ บุญทรง, 2561) อัตราส่วนเหล่านี้ยังมีอิทธิพลโดยตรงต่อความมั่นคงทางการเงินและศักยภาพในการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่มีการพึ่งพาทรัพยากรและต้นทุนการผลิตสูง ซึ่งความสามารถในการสร้างกำไรท่ามกลางข้อจำกัดด้านต้นทุนถือเป็นตัวชี้วัดศักยภาพการแข่งขัน

ในระยะยาว (Brigham & Houston, 2022) นอกจากนี้ยังเป็นพื้นฐานของการวิเคราะห์คุณภาพของกำไร (earnings quality) ที่ช่วยให้การตีความผลการดำเนินงานมีความรอบด้านและน่าเชื่อถือมากขึ้น (Penman, 2020; White, Sondhi, & Fried, 2003)

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่

1. อัตรากำไรขั้นต้น (gross profit margin: GPM) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนความสามารถของกิจการในการควบคุมต้นทุนขายและสร้างกำไรจากรายได้ ซึ่งใช้ในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท (Hornigren et al., 2021; Brealey et al., 2023)
2. อัตรากำไรสุทธิ (net profit margin: NPM) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนความสามารถของกิจการในการแปลงรายได้เป็นกำไรสุทธิหลังหักต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมด (Brigham, & Houston, 2022)
3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (return on assets: ROA) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนประสิทธิภาพของกิจการในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรสุทธิ (Brigham, & Houston, 2022)
4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity: ROE) เป็นตัวชี้วัดความสามารถของกิจการในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น (Brigham, & Houston, 2022)
5. กำไรต่อหุ้น (earnings per share: EPS) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนกำไรสุทธิที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อหุ้นสามัญหนึ่งหน่วย (Ross, et al 2022)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผล (dividend payment) เป็นนโยบายทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร ความมั่นคงด้านสภาพคล่อง และเจตนาของผู้บริหารในการสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยมีอิทธิพลต่อการรับรู้ของนักลงทุน ภาพลักษณ์ของบริษัท และมูลค่าหุ้นในระยะยาว (Brealey et al., 2023; Gitman et al., 2022) การวิเคราะห์นโยบายการจ่ายเงินปันผลจึงมีความสำคัญต่อทั้งผู้บริหาร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดที่เชื่อมโยงระหว่างผลประกอบการและการสร้างผลตอบแทนที่เป็นรูปธรรมให้แก่ผู้ถือหุ้น

นโยบายปันผลมีหลายรูปแบบ เช่น นโยบายปันผลคงที่ (stable dividend policy) ที่มุ่งสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้น นโยบายจ่ายตามสัดส่วนกำไร (constant payout ratio) ที่สะท้อนความผันผวนตามผลการดำเนินงาน และ นโยบายปันผลผสม (residual dividend policy) ที่ให้ความสำคัญกับการลงทุนภายในก่อน (Lintner, 1956; Modigliani & Miller, 1961) การตัดสินใจเลือกรูปแบบใดขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านกำไรสะสม ความต้องการเงินทุน และทิศทางการเติบโตของบริษัท

อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย

1. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend yield: DY) ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในรูปของเงินสดเมื่อเทียบกับราคาตลาดของหุ้น (2023)
2. อัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend payout ratio: DPR) ซึ่งแสดงสัดส่วนของกำไรสุทธิที่บริษัทจ่ายคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น (2023)

3. เงินปันผลต่อหุ้น (dividend per share: DPS) ซึ่งแสดงจำนวนเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับต่อหุ้นหนึ่งหน่วย (Brealey et al., 2023; Baker & Weigand, 2021)

ความเชื่อมโยงระหว่างความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผล

1. ประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไรเป็นดัชนีชี้วัดศักยภาพขององค์กรในการบริหารทรัพยากรเพื่อสร้างรายได้ส่วนเกินและเป็นรากฐานของการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ (Brigham & Houston, 2022) โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีการพึ่งพาทรัพยากรสูงอย่างกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งต้องอาศัยการควบคุมต้นทุนขายผ่านอัตรากำไรขั้นต้น และการบริหารค่าใช้จ่ายเพื่อสร้างกำไรสุทธิ (Ross et al., 2022) นอกจากนี้ การประเมินประสิทธิภาพยังครอบคลุมถึงการใช้นวัตกรรมเพื่อสร้างผลตอบแทน และการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ส่วนทุน ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ขีดความสามารถในการแข่งขันที่ยั่งยืน (Titman, Keown, & Martin, 2021) โดยทฤษฎีสัญญาณ (signaling theory) อธิบายว่า บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรในระดับสูงและมีเสถียรภาพ มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูงและสม่ำเสมอ เพื่อส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผู้ลงทุนเกี่ยวกับสถานะทางการเงินและแนวโน้มผลประกอบการในอนาคต (Brigham & Houston, 2022)

2. ความสามารถในการทำกำไรและการส่งสัญญาณผ่านนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ผลประกอบการที่สะท้อนผ่านกำไรต่อหุ้น เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งทำหน้าที่เป็นสัญญาณ (signaling) ถึงความมั่นคงทางการเงินและสภาพคล่องของกิจการ (Gitman & Zutter, 2022) โดยการเลือกรูปแบบการจ่ายปันผล ไม่ว่าจะเป็นแบบคงที่หรือแปรผันตามกำไร ย่อมขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร ความต้องการเงินทุนหมุนเวียน และทิศทางการเติบโตของบริษัท (Brealey et al., 2023) ภายใต้แนวคิดนโยบายปันผลผสม บริษัทจะให้ความสำคัญกับการลงทุนภายในก่อน และจ่ายเงินปันผลจากกำไรส่วนที่เหลือ ซึ่งเชื่อมโยงกับแนวคิดดั้งเดิมของ ลินต์เนอร์ Lintner, 1956) และ โมดิเกลียนี และมิลเลอร์ (Modigliani & Miller, 1961) และยังได้รับการสนับสนุนในวรรณกรรมสมัยใหม่ (Baker & Weigand, 2021; Brealey et al., 2023) แนวคิดนี้สะท้อนว่า “คุณภาพของกำไร” มีบทบาทสำคัญต่อความต่อเนื่องของการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือ หากกำไรมีความสม่ำเสมอและน่าเชื่อถือ บริษัทจะสามารถรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลได้อย่างมั่นคง ซึ่งส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผู้ลงทุนเกี่ยวกับเสถียรภาพและคุณภาพของผลการดำเนินงาน

3. การจ่ายเงินปันผลและการรับรู้ของนักลงทุน (Shareholder Returns)

ความเชื่อมโยงสุดท้ายแสดงผ่านตัวชี้วัดการจ่ายปันผลที่เป็นรูปธรรม ได้แก่ จำนวนเงินปันผลต่อหุ้น และอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งแสดงสัดส่วนกำไรที่คืนให้ผู้ถือหุ้น (2022) และเมื่อพิจารณาเทียบกับราคาตลาดจะสะท้อนเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งมีอิทธิพลต่อภาพลักษณ์ของบริษัทและการตัดสินใจของนักลงทุนในระยะยาว (Madura, 2021) ในมุมมองของทฤษฎีตัวแทน (agency theory) การจ่ายเงินปันผลยังทำหน้าที่เป็นกลไกในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น โดยการนำกำไรคืนสู่ผู้ถือหุ้นแทน

การกักเก็บไว้ใช้ในโครงการที่อาจไม่ก่อให้เกิดมูลค่าสูงสุด (Jensen & Meckling, 1976; Brealey et al., 2023) ดังนั้น บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจึงมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้น ซึ่งไม่เพียงสะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงาน แต่ยังช่วยสร้างความเชื่อมั่นและการรับรู้เชิงบวกต่อผู้ลงทุน (Baker, & Weigand, 2021; Brealey et al., 2023)

จากแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องสรุปได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทั้งในด้านระดับ ความสม่ำเสมอ และรูปแบบของการจ่าย โดยกำไรที่มีเสถียรภาพและคุณภาพสูงจะเอื้อต่อการรักษาการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง และทำหน้าที่เป็นสัญญาณเชิงบวกต่อผู้ลงทุน ทั้งนี้ ผลลัพธ์ของนโยบายดังกล่าวสามารถสะท้อนผ่านตัวชี้วัดที่หลากหลาย ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงกำหนดให้ความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรอิสระ เพื่อศึกษาผลกระทบต่อ การจ่ายเงินปันผลในหลายมิติอย่างเป็นระบบ

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (quantitative research) โดยมุ่งศึกษาอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม การดำเนินการวิจัยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2563 ถึง 2567 (รวมระยะเวลา 5 ปี) จำนวนทั้งสิ้น 57 บริษัทสำหรับกลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยใช้วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (purposive sampling) โดยกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือก (inclusion criteria) ดังนี้ 1) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา และ 2) มีข้อมูลทางการเงินครบถ้วนพร้อมทั้งมีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องทุกปี ตั้งแต่ปี 2563 ถึง 2567 จากเกณฑ์ดังกล่าว มีบริษัทที่เข้าเงื่อนไขจำนวน 28 บริษัท ซึ่งเมื่อรวบรวมข้อมูลรายปีตลอดระยะเวลา 5 ปี ส่งผลให้ได้ข้อมูลในลักษณะข้อมูลพาเนล (panel data) ระดับบริษัทรายปี (firm-year observations) รวมทั้งสิ้น 140 ตัวอย่าง

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนทางการเงิน 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น

ตัวแปรตาม คือ การจ่ายเงินปันผล ซึ่งพิจารณาใน 3 มิติ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น

การวิจัยครั้งนี้กำหนดการวัดค่าตัวแปรโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผล โดยมีรายละเอียดดังนี้

อัตรากำไรขั้นต้น (gross profit margin: GPM)

คำนวณจาก กำไรขั้นต้น ÷ รายได้จากการขาย × 100

อัตรากำไรสุทธิ (net profit margin: NPM)

คำนวณจาก กำไรสุทธิ ÷ รายได้รวม × 100

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity: ROE)

คำนวณจาก กำไรสุทธิ ÷ ส่วนของผู้ถือหุ้น × 100

กำไรต่อหุ้น (earnings per share: EPS)

คำนวณจาก กำไรสุทธิสำหรับผู้ถือหุ้นสามัญ ÷ จำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend yield: DY)

คำนวณจาก เงินปันผลต่อหุ้น ÷ ราคาปิดของหุ้น ณ สิ้นปี × 100

อัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend payout ratio: DPR)

คำนวณจาก เงินปันผลต่อหุ้น ÷ กำไรต่อหุ้น × 100

เงินปันผลต่อหุ้น (dividend per share: DPS)

คำนวณจาก จำนวนเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ÷ จำนวนหุ้นสามัญ

ทั้งนี้ ข้อมูลเงินปันผลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้อ้างอิงตามผลประกอบการของรอบปีบัญชีเดียวกัน ตามข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานประจำปีและฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีได้อ้างอิงตามปีที่มีการจ่ายเงินจริง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล โดยใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งได้จากการเงินประจำปี รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 one report) ของบริษัท กลุ่มตัวอย่าง โดยสืบค้นจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเอกสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ โดยเก็บข้อมูลในช่วงปี 2563 ถึง 2567 รวมระยะเวลา 5 ปี

ทั้งนี้ สำหรับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล ผู้วิจัยใช้ข้อมูลเงินปันผลที่อ้างอิงผลประกอบการของแต่ละรอบปีบัญชีตามที่เปิดเผยในรายงานประจำปีและฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลความสามารถในการทำกำไรของปีเดียวกัน ข้อมูลที่ได้ถูกนำมาคำนวณอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นตัวแปรในการวิเคราะห์ตามกรอบแนวคิดการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเริ่มจากการใช้สถิติเชิงพรรณนา (descriptive statistics) เพื่อหาค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลทางการเงิน จากนั้นทำการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่าง

ตัวแปรและตรวจสอบความสัมพันธ์กันของตัวแปรอิสระ รวมทั้งทำการตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลด้วยค่าความคลาดเคลื่อน (tolerance) และ ค่าสัมประสิทธิ์การขยายตัวของความแปรปรวน (variance inflation factor: VIF) เพื่อตรวจสอบการเกิดปัญหาภาวะความสัมพันธ์เชิงเส้นหลายตัวแปร (multicollinearity) ขั้นตอนสุดท้ายใช้การวิเคราะห์การถดถอยหลายตัวแปร (multiple regression analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในแต่ละมิติ

สรุปผลการวิจัยและการอภิปรายผล

สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
GPM	3.36	67.39	27.79	14.31
NPM	-7.59	23.27	8.85	6.13
ROA	-2.38	28.49	11.98	6.61
ROE	-20.01	38.06	14.14	9.14
EPS	-3.15	13.59	1.34	2.20

GPM, NPM, ROA และ ROE แสดงในรูปร้อยละ และEPS แสดงเป็นบาทต่อหุ้น

จากตารางที่ 1 พบว่า บริษัทกลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกัน โดยอัตรากำไรขั้นต้น มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 27.79 สะท้อนถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนการผลิตของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.85 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 14.14 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของกิจการ อย่างไรก็ตาม กำไรต่อหุ้น มีค่าติดลบในบางปี สะท้อนว่าบางกิจการประสบภาวะผลประกอบการขาดทุนในช่วงเวลาที่ศึกษา

ตารางที่ 2

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของการจ่ายเงินปันผล

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
DY	0.79	11.52	4.22	2.25
DPR	-38.25	125.00	61.99	30.97
DPS	0.01	5.50	0.83	0.92

DY และ DPR แสดงในรูปร้อยละ และDPS แสดงเป็นบาทต่อหุ้น

จากตารางที่ 2 พบว่า บริษัทกลุ่มตัวอย่างมีการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกันในแต่ละกิจการ โดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 4.22 สะท้อนว่ากิจการส่วนใหญ่ยังคงสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 61.99 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่นำกำไรสุทธิบางส่วนมาจ่ายคืนแก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล

อย่างไรก็ตาม พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -38.25 และค่าสูงสุดเท่ากับ 125.00 ซึ่งสะท้อนถึงความแตกต่างของนโยบายการจ่ายปันผลในแต่ละกิจการ โดยค่าอัตราการจ่ายเงินปันผล ตีตลาดอาจเกิดจากกรณีที่กิจการยังคงจ่ายเงินปันผลแม้กำไรต่อหุ้น ในบางปีมีค่าติดลบ ส่งผลให้อัตราส่วนดังกล่าวมีค่าติดลบตามวิธีการคำนวณทางการเงิน ขณะที่ค่าอัตราการจ่ายเงินปันผล ที่สูงกว่าร้อยละ 100 แสดงให้เห็นว่าบางกิจการมีการจ่ายเงินปันผลสูงกว่ากำไรสุทธิของปีนั้น ซึ่งอาจเกิดจากการใช้กำไรสะสมเพื่อรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน นอกจากนี้ เงินปันผลต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.83 บาทต่อหุ้น สะท้อนถึงความแตกต่างของศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนและนโยบายการจ่ายปันผลของแต่ละกิจการ

สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการตรวจสอบความสัมพันธ์ตรงพหุ

ตารางที่ 3

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	GPM	NPM	ROA	ROE	EPS
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)	1				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	.389**	1			
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	.215*	.747**	1		
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	.162	.624**	.859**	1	
กำไรต่อหุ้น (EPS)	.238**	.567**	.303**	.241**	1

*Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). **Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่า ตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำถึงปานกลาง (0.162–0.747) ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 0.80 แสดงว่าโดยรวมไม่เกิดปัญหาภาวะความสัมพันธ์เชิงเส้นหลายตัวแปรอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม พบว่าคู่ตัวแปร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าสหสัมพันธ์สูง ($r=0.859$) ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาความซ้ำซ้อนในแบบจำลอง ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตัดตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ออก และคงไว้เฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเนื่องจากสะท้อนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้โดยตรงและสอดคล้องกับการจ่ายเงินปันผลมากกว่า เมื่อพิจารณาตัวแปรที่เหลือ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น พบว่ามีค่าสหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง 0.162–0.624 ซึ่งไม่เกินเกณฑ์ที่กำหนด จึงสามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์ถดถอยได้โดยไม่เกิดปัญหาภาวะความสัมพันธ์เชิงเส้นหลายตัวแปร

ตารางที่ 4

ผลการตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุด้วยค่า Tolerance และค่า VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
GPM	0.838	1.193
NPM	0.384	2.606
ROE	0.585	1.708
EPS	0.657	1.522

จากตารางที่ 4 ผลการตรวจสอบปัญหาภาวะความสัมพันธ์เชิงเส้นหลายตัวแปร ด้วยค่า Tolerance และค่า VIF สำหรับข้อมูลพาเนล หรือสมการถดถอยพหุคูณ พบว่า ค่าความคลาดเคลื่อนและค่าสัมประสิทธิ์การขยายตัวของความแปรปรวนของตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น พบว่า ค่าความคลาดเคลื่อนอยู่ในช่วง 0.384-0.838 (มากกว่า 0.10) และค่าสัมประสิทธิ์การขยายตัวของความแปรปรวนอยู่ในช่วง 1.193-2.606 (น้อยกว่า 10) โดยค่าดังกล่าวอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ จึงสรุปได้ว่าไม่มีปัญหาภาวะความสัมพันธ์เชิงเส้นหลายตัวแปรระหว่างตัวแปรอิสระ สามารถนำเข้าสู่การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ได้อย่างเหมาะสม

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ตารางที่ 5

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ตัวแปรอิสระ	B	Beta	t	Sig.
GPM	-0.026	-0.168	-1.844	0.067
NPM	0.082	0.225	2.645	0.009*
ROE	-0.016	-0.065	-0.593	0.554
EPS	-0.190	-0.187	-1.814	0.072

R = 0.314 R² = 0.099 Adjusted R² = 0.073 F = 3.707 Sig. = 0.026* Durbin-Watson = 2.055

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรสามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลได้ร้อยละ 9.90 (R²=0.099) เมื่อพิจารณาเป็นรายตัวแปร พบว่า อัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.082 และค่าเบต้า เท่ากับ 0.225 ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรา

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น ไม่พบอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 6

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ตัวแปรอิสระ	B	Beta	t	Sig.
GPM	0.354	0.198	2.723	0.007*
NPM	0.172	0.092	0.761	0.448
ROE	-0.325	-0.096	-0.916	0.361
EPS	-4.116	-0.294	-2.952	0.004*

R = 0.335 R² = 0.115 Adjusted R² = 0.094 F = 4.357 Sig. = 0.05* Durbin-Watson = 2.206

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรสามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราการจ่ายเงินปันผลได้ร้อยละ 11.15 (R²=0.115) เมื่อพิจารณาเป็นรายตัวแปร พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.354 และค่าเบต้าเท่ากับ 0.198 และกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลต่ออัตราอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -4.116 และค่าเบต้าเท่ากับ -0.294 ขณะที่ อัตรากำไรสุทธิ และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่พบอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 7

ผลการวิเคราะห์การถดถอยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้น

ตัวแปรอิสระ	B	Beta	t	Sig.
GPM	0.011	0.266	5.913	0.001**
NPM	0.019	0.240	2.375	0.032*
ROE	-0.003	-0.039	-0.714	0.477
EPS	0.353	0.734	20.765	0.001**

R = 0.959 R² = 0.919 Adjusted R² = 0.917 F = 387.222, Sig. 0.001 Durbin-Watson = 1.983

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้นพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรสามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินปันผลต่อหุ้นร้อยละ 91.90 ($R^2=0.919$) เมื่อพิจารณาเป็นรายตัวแปร พบว่า กำไรต่อหุ้น เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสูงที่สุดต่อเงินปันผลต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.353 และค่าเบต้าเท่ากับ 0.734 อัตรากำไรขั้นต้น มีอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.011 และค่าเบต้าเท่ากับ 0.266 และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.019 และค่าเบต้าเท่ากับ 0.240 ขณะที่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่พบอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สามารถอภิปรายผลตามสมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ผลการวิจัย พบว่า อัตรากำไรสุทธิ เป็นตัวแปรเพียงตัวเดียวที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ ทฤษฎีสัญญาณ ที่เสนอว่า กำไรสุทธิสะท้อนความสามารถในการสร้างผลตอบแทนและส่งสัญญาเชิงบวกถึงความมั่นคงทางการเงินของกิจการ (Brigham & Houston, 2022) และสอดคล้องกับงานวิจัยของ เบญจพร โมกขเวส และมนัส หัสกุล (2565) ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) และธณชา สุวรรณกลาง (2566) ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งสะท้อนว่ากำไรสุทธิเป็นปัจจัยหลักที่ผู้บริหารใช้ประกอบการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ด้านนโยบายปันผล ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น ไม่พบอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งอาจเกิดจากข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของตัวแปรเหล่านี้ที่ไม่สามารถสะท้อนกำไรสุทธิหรือกระแสเงินสดที่แท้จริงได้อีกทั้งบางกิจการอาจใช้นโยบายสะสมกำไรเพื่อการลงทุนหรือใช้รูปแบบ นโยบายปันผลแบบผสม ทำให้ตัวแปรดังกล่าวไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยตรง (Brigham & Houston, 2022) ผลลัพธ์นี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ สมเกียรติ ไพโรจน์, 2562 และ อธิพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่าง อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราจ่ายเงินปันผล

ผลการวิจัย พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ นโยบายปันผลผสมที่เสนอว่าการจ่ายเงินปันผลจะพิจารณาจาก “กำไรส่วนที่เหลือ” หลังการจัดสรรเพื่อการลงทุนและค่าใช้จ่ายจำเป็น อื่น ๆ ของกิจการ (Brigham & Houston, 2022)

โดยกิจการที่สามารถควบคุมต้นทุนได้ดีและมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงย่อมมีความยืดหยุ่นทางการเงินและแนวโน้มจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ นที ปันชื่น (2562) ที่พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ผลการวิจัยที่พบว่า กำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจสะท้อนให้เห็นถึงพฤติกรรมเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารในการจัดสรรกำไร มากกว่าการสะท้อนศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลโดยตรง กล่าวคือ แม้กำไรต่อหุ้นจะเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรต่อหน่วยหุ้น แต่ไม่ได้สะท้อน “กระแสเงินสดที่พร้อมจ่าย” (cash availability) อย่างแท้จริง ในทางปฏิบัติ บริษัทที่มีกำไรต่อหุ้นสูงอาจอยู่ในช่วงการเติบโตหรือมีโอกาสดึงดูดการลงทุนสูง ทำให้มีแนวโน้มเลือกเก็บกำไรไว้เพื่อขยายกิจการ ชำระหนี้ หรือเสริมสภาพคล่อง มากกว่าการจ่ายออกในรูปของเงินปันผล ส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างกำไรต่อหุ้นและอัตราการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้สอดคล้องกับแนวคิดนโยบายปันผลผสม ที่ให้ความสำคัญกับการลงทุนก่อนการจ่ายปันผล (Brealey et al., 2023) นอกจากนี้ กำไรต่อหุ้นยังอาจได้รับผลกระทบจากรายการทางบัญชี เช่น กำไรพิเศษ การปรับมูลค่า หรือโครงสร้างทุน ซึ่งไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดจริง ส่งผลให้แม้ EPS จะสูง แต่บริษัทอาจไม่มีสภาพคล่องเพียงพอในการจ่ายเงินปันผล สอดคล้องกับ ทฤษฎีการรักษาสภาพคล่อง (liquidity preference theory) ที่ระบุว่าบริษัทมีแนวโน้มเก็บรักษากำไรเพื่อรองรับความไม่แน่นอนทางการเงิน และ ทฤษฎีผลกระทบจากภาษี (tax preference theory) ที่ชี้ว่าผู้บริหารอาจหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินปันผลเพื่อลดภาระภาษีของผู้ถือหุ้น (Gitman et al., 2022; Brigham & Houston, 2022) ดังนั้นความสัมพันธ์เชิงลบของกำไรต่อหุ้นกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในการศึกษาครั้งนี้ จึงสะท้อนว่า การตัดสินใจจ่ายเงินปันผลไม่ได้ขึ้นอยู่กับระดับกำไรเพียงอย่างเดียว แต่ยังขึ้นอยู่กับนโยบายทางการเงิน โอกาสในการลงทุน และข้อจำกัดด้านสภาพคล่องของกิจการร่วมด้วย ขณะที่อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่พบอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แม้จะสะท้อนถึงประสิทธิภาพเชิงบัญชีในการดำเนินงานและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น แต่กำไรสุทธิอาจถูกนำไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่น เช่น การกันสำรอง การชำระหนี้ หรือการลงทุน และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอาจสูงขึ้นจากโครงสร้างทุนที่ใช้หนี้มากกว่ากำไรจริง ทำให้ไม่สะท้อนเงินสดที่พร้อมจ่ายปันผลได้จริง สอดคล้องกับงานวิจัยของ เบญจพร โมกษะเวส และมนัส หัสกุล (2565) และ นที ปันชื่น (2562) และเช่นเดียวกับงานวิจัยของ อาริยานี วินาร์โต และสุรยันตินี (Ariyani, Winarto, & Suryantini, 2024) ศึกษาธนาคารอินโดนีเซีย และโมนอน (Monono, 2022) ศึกษาสถาบันการเงินในแคเมอรูน พบว่าแม้ กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหุ้น แต่ไม่พบความสัมพันธ์เชิงนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสะท้อนว่าฝ่ายบริหารอาจพิจารณาปัจจัยอื่น เช่น ความจำเป็นด้านสภาพคล่อง แผนการลงทุน หรือการเก็บกำไรสะสม มากกว่าการจ่ายออกในรูปของเงินปันผลทันที ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับ ทฤษฎีการรักษาสภาพคล่องที่มองว่าบริษัทเลือกเก็บรักษากำไรเพื่อสร้างความมั่นคงทางการเงิน และ ทฤษฎีผลกระทบจากภาษีที่อธิบายว่าผู้บริหารอาจหลีกเลี่ยงการจ่ายปันผลเพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นเสียภาษีทันที (Gitman, 2022; Brigham & Houston, 2022)

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้น

ผลการวิจัย พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น กำไรต่อหุ้น และอัตรากำไรสุทธิมีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสอดคล้องกับแนวคิด นโยบายปันผลผสมและทฤษฎีสัญญา ซึ่งชี้ว่าการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นสะท้อนทั้งความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริงและความเชื่อมั่นของฝ่ายบริหารต่อศักยภาพของกิจการในอนาคต (Brigham & Houston, 2022) โดยเฉพาะกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่เข้าใจง่ายและได้รับความสนใจจากผู้ถือหุ้นอย่างกว้างขวาง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ พิชชาพร เทศฤทธิ์ และคณะ (2567) ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิส่งผลต่อเงินปันผลต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขยายความว่ากิจการที่ควบคุมต้นทุนและรักษากำไรสุทธิได้ดีมีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นสูงขึ้น ขณะเดียวกัน งานวิจัยของ ธิตาล (Dhital, 2024) ยืนยันว่าอัตรากำไรสุทธิมีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อเงินปันผลต่อหุ้น และสอดคล้องกับทฤษฎีสัญญา ซึ่งตีความการจ่ายปันผลเป็นสัญญาณความมั่นคงและความเชื่อมั่นของฝ่ายบริหาร (Brigham & Houston, 2022) และกำไรต่อหุ้นมีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้นมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กฤตพงศ์ วัชรานุกุล และคณะ (2568) และสอดคล้องกับแบบจำลองของลินท์เนอร์ (Lintner, 1956) ที่พบว่า กำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลสูงต่อระดับปันผลอนาคต (Vasantakumar & Jeelan Basha V., 2025) รวมทั้งสอดคล้องกับมุมมอง ทฤษฎีผู้ถือหุ้นที่ให้ส่งผ่านผลกำไรกลับสู่ผู้ถือหุ้น (Ross et al., 2022) และทฤษฎีผลตอบแทนที่ต้องการของผู้ถือหุ้น ที่ชี้ให้รักษาระดับเงินปันผลต่อหุ้น ให้สอดคล้องกับเสถียรภาพของกำไรต่อหุ้นเพื่อคงความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นกลุ่มเป้าหมาย (Gitman, 2022) ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่พบอิทธิพลต่อเงินปันผลต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศุภนิดา เขียวขุ่ม และจิรพงษ์ จันทรงาม (2568) และงานต่างประเทศของ วาห์ยูนี และฮาริยันโต (Wahyuni, & Hariyanto, 2022) และงานของ ซิมานุลลาง (Simanullang, 2023) ที่อธิบายว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แม้สะท้อนผลตอบแทนทางบัญชี แต่ไม่ได้สะท้อนกระแสเงินสดจริง และอาจสูงขึ้นจากโครงสร้างทุนที่ใช้หนี้มาก จึงไม่ใช่ปัจจัยหลักในการกำหนดระดับการจ่ายปันผล โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่ต้องเก็บกำไรไว้เพื่อรักษาสภาพคล่องและลงทุนต่อเนื่อง

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

จากผลการศึกษา อิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ผู้วิจัยขอเสนอข้อเสนอแนะที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติและเชิงนโยบาย ดังนี้ ดังนี้

1. ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรใช้อัตรากำไรสุทธิเป็นตัวแปรสำคัญในการประเมินศักยภาพการจ่ายปันผลของกิจการในระยะยาว โดยควรพิจารณาพร้อมกับข้อมูลด้านกระแสเงินสด สภาพคล่อง และแผนการลงทุนของกิจการ เพื่อหลีกเลี่ยงการประเมินจากตัวชี้วัดเชิงบัญชีเพียงด้านเดียว เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจไม่สะท้อนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้อย่างแท้จริง

2. ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าความสามารถในการควบคุมต้นทุนและการกำหนดราคาขายมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดนโยบายปันผล ดังนั้น ฝ่ายบริหารในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มควรให้ความสำคัญกับการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพควบคู่กับการกำหนดนโยบายปันผลที่สมดุล ระหว่างการตอบแทนผู้ถือหุ้นและการรองรับความจำเป็นด้านการลงทุนในอนาคต โดยสามารถอ้างอิงแนวคิดนโยบายปันผลผสมเป็นกรอบในการตัดสินใจ

3. ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และกำไรต่อหุ้นส่งผลต่อเงินปันผลต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญกับคุณภาพของกำไรและความสม่ำเสมอของผลประกอบการ มากกว่าการมุ่งเน้นเพียงตัวเลขกำไรในเชิงบัญชี เพื่อให้การจ่ายเงินปันผลสะท้อนถึงศักยภาพที่แท้จริงของกิจการ และช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนในระยะยาว

4. ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายเงินปันผลในทุกรูปแบบ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น แม้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นตัวชี้วัดที่นิยมใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ แต่ค่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงอาจเกิดจากโครงสร้างทางการเงินหรือการใช้หนี้สินเป็นหลัก ดังนั้น นักลงทุนและผู้กำหนดนโยบายไม่ควรใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงตัวแปรเดียวในการประเมินนโยบายปันผล แต่ควรพิจารณาร่วมกับตัวแปรด้านกำไรและสภาพคล่อง เพื่อให้การวิเคราะห์มีความรอบด้านและแม่นยำยิ่งขึ้น

5. ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในหลายมิติ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น ผู้บริหารของกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มควรให้ความสำคัญกับการบริหารต้นทุน การรักษาคุณภาพของกำไร และการวางแผนนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างเหมาะสม โดยเฉพาะการกำหนดสัดส่วนการจ่ายปันผลให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง และแผนการลงทุนของกิจการ เพื่อช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงิน รักษาความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของกิจการในระยะยาว

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับการศึกษารoundต่อไป เนื่องจากการดำเนินการศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณโดยมุ่งวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จึงอาจยังไม่ครอบคลุมมุมมองเชิงคุณภาพหรือบริบทเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารที่มีต่อการกำหนดนโยบายปันผลอย่างแท้จริง ดังนั้น หากมีการศึกษาเรื่องนี้ ต่อ ๆ ไป ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. การศึกษารoundต่อไปควรศึกษา ร่วมกับการสัมภาษณ์เชิงลึกหรือใช้แบบสอบถามเชิงคุณภาพกับผู้บริหารฝ่ายการเงินหรือฝ่ายบัญชีเพื่อให้เข้าใจเจตนารมณ์และเหตุผลเบื้องหลังนโยบายการจ่ายเงินปันผล เช่น ความกังวลด้านกระแสเงินสด แผนการลงทุนหรือข้อจำกัดเฉพาะองค์กรซึ่งไม่สามารถวิเคราะห์ได้จากข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว

2. การศึกษาครั้งต่อไปควรขยายขอบเขตกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุมหลายอุตสาหกรรม เพื่อเปรียบเทียบโครงสร้างต้นทุน กลยุทธ์และนโยบายการเงินในแต่ละกลุ่มซึ่งมีความแตกต่างกันจะช่วยให้ผลการวิจัยมีความแม่นยำและสะท้อนภาพรวมในเชิงอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น

3. การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาตัวแปรเพิ่มเติมที่อาจส่งผลต่อการจ่ายเงินปันเช่น กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สภาพคล่องทางการเงินหรือระดับการถือหุ้นของผู้บริหารเพื่อเปรียบเทียบพฤติกรรมและกลยุทธ์ระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็ก

4. การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาในช่วงเวลาที่ครอบคลุมก่อนและหลังเหตุการณ์เศรษฐกิจสำคัญ เช่น วิกฤตเศรษฐกิจหรือการแพร่ระบาดของโรค เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบต่อความสม่ำเสมอ ในการจ่ายปันผลและความยั่งยืนของกำไรในระยะยาว

5. การศึกษาครั้งต่อไปควรประยุกต์ใช้แบบจำลองเศรษฐมิติขั้นสูง เช่น การวิเคราะห์ถดถอยแบบพาเนล (panel regression) หรือการวิเคราะห์เส้นทาง (path analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงลึกของตัวแปร โดยคำนึงถึงความแตกต่างของบริษัทตามขนาด ทุนจดทะเบียนหรืออายุการดำเนินธุรกิจ รวมถึงปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น สภาพคล่อง หนี้สิน และนโยบายภาษีซึ่งอาจมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล

เอกสารอ้างอิง

- กฤตพงศ์ วัชรานุกุล สมใจ ศรีวิเศษ และธีระวัฒน์ สีนุบุญ. (2568). ความสัมพันธ์ของกำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลและราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนา สุวรรณกลาง. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์ (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธีรพงษ์ กรณิกา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นที ปันชื่น. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยบูรพา.
- เบญจพร โมกษะเวส และมนัส หัสกุล. (2565). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น, 6(4), 85–100.
- ปวีตรา บัวคง. (2562). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

พิชชาพร เทศฤทธิ์ และคณะ. (2567). ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มหุ้น THSI. วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร, 5(1), 172–185.

พูนพงศ์ บุญทรง. (2561). การวิเคราะห์งบการเงิน. สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศุภนิดา เขียวขุ่ม และจิรพงษ์ จันทรงาม. (2568). อิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความมั่งคั่งของกิจการของกลุ่มธุรกิจบริการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [บทความวิจัย]. วารสารเศรษฐศาสตร์และธุรกิจ, 45(2), 45–63.

สมเกียรติ ไพโรจน์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

สายพิน ชินตระกูลชัย และศุภนิตย์ ตั้งสง่าศักดิ์ศรีม. (2559). บทบาทของอุตสาหกรรมอาหารในการพัฒนาเศรษฐกิจไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม. (2566). รายงานสถานการณ์อุตสาหกรรมอาหาร. กระทรวงอุตสาหกรรม.

Ariyani, F. N., Winarto, W., & Suryantini, N. (2024). The effect of earnings per share and dividend payout ratio on stock price with dividend payout as an intervening variable. *Asian Accounting and Management Review*, 11(10), 35–45.

Baker, H. K., & Weigand, R. (2021). Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*, 47(2), 167–190.

Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2023). *Principles of corporate finance* (14th ed.). McGraw-Hill.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.

Dhital, Y. (2024). Dividend policy of Nepalese non-financial enterprises. *Medha: A Multidisciplinary Journal*, 6(2), 143–153.

Gitman, L. J. (2022). *Principles of managerial finance* (16th ed.). Pearson.

Horngren, C. T., Datar, S. M., & Rajan, M. (2021). *Cost accounting: A managerial emphasis* (17th ed.). Pearson.

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.

Madura, J. (2021). *International Financial Management* (14th ed.). Cengage Learning.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.

- Monono, E. D. (2022). The effect of profitability and earnings per share on dividend policy of deposit money banks in Cameroon. *International Quarterly Research Journal*, 1(2), 25-39.
- Penman, S. H. (2020). *Financial statement analysis and security valuation* (6th ed.). McGraw-Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Fundamentals of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Simanullang, B., & Simanullang, N. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan BUMN. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 58-65.
- Vasantakumar, & Jeelan Basha, V. (2025). Assessing dividend policy through lintner's lens: A study on earnings and past dividend Influence. *International Journal of Finance and Accounting Studies*, 14(2), 88-101.
- Wahyuni, S., & Hariyanto, M. (2022). The influence of profitability and liquidity on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 3(2), 134-142.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2003). *The analysis and use of financial statements* (3rd ed.). Wiley.