

นโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Dividend Policy and Profitability Affecting the Operational Performance of Companies Listed on the Market for Alternative Investment (MAI)

ณภาพดา ลักขณารักษ์¹ และ พรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา²

Napada Lakkanarak¹ and Panpen Sittipatna²

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์^{1,2}

Faculty of Accountancy, Rajapruck University^{1,2}

67109660013@rpu.ac.th¹, Pasitt@rpu.ac.th²

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิระหว่างปี พ.ศ.2563 - 2567 และคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง รวมทั้งเก็บข้อมูลจากประชากรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 223 บริษัท ใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณผลการวิจัยด้านนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนส่งผลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ส่งผลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลไม่ส่งผลต่อกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้น ในทางตรงข้ามส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ส่งผลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อย่างไรก็ตามไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร รวมทั้งอัตรากำไรขั้นต้นส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ในขณะที่ไม่ส่งผลต่อกำไรต่อหุ้น และอัตรากำไรสุทธิส่งผลเชิงลบต่อกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 แต่ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

คำสำคัญ: นโยบายการจ่ายเงินปันผล, ความสามารถในการทำกำไร, ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน, ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Abstract

This research aims to study the impact of dividend payment policies and profitability on the operational performance of companies listed on the Market for Alternative Investment stock exchange (MAI). Secondary data was collected between 2020 to 2024 using a purposive sampling method, along with data collected from the population of 223 companies listed on the MAI. Descriptive statistical analysis, correlation coefficient analysis, and multiple regression analysis were employed. The research findings on dividend policy revealed that dividend yield had a statistically significant positive impact on

earnings per share and share price (0.05), while negatively impacting the price-to-earnings ratio (0.01). and the dividend payout ratio had no effect on earnings per share and share price; conversely, it had a statistically significant positive impact on the price-to-earnings ratio (0.01). Regarding profitability, return on assets (ROA) had a statistically significant positive impact on earnings per share and share price (0.01), but no effect on the price-to-earnings ratio. Gross profit margin had a statistically significant positive impact on both share price and the price-to-earnings ratio (0.01), while having no effect on earnings per share. Net profit margin had a statistically significant negative impact on earnings per share and share price (0.01), but no effect on the price-to-earnings ratio.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Operating Efficiency, Market for Alternative Investment

บทนำ

ในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลกเผชิญความผันผวนอย่างต่อเนื่องจากวิกฤตการเงินโลกปี 2008 การแพร่ระบาดของโควิด-19 และความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้ภาคธุรกิจต้องปรับกลยุทธ์ทางการเงินเพื่อความอยู่รอดและความสามารถในการแข่งขัน World Bank Group (2023) ระบุว่าความไม่แน่นอนดังกล่าวทำให้ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในฐานะแหล่งระดมทุน โดยเฉพาะสำหรับบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ซึ่งมักมีข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อจากสถาบันการเงินแบบดั้งเดิม OECD (2022)

สำหรับประเทศไทย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ภายใต้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะเด่นคือโครงสร้างทุนยังไม่มั่นคง ผลการดำเนินงานผันผวน และมีข้อจำกัดด้านทรัพยากร ส่งผลให้การบริหารการเงินเป็นปัจจัยสำคัญต่อเสถียรภาพและการเติบโต หนึ่งในประเด็นสำคัญคือ นโยบายการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงการเติบโต การจ่ายปันผลสูงเกินไปอาจกระทบสภาพคล่องและการลงทุน ขณะที่การไม่จ่ายปันผลอาจลดความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น ดังนั้นการสร้างสมดุลระหว่างผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับการรักษาสภาพทางการเงินจึงเป็นความท้าทายของผู้บริหาร นอกจากนี้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น กำไรต่อหุ้น และราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อยู่ในความสนใจและให้ความสำคัญจากผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง เนื่องจากสะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินธุรกิจ การสร้างมูลค่า การสร้างผลตอบแทนและสะท้อนถึงความน่าเชื่อถือของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ, 2568)

จากงานวิจัยที่ผ่านมาแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนทางการเงิน และนโยบายเงินปันผล ทั้งในบริบทประเทศไทยและต่างประเทศ โดยพบว่าบริษัทที่มีกำไรสม่ำเสมอมีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลและได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนมากกว่า อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทในตลาด MAI ยังมีจำกัด โดยเฉพาะการเชื่อมโยงระหว่างนโยบายเงินปันผลกับประสิทธิภาพการดำเนินงานภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน

ดังนั้นการศึกษานี้จึงมีเป้าหมายเพื่อเติมเต็มช่องว่างดังกล่าว โดยให้ข้อมูลเชิงประจักษ์ที่เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร นักลงทุน และผู้กำกับดูแล ในการประเมินและกำหนดนโยบายทางการเงินที่เหมาะสม อันจะสนับสนุนเสถียรภาพของตลาดทุนและการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจไทยในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานของการวิจัย

H1: นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H2: ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H3: นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H4: ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H5: นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H6: ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมจำนวน 223 บริษัท โดยผู้วิจัยได้กำหนดวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้จำนวน 144 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ, 2568)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้แบบบันทึกรายการเพื่อรวบรวมข้อมูลที่มีอยู่จริงเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ เพื่อนำมาประเมินกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วย กำไรต่อหุ้น ราคาหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

3. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล ผู้วิจัยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และฐานข้อมูล SETSMART ที่มีการเปิดเผยโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2563 - 2567

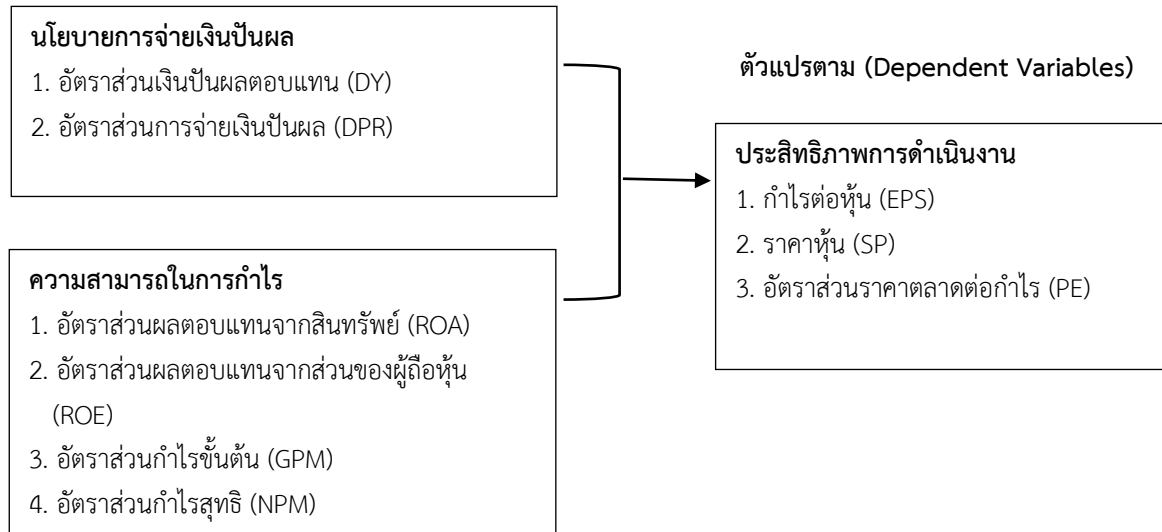
4. การวิเคราะห์ข้อมูล ได้นำข้อมูลที่ได้เก็บรวบรวมมาทำการลงรหัสเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการทดสอบความสัมพันธ์และผลของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยวิเคราะห์ค่าทางสถิติ การประมวลผลด้วยโปรแกรม SPSS และทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05

5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และพิจารณาค่าความสัมพันธ์หากค่าเกิน 0.80 แสดงว่าเกิดปัญหาการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย (Conceptual Framework)

ผลการวิจัย

การศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยสามารถจำแนกผลวิเคราะห์ข้อมูลได้ ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร (Variable)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	0.00	23.30	2.09	2.94
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	0.00	27.60	0.48	1.37
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	-125.02	107.59	2.97	14.72
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-1,223.82	144.11	-2.47	57.39
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-234.99	92.01	25.39	23.05
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	-3,773.00	805.48	-18.05	171.67
กำไรต่อหุ้น (EPS)	-3.57	1.97	0.06	0.39
ราคาหุ้น (SP)	0.00	50.00	3.07	4.69
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE)	0.00	1,493.21	26.41	81.40

จากตารางที่ 1 ซึ่งแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีความแตกต่างกันค่อนข้างสูงทั้งในด้านนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไร โดยอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าเฉลี่ยค่อนข้างต่ำและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานไม่สูงมาก สะท้อนว่าบริษัทส่วนใหญ่มีการจ่ายเงินปันผลในระดับจำกัด ขณะที่ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร เช่น ROA, ROE, GPM และ NPM มีช่วงค่ากว้างและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง แสดงถึงความแตกต่างด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานและโครงสร้างต้นทุนของแต่ละบริษัทอย่างชัดเจน นอกจากนี้ กำไรต่อหุ้น (EPS) และราคาหุ้น (SP) มีความผันผวนในระดับหนึ่ง ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงมาก สะท้อนความแตกต่างในการประเมินมูลค่าหุ้นของนักลงทุนในแต่ละบริษัท โดยรวมแล้วข้อมูลชี้ให้เห็นถึงความหลากหลายด้านผลการดำเนินงาน นโยบายทางการเงิน และการรับรู้มูลค่าของตลาดหุ้นในกลุ่มบริษัทตัวอย่างอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	DY	DPR	ROA	ROE	GPM	NPM
DY	1					
DPR	0.293**	1				
ROA	0.233**	0.101**	1			
ROE	0.145**	0.067	0.474**	1		
GPM	0.033	0.086*	0.320**	0.092*	1	
NPM	0.094*	0.050	0.497**	0.191**	0.128**	1

หมายเหตุ **. ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 ซึ่งแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปร พบว่าอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรบางตัว ได้แก่ ROA, ROE และ NPM แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ขณะที่ DPR มีความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับต่ำกับ ROA และ GPM แต่ไม่สัมพันธ์กับ ROE และ NPM ด้านความสามารถในการทำกำไร พบว่า ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวกค่อนข้างสูงกับ ROE และ NPM และมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลางกับ GPM ส่วน ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ NPM และ GPM ในระดับต่ำ และ GPM มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ NPM เช่นกัน โดยรวมค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ส่วนใหญ่อยู่ในระดับต่ำถึงปานกลาง และไม่มีคู่ตัวแปรใดมีค่าสหสัมพันธ์สูงเกิน 0.80 จึงไม่พบปัญหา Multicollinearity ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการวิเคราะห์ถดถอยในขั้นตอนถัดไป

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้น (EPS)

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.007	0.017		-0.408	0.684		

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
DY	0.032	0.005	0.237	6.264	0.000	0.914	1.094
DPR	0.004	0.011	0.015	0.396	0.692	0.914	1.094

ค่าสำคัญทางสถิติ $R = 0.242$ (24.20%) ค่า $R^2 = 0.059$ (5.90%)

ค่า Adjusted R Square = 0.056 (5.60%) ค่า Durbin-Watson = 2.024

จากตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่า Beta = 0.237, ค่า $t = 6.264$ และค่า Sig. = 0.000 ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่า Beta = 0.015, ค่า $t = 0.396$ และค่า Sig. = 0.692 นอกจากนี้ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ $R = 0.242$ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ $R^2 = 0.059$ ค่า Adjusted $R^2 = 0.056$ ค่า Durbin-Watson = 2.024 ค่า Tolerance = 0.914 และค่า VIF = 1.094 ซึ่งน้อยกว่า 10 แสดงว่าไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multicollinearity)

ผลการวิเคราะห์แสดงว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ส่งผลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000 < 0.01$) โดยเมื่อ DY เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ EPS เพิ่มขึ้น 0.032 หน่วย สะท้อนว่าบริษัทที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลตอบแทนสูงมักมีผลการดำเนินงานที่ดีและสามารถสร้างกำไรต่อหุ้นได้สูง อย่างไรก็ตาม อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลต่อ EPS อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p = 0.692 > 0.05$) แสดงว่า DPR ไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น ทั้งนี้ ค่า $R^2 = 0.059$ หมายความว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลทั้งสองตัวแปรสามารถอธิบายความแปรปรวนของกำไรต่อหุ้นได้เพียงร้อยละ 5.90 บ่งชี้ว่ายังมีปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่อกำไรต่อหุ้นมากกว่า

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้น (EPS)

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.012	0.017		-0.692	0.489		
ROA	0.017	0.001	0.643	16.278	0.000	0.550	1.819
ROE	0.000	0.000	0.028	0.844	0.399	0.769	1.301
GPM	0.001	0.001	0.041	1.330	0.184	0.891	1.122
NPM	0.000	0.000	-0.115	-3.390	0.001	0.749	1.335

ค่าสำคัญทางสถิติ $R = 0.622$ (62.20%) ค่า $R^2 = 0.387$ (38.70%)

ค่า Adjusted R Square = 0.384 (38.40%) ค่า Durbin-Watson = 2.057

จากตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Beta = 0.643, ค่า $t = 16.278$, และค่า Sig. = 0.000 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Beta = 0.028, ค่า $t = 0.844$, และค่า Sig. = 0.399 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Beta = 0.041, ค่า $t = 1.330$, และค่า Sig. = 0.184

และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่า Beta = -0.115, ค่า t = -3.390, และค่า Sig. = 0.001 นอกจากนี้ค่า R = 0.622, $R^2 = 0.387$, Adjusted $R^2 = 0.384$ และค่า Durbin-Watson = 2.057 โดยค่า VIF ทุกตัวน้อยกว่า 10 แสดงว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multicollinearity)

ผลการวิเคราะห์พบว่า ROA ส่งผลเชิงบวกต่อ EPS อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000 < 0.01$) โดยมีค่า Beta สูงสุดที่ 0.643 แสดงว่าเมื่อ ROA เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ EPS เพิ่มขึ้น 0.017 หน่วย สะท้อนว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญที่สุดในการสร้างกำไรต่อหุ้น ส่วน NPM ส่งผลเชิงลบต่อ EPS อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ($p = 0.001 < 0.01$) โดยมีค่า Beta = -0.115 ซึ่งเป็นผลที่น่าสนใจและอาจเกิดจากการที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หลายแห่งมี NPM ที่ผันผวนหรือเป็นลบ อย่างไรก็ตาม ROE และ GPM ไม่ส่งผลต่อ EPS อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p = 0.399$ และ 0.184 ตามลำดับ) ทั้งนี้ ค่า $R^2 = 0.387$ หมายความว่าความสามารถในการทำกำไรทั้งสี่ตัวแปรสามารถอธิบายความแปรปรวนของกำไรต่อหุ้นได้ร้อยละ 38.70 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้น (SP)

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.721	0.215		12.662	0.000		
DY	0.146	0.062	0.092	2.359	0.019	0.914	1.094
DPR	0.099	0.132	0.029	0.750	0.454	0.914	1.094

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.104 (10.40%) ค่า $R^2 = 0.011$ (1.10%)

ค่า Adjusted R Square = 0.008 (0.80%) ค่า Durbin-Watson = 1.993

จากตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้น (SP) พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่า Beta = 0.092, ค่า t = 2.359, และค่า Sig. = 0.019 ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่า Beta = 0.029, ค่า t = 0.750, และค่า Sig. = 0.454 นอกจากนี้ ค่า R = 0.104, $R^2 = 0.011$, Adjusted $R^2 = 0.008$ และค่า Durbin-Watson = 1.993 โดยค่า VIF ทุกตัวน้อยกว่า 10 แสดงว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้น (SP) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p = 0.019 < 0.05$) โดยมีค่า Beta = 0.092 แสดงว่าเมื่อ DY เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 0.146 หน่วย สะท้อนว่าการจ่ายเงินปันผลตอบแทนที่สูงส่งสัญญาณเชิงบวกต่อตลาดและช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้น อย่างไรก็ตามอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p = 0.454 > 0.05$) โดยมีค่า Beta เพียง 0.029 ทั้งนี้ ค่า $R^2 = 0.011$ หมายความว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลทั้งสองตัวแปรสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นได้เพียงร้อยละ 1.10 เท่านั้น ซึ่งถือว่าน้อยมาก

ตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้น (SP)

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.059	0.243		8.461	0.000		
ROA	0.123	0.015	0.386	8.323	0.000	0.550	1.819
ROE	0.000	0.003	0.003	0.082	0.934	0.769	1.301
GPM	0.023	0.007	0.115	3.153	0.002	0.891	1.122
NPM	-0.003	0.001	-0.117	-2.952	0.003	0.749	1.335

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.396 (39.60%) ค่า $R^2 = 0.157$ (15.70%)

ค่า Adjusted R Square = 0.152 (15.20%) ค่า Durbin-Watson = 2.063

จากตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้น (SP) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Beta = 0.386, ค่า t = 8.323, และค่า Sig. = 0.000 ส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Beta = 0.003, ค่า t = 0.082, และค่า Sig. = 0.934 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Beta = 0.115, ค่า t = 3.153, และค่า Sig. = 0.002 และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่า Beta = -0.117, ค่า t = -2.952, และค่า Sig. = 0.003 นอกจากนี้ ค่า R = 0.396, $R^2 = 0.157$, Adjusted $R^2 = 0.152$ และค่า Durbin-Watson = 2.063 โดยค่า VIF ทุกตัวน้อยกว่า 10 แสดงว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์พบว่า ROA ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000 < 0.01$) โดยมีค่า Beta สูงสุดที่ 0.386 แสดงว่าเมื่อ ROA เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 0.123 หน่วย สะท้อนว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญที่สุดในการเพิ่มมูลค่าหุ้น ส่วน GPM ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ($p = 0.002 < 0.01$) โดยมีค่า Beta = 0.115 แสดงว่าบริษัทที่ควบคุมต้นทุนการผลิตได้ดีมีแนวโน้มมีราคาหุ้นสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม NPM ส่งผลเชิงลบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ($p = 0.003 < 0.01$) โดยมีค่า Beta = -0.117 ส่วน ROE ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ($p = 0.934 > 0.05$) ทั้งนี้ ค่า $R^2 = 0.157$ หมายความว่าความสามารถในการทำกำไรทั้งสี่ตัวแปรสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นได้ร้อยละ 15.70

ตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE)

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	22.888	3.393		6.745	0.000		
DY	-4.349	0.977	-0.157	-4.450	0.000	0.914	1.094
DPR	26.356	2.092	0.445	12.601	0.000	0.914	1.094

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.426 (42.60%) ค่า $R^2 = 0.182$ (18.20%)

ค่า Adjusted R Square = 0.180 (18.00%) ค่า Durbin-Watson = 2.025

จากตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่า Beta = -0.157, ค่า t = -4.450, และค่า Sig. = 0.000 ส่วนอัตรากำไรจ่ายปันผล (DPR) มีค่า Beta = 0.445, ค่า t = 12.601, และค่า Sig. = 0.000 นอกจากนี้ ค่า R = 0.426, $R^2 = 0.182$, Adjusted $R^2 = 0.180$ และค่า Durbin-Watson = 2.025 โดยค่า VIF ทุกตัวน้อยกว่า 10 แสดงว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์พบว่า DY ส่งผลเชิงลบต่ออัตราส่วน PE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000 < 0.01$) โดยมีค่า Beta = -0.157 แสดงว่าเมื่อ DY เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วน PE ลดลง 4.349 หน่วย ซึ่งสะท้อนว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลตอบแทนสูงมักมีอัตราส่วน PE ต่ำกว่า ส่วน DPR ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วน PE อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000 < 0.01$) โดยมีค่า Beta สูงที่ 0.445 แสดงว่าเมื่อ DPR เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วน PE เพิ่มขึ้น 26.356 หน่วย สะท้อนว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในสัดส่วนสูงจากกำไรมักได้รับการประเมินมูลค่าที่สูงขึ้นจากนักลงทุน ทั้งนี้ ค่า $R^2 = 0.182$ หมายความว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลทั้งสองตัวแปรสามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราส่วน PE ได้ร้อยละ 18.20

ตารางที่ 8 แสดงผลการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE)

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	16.804	4.562		3.683	0.000		
ROA	0.062	0.277	0.011	0.224	0.823	0.550	1.819
ROE	0.042	0.060	0.030	0.706	0.480	0.769	1.301
GPM	0.384	0.139	0.109	2.770	0.006	0.891	1.122
NPM	0.013	0.020	0.027	0.619	0.536	0.749	1.335

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.129 (12.90%) ค่า $R^2 = 0.017$ (1.70%)

ค่า Adjusted R Square = 0.011 (1.10%) ค่า Durbin-Watson = 2.042

จากตารางที่ 8 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Beta = 0.011, ค่า t = 0.224, และค่า Sig. = 0.823 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Beta = 0.030, ค่า t = 0.706, และค่า Sig. = 0.480 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Beta = 0.109, ค่า t = 2.770, และค่า Sig. = 0.006 และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่า Beta = 0.027, ค่า t = 0.619, และค่า Sig. = 0.536 นอกจากนี้ ค่า R = 0.129, $R^2 = 0.017$, Adjusted $R^2 = 0.011$ และค่า Durbin-Watson = 2.042 โดยค่า VIF ทุกตัวน้อยกว่า 10 แสดงว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์พบว่า มีเพียง GPM เท่านั้นที่ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วน PE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.006 < 0.01$) โดยมีค่า Beta = 0.109 แสดงว่าเมื่อ GPM เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วน PE เพิ่มขึ้น 0.384 หน่วย สะท้อนว่าบริษัทที่สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ดีและมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงจะได้รับการประเมินมูลค่าที่สูงขึ้นจากนักลงทุน อย่างไรก็ตาม ROA, ROE และ NPM ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วน PE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p = 0.823$,

0.480 และ 0.536 ตามลำดับ) ทั้งนี้ ค่า $R^2 = 0.017$ หมายความว่าความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานได้ดังนี้

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานได้ดังนี้

H1: นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DY) ส่งผลต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนตามสมมติฐาน ในทางตรงกันข้าม อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลต่อกำไรต่อหุ้น จึงไม่สนับสนุนตามสมมติฐาน

H2: ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนตามสมมติฐาน ในทางตรงกันข้ามอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่ส่งผลต่อกำไรต่อหุ้น จึงไม่สนับสนุนตามสมมติฐาน ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลเชิงลบต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่สนับสนุนต่อสมมติฐาน

H3: นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (DY) ส่งผลต่อราคาต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนตามสมมติฐาน ในทางตรงกันข้าม อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลต่อราคาต่อหุ้น จึงไม่สนับสนุนตามสมมติฐาน

H4: ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนตามสมมติฐาน ในทางตรงกันข้ามอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่ส่งผลต่อราคาหุ้น ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลเชิงลบต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่สนับสนุนต่อสมมติฐาน

H5: นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (DY) ส่งผลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่สนับสนุนตามสมมติฐาน ในทางตรงกันข้ามอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (DPR) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อย่างมีนัยสำคัญ จึงสนับสนุนตามสมมติฐาน

H6: ความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนตามสมมติฐาน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ซึ่งไม่สนับสนุนตามสมมติฐาน

อภิปรายผล

การศึกษาเรื่องนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ โดยมีรายละเอียดและประเด็นที่สำคัญ ดังนี้

1. เพื่อศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการวิเคราะห์พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แตกต่างกันตามตัวชี้วัดที่ใช้วัด ได้แก่ อัตราเงินปันผล ต่อส่วน (DY) ส่งผลเชิงบวก

ต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้น (SP) ที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ส่งผลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 สะท้อนว่าการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของผลตอบแทนที่ชัดเจนเป็นสัญญาณบ่งชี้ความมั่นคงทางการเงินและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นและประเมินมูลค่าหุ้นในเชิงบวก สอดคล้องข้อค้นพบของ ปิยะธิดา สะณารักษ์ (2566); วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ (2564); Bathia et al. (2020) ที่พบว่า DY ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นในตลาดเกิดใหม่ และสนับสนุนแนวคิด Bird-in-the-Hand Theory ของ Gordon (1963); Lintner (1962) ที่ชี้ว่านักลงทุนให้คุณค่ากับเงินปันผล ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่แน่นอนมากกว่ากำไรจากการเพิ่มมูลค่าหุ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม DY ที่อยู่ในระดับสูงอาจทำให้ตลาดมองว่าบริษัทมีโอกาสดำเนินกิจการที่เสี่ยงเกินไป ส่งผลให้อัตราส่วน PE ลดลง ในขณะที่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) และราคาหุ้น (SP) แต่กลับส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิญา มาศ ชมภู (2563) และ เบญจพร โมกขะเวส และ มนัส หัสกุล (2565) ที่พบว่า DPR สะท้อนนโยบายและความมั่นใจของผู้บริหารต่อความสามารถในการทำกำไร รวมถึงความยั่งยืนของกระแสเงินสดมากกว่าการส่งผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานทางบัญชีในระยะสั้น

2. เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานแตกต่างกันไปตามตัวชี้วัดอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัวแปรที่ส่งผลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) และราคาหุ้น (SP) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) สอดคล้องกับงานวิจัยของ พรพิมล ทวนทอง (2565) ที่ชี้ว่า ROA เป็นตัวชี้วัดสำคัญของประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในการสร้างกำไร และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนชา สุวรรณกลาง (2564); เจนจิรา จันทรวง และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น (2565) ที่อธิบายว่า ROE อาจได้รับอิทธิพลจากโครงสร้างเงินทุนและการใช้โครงสร้างทางการเงิน ทำให้ไม่สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แท้จริง โดยเฉพาะในบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ในทำนองเดียวกับผลการศึกษาของ Njoku and Lee (2024) ที่ชี้ว่าบทบาทของ ROE อาจแตกต่างกันไปตามบริบทของตลาดและโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ในทางกลับกันอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่ส่งผลต่อ EPS แต่ส่งผลเชิงบวกต่อ SP และ PE อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับความสามารถในการควบคุมต้นทุนและศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อธิพงษ์ วรรณิก (2565) และ พิชาพร เทศฤทธิ์ และคณะ (2567) ที่พบว่า GPM เป็นปัจจัยสำคัญต่อการประเมินมูลค่าหุ้นในระยะยาว อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลเชิงลบต่อ EPS และ SP อย่างมีนัยสำคัญ และไม่ส่งผลต่อ PE ซึ่งอาจเกิดจากความผันผวนของกำไรสุทธิ รายการพิเศษทางบัญชี และลักษณะเฉพาะของบริษัทในตลาดเอ็ม เอ ไอ ในทำนองเดียวกับที่ อภิญา มาศ ชมภู (2563) และ พรพิมล ทวนทอง (2565) ได้อธิบายไว้ แม้ผลการศึกษาจากงานวิจัยในต่างประเทศจะแตกต่างกัน แต่ยังคงสะท้อนให้เห็นถึงบริบทเฉพาะของตลาดทุนไทยสำหรับบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยใช้

1.1 สำหรับผู้บริหาร ควรมุ่งเน้นยกระดับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เป็นอันดับแรก เนื่องจากส่งผลบวกสูงสุดต่อกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้น พร้อมใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ที่เหมาะสมเพื่อสร้างความเชื่อมั่น และปรับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ให้สูงขึ้นเมื่อต้องการเพิ่ม PE เพื่อสมดุลระหว่างผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องสำหรับการเติบโต

1.2 สำหรับนักลงทุน ให้ความสำคัญกับบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) สูงอย่างต่อเนื่อง มากกว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) หรืออัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เพราะเป็นตัวทำนายการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นในระยะกลางยาวได้แม่นยำกว่า ควรเลือกหุ้นที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ระดับปานกลาง-สูง เพื่อผลตอบแทนรวมที่ดีกว่า โดยเฉพาะในช่วงตลาดผันผวน

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับการวิจัยครั้งต่อไป ควรมีการขยายขอบเขตเปรียบเทียบกับตลาด SET และเพิ่มตัวแปรควบคุม เช่น โครงสร้างเงินทุน สภาพคล่อง ขนาด อายุบริษัท โอกาสการเติบโต และธรรมาภิบาล รวมทั้งขยายระยะเวลาการศึกษา มากกว่า 5 ปี เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของผลการวิจัย

เอกสารอ้างอิง

- เจนจิรา จันทรทอง และ พรรณทิพย์ อย่างกลั่น (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 5(3), 371–383. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/SSRUJPD/article/view/260318>
- ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (2568). *ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*. สืบค้นเมื่อ 20 กรกฎาคม 2568, จาก <https://www.set.or.th>
- ธณชา สุวรรณกลาง. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์. *บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ*.
- ธีรพงษ์ วรรณิกา. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน. *วารสารวิทยาการจัดการ*, 18(1), 56–74.
- เบญจพร โมกษะเวส และ มนัส หัสกุล. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดทางการเงินกับผลตอบแทนจากเงินปันผล. *วารสารวิชาการบัญชีและการเงิน*, 14(2), 88–102.
- ปิยะธิดา สะณารักษ์. (2566). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*.
- พรพิมล ทวนทอง. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานและผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม*.
- พิชชาพร เทศฤทธิ์, ธีรวิทย์ ยังสุข, และ ดารณี เอื้อชนะจิต. (2567). ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้น และมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร*, 5(1), 172-185. <https://so08.tci-thaijo.org/index.php/JMSSNRU/article/view/3670>
- วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ. (2564). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. *บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต*.

- อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). บัณฑิตศึกษาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Bathia, D., Bouras, C., Demirer, R., & Gupta, R. (2020). Cross-border capital flows and return dynamics in emerging stock markets: Relative roles of equity and debt flows. *Journal of International Money and Finance*, 109, 102258. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102258>
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272. <https://www.jstor.org/stable/2977907>
- 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. <https://www.jstor.org/stable/1926397>
- World Bank Group. (2023). *Global Economic Prospects, June 2023*. Retrieved October 20, 2025, from <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/39846>