



ISSN: 2774-0390 (Online)

วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร
Journal of Management Science, Sakon Nakhon Rajabhat University
Homepage: <https://so08.tci-thaijo.org/index.php/JMSSNRU>
e-mail: jmssnru@gmail.com



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร
Financial ratios and dividend payout Policy: evident from banking sector
companies listed on the stock exchange of Thailand

ภูมิธรรม อำนาจเกียรติกุล^{1*}, วรณรพี บานชื่นวิจิตร²
Poomtham Amnajkiatikus^{1*}, Wanrapee Banchenvijit²

¹หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต กลุ่มวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

²สาขาวิชาการเงินและการลงทุน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

¹Master of Business Administration in Finance, Graduate School, University of the Thai Chamber of Commerce

²Department of Finance and Investment, Business School, University of Thai Chamber of Commerce

*Corresponding author's e-mail: Poomtham.me@gmail.com^{1*}

Received: June 16, 2026

Revised: July 08, 2026

Accepted: July 21, 2026

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินและความสัมพันธ์ที่มีต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบพาแนล จากบริษัทจดทะเบียนจำนวน 10 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2559–2568 รวมทั้งสิ้น 100 ชุดข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสมการถดถอยพหุคูณผ่านแบบจำลองผลกระทบแบบสุ่ม ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เป็นตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 แสดงให้เห็นว่าเมื่อธนาคารมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นจะมีแนวโน้มลดการจ่ายเงินปันผลเพื่อรักษาสภาพคล่องและระดับเงินกองทุนตามเกณฑ์มาตรฐาน ในขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (ROA, NPM, NIM) อัตราส่วนสภาพคล่อง (LDR) อัตราส่วนประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ (TATO) และอัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์ (NPL) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมอย่างสถานการณ์โควิด-19 และนโยบายจากธนาคารแห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน, อัตราส่วนการจ่ายปันผล, หุ้นสามัญ

Abstract

This study examined the relationship between financial ratios and the dividend payout ratio of commercial banks listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). Secondary panel data were collected from 10 commercial banks over a ten-year period from 2016 to 2025, totaling 100 observations. Data analyzed using descriptive statistics and multiple regression analysis using the random effects model. The empirical results revealed that the Debt-to-Equity (D/E) ratio was the only significant factor showing a negative relationship with the dividend payout ratio at the .01 significance level. This suggests that banks with higher leverage tend to reduce dividend payouts to maintain liquidity and meet regulatory capital adequacy requirements. Conversely, profitability ratios (ROA, NPM, and NIM), liquidity ratios (LDR), asset management efficiency ratios (TATO), and asset quality ratios (NPL) did not significantly influence the dividend payout ratio. Furthermore, control variables, including the COVID-19 pandemic and the Bank of Thailand's regulatory policies, showed no statistically significant impact on the dividend payout ratio.

Keywords: financial ratios, Dividend Payout Ratio (DPR), common stock

ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ไม่ได้เป็นเพียงสถานที่สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น แต่ยังเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ โดยทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญสำหรับภาคธุรกิจ ในการวิเคราะห์ศักยภาพของบริษัท อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratios) ถือเป็นเครื่องมือที่ได้รับการยอมรับและใช้งานอย่างแพร่หลาย เนื่องจากสามารถแปลงข้อมูลจากงบการเงินที่ซับซ้อนให้กลายเป็นตัวเลขที่เข้าใจง่าย โดยอัตราส่วนเหล่านี้สามารถแบ่งออกเป็นกลุ่มใหญ่ ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และอัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์

สำหรับนักลงทุน อัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio : DPR) เป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนที่สำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงนโยบายในการจัดสรรกำไรเพื่อตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างไร โดยเฉพาะในหมวดธุรกิจธนาคาร (Bank Sector) ซึ่งเป็นหนึ่งในภาคส่วนสำคัญของระบบเศรษฐกิจไทยและมีมูลค่ารวมของหุ้นสูงที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2566 สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 (COVID-19) ได้ส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าและนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPLs) อีกทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยังได้มีมาตรการจำกัดอัตราการจ่ายเงินปันผล เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งของเงินกองทุนในช่วงวิกฤตดังกล่าว

สถานการณ์นี้สะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมโยงอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ โดยเฉพาะ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้หลักถึงประสิทธิภาพในการหารายได้ที่เป็นฐานรากของการจ่ายเงินปันผล ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์ อย่างสัดส่วนสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL Ratio) ก็เป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบเชิงลบโดยตรง เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของ NPLs บังคับให้ธนาคารต้องกันเงินสำรองส่วนเพิ่ม ซึ่งไปลดทอนกำไรสุทธิ

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการจ่ายเงินปันผลมักดำเนินการในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ หรือในหมวดหมู่อุตสาหกรรมอื่นที่ไม่ใช่หมวดธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสถาบันการเงินโดยตรง และมักจะครอบคลุมช่วงเวลาที่เราศึกษาอยู่ในภาวะปกติเป็นหลัก การศึกษาในครั้งนี้จึงมุ่งเน้นการวิเคราะห์ข้อมูลของธนาคารพาณิชย์ไทยจำนวน 10 แห่ง ในรอบระยะเวลา 10 ปี (พ.ศ. 2559 – 2568) ซึ่งครอบคลุมวัฏจักรเศรษฐกิจทั้งก่อน ระหว่าง และหลังวิกฤตโควิด-19 และมาตรการกำกับดูแลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงเห็นถึงความจำเป็นในการศึกษาเชิงประจักษ์เพื่อวิเคราะห์ว่า อัตราส่วนทางการเงินตัวใดที่เป็นตัวแทนที่มีนัยสำคัญที่สุดในการสะท้อนถึงนโยบายและอัตราส่วนการจ่ายปันผลของกลุ่มธุรกิจธนาคารไทย ผลการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ไม่เพียงแต่จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพ แต่ยังเป็นข้อมูลสารสนเทศที่สำคัญสำหรับผู้บริหารสถาบันการเงินในการพัฒนากลยุทธ์การบริหารจัดการที่สามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น และเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratio analysis) เป็นเครื่องมือสำคัญในการแปลงข้อมูลจำนวนมากในงบการเงิน ให้กลายเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนสถานะทางการเงินและศักยภาพในการทำกำไรของกิจการ ทำให้สามารถนำไปเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม หรือผลงานในอดีตได้อย่างชัดเจน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) อัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญในการช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจสถานการณ์ทางการเงินของบริษัท และสามารถระบุปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในการดำเนินงานของกิจการได้ (สาริยานวลกรวิธ, 2562) โดยสามารถแบ่งกลุ่มตามวัตถุประสงค์หลักได้ 5 กลุ่ม ดังนี้

1. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (profitability ratio): วัดประสิทธิภาพของธุรกิจในการเปลี่ยนรายได้ให้เป็นกำไรสุทธิ รวมถึงความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุน ค่าที่ สูงสะท้อนถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดี (Ross et al., 2013) เช่น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และส่วนต่างรายได้ต่อกเบี่ยสุทธิ (NIM)
2. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (leverage ratio): สะท้อนภาระผูกพันทางการเงิน หากบริษัทมีหนี้สินสูง กระแสเงินสดส่วนใหญ่มักจะต้องถูกนำไปชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นก่อนถึงมือผู้ถือหุ้น (Brigham, & Ehrhardt, 2017) ตัวแปรสำคัญคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio)
3. อัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) วัดความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นเงินสดเพื่อชำระหนี้ระยะสั้น เช่น อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินฝาก (LDR) ซึ่งในกลุ่มธนาคาร หากค่านี้สูงหมายถึงการนำเงินฝากไปปล่อยกู้เพื่อสร้างรายได้มาก แต่อาจตามมาด้วยความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Allred, 2026)

4. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency Ratio) สะท้อนคุณภาพการบริหารงานว่าสามารถนำสินทรัพย์ไปสร้างรายได้ได้ดีเพียงใด (กัตติกมาศ ราชีวงศ์, 2564) เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TATO) ซึ่งสะท้อนการแปลงสินทรัพย์เป็นรายได้ดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียม

5. อัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์ (asset quality ratio) เป็นเครื่องมือสำคัญของกลุ่มธนาคารในการประเมินประสิทธิภาพการบริหารสินเชื่อ เช่น อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพ (NPL) การรักษาน้ำหนัก NPL ให้อยู่ในระดับต่ำสะท้อนถึงการบริหารคุณภาพสินทรัพย์ที่มีเสถียรภาพ (เมธาวี สุนทรศิริบุญญา, 2563)

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล

อัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio: DPR) เป็นตัวชี้วัดว่าบริษัทจัดสรรกำไรเพื่อตอบแทนผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน และเก็บไว้ขยายธุรกิจในอนาคตในสัดส่วนเท่าใด โดยมีทฤษฎีที่ใช้อธิบายพฤติกรรมทางการเงินปันผลดังนี้

ทฤษฎีความไม่เกี่ยวข้องของเงินปันผล (dividend irrelevance theory) ภายใต้ตลาดทุนที่สมบูรณ์ นโยบายปันผลไม่ส่งผลต่อมูลค่าของบริษัท แต่มูลค่าขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ (Miller & Modigliani, 1961)

ทฤษฎีนกในมือ (the bird in the hand theory) เชื่อว่านักลงทุนนิยมรับเงินปันผลที่แน่นอนในปัจจุบัน มากกว่าการรอกำไรที่อาจเกิดขึ้นจากส่วนต่างราคาหุ้นในอนาคต ทำให้หุ้นที่จ่ายปันผลสม่ำเสมอมีแนวโน้มราคาสูงขึ้น (Gordon, 1963)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (signaling theory) อธิบายว่าผู้บริหารใช้การจ่ายเงินปันผลเป็น เครื่องมือส่งสัญญาณเชิงบวก ให้นักลงทุนภายนอกมั่นใจถึงความแข็งแกร่งของกระแสเงินสดและแนวโน้มกำไรในอนาคต (Bhattacharya, 1979)

อัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio: DPR) ตัวชี้วัดทางบัญชีที่แสดงให้เห็นว่า ในกำไร 100 บาทที่บริษัททำได้ บริษัทนำมาจ่ายคืนให้ผู้ถือหุ้นเป็นกี่บาท ซึ่งสะท้อนถึงนโยบายการจัดสรรกำไรของฝ่ายบริหารระหว่างการตอบแทนผู้ลงทุนในปัจจุบันกับการเก็บเงินไว้ขยายธุรกิจในอนาคต

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการรวบรวมงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ พบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยสรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้

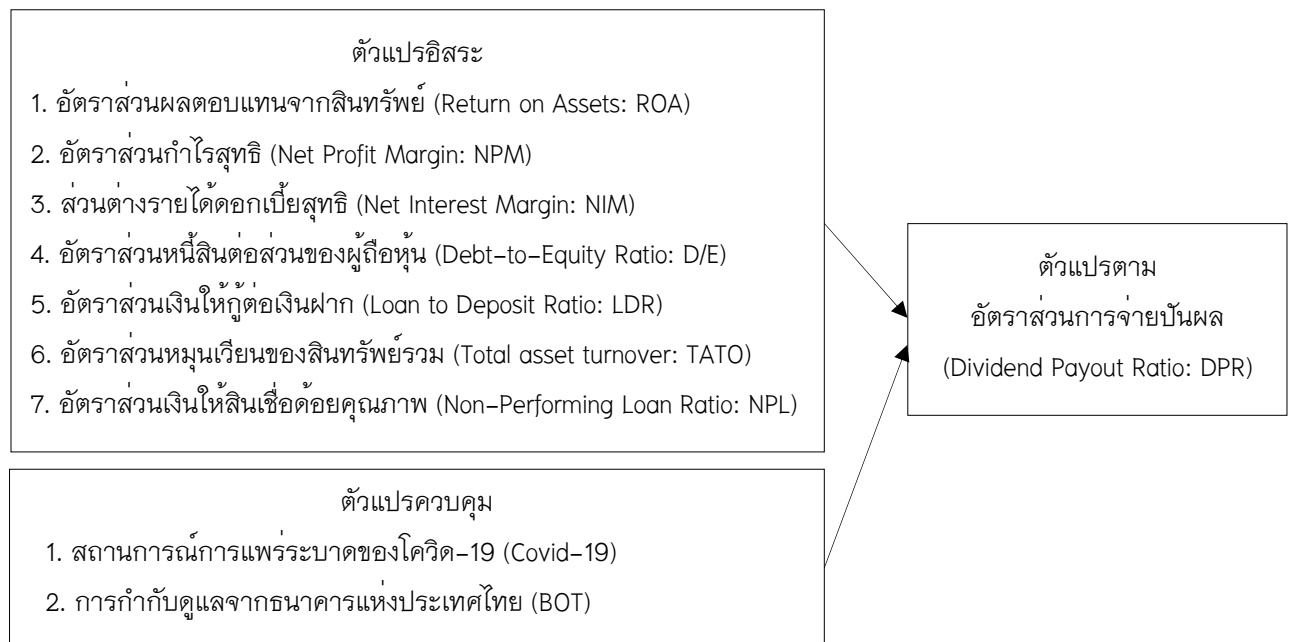
ปัจจัยที่ส่งผลเชิงบวกต่อการจ่ายปันผลซึ่งงานวิจัยของกษิณีเดช แดงภู และธนิศา จิตรน้อมรัตน์ (2567) และสาริยา นวลถวิล (2562) ซึ่งศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบสอดคล้องกันว่า ความสามารถในการทำกำไร และ อัตราส่วนสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สอดคล้องกับ Nuriatullah (2020) ที่พบว่าธนาคารพาณิชย์ในอินโดนีเซียที่มี ROA และ LDR สูง ตลอดจนมีขนาดบริษัทที่ใหญ่ จะมีแนวโน้มจ่ายปันผลสูงขึ้น

ปัจจัยที่ส่งผลเชิงลบต่อการจ่ายปันผลซึ่ง Nuriatullah (2020) พบว่า ภาระหนี้สิน (D/E Ratio) ส่งผลกระทบบางต่อการจ่ายปันผล เนื่องจากบริษัทต้องกันกระแสเงินสดไว้เพื่อชำระหนี้และขยายกิจการ

นโยบายเงินปันผลในภาวะวิกฤตซึ่ง Heba Ali (2022) ได้ศึกษาผลกระทบของโควิด-19 ต่อบริษัทในกลุ่มประเทศ G-12 พบว่า แม้บริษัทย่อยที่มีหนี้สูงจะลดการจ่ายปันผลลง แต่บริษัทส่วนใหญ่ยังคงเลือกรักษาระดับหรือเพิ่มการจ่ายปันผลเพื่อส่งสัญญาณเชิงบวกเพื่อแสดงความมั่นคงของกิจการ ท่ามกลางความผันผวนของตลาด

กรอบแนวคิดของการวิจัย

ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดโดยมีตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio: DPR) และมีตัวแปรอิสระ จำนวน 7 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินฝาก (LDR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TATO) และอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพ (NPL) นอกจากนี้ เพื่อความรัดกุมของแบบจำลอง จึงมีการกำหนดตัวแปรควบคุม 2 ปัจจัย ได้แก่ สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 (Covid-19) และมาตรการการกำกับดูแลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT)



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดของการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (quantitative research) โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษามาจากงบการเงินประจำปี ย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ปี 2559-2568 แบบ 56-1 One Report ของแต่ละธนาคาร และจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2569 วิธีดำเนินการวิจัยมีรายละเอียดดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร จำนวน 12 บริษัท จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2569 โดยผู้วิจัยใช้วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (purposive sampling) โดยคัดเลือกบริษัทที่การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินประจำปีและอัตราส่วนทางการเงินอย่างต่อเนื่องครบถ้วนตลอดระยะเวลา 10 ปี ได้กลุ่มตัวอย่างที่เข้าเกณฑ์จำนวน 10 บริษัท

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยใช้แบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิในรูปแบบข้อมูลพาแนล (panel data) และใช้เครื่องมือวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากสูตรคำนวณมาตรฐานทางบัญชี รวมถึงการประยุกต์ใช้ตัวแปรหุ่น (dummy variable) ในการวัดค่าตัวแปรควบคุมด้านสถานการณ์โควิด-19 และกฎเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลรายปี ย้อนหลังเป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2568 รวมทั้งสิ้น 100 ชุดข้อมูล โดยสืบค้นจากงบการเงินและรายงานประจำปี แบบ 56-1 One Report ผ่านระบบฐานข้อมูลบนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีการคำนวณตัวแปรอิสระและตัวแปรตามแต่ละตัวแปรที่นำมาวิจัย ดังนี้

- 1) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)

$$ROA = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้ + ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (12 เดือน)}}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}} \times 10$$

- 2) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)

$$NPM = \frac{\begin{array}{l} \text{(การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน) สุทธิ : ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ +} \\ \text{การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน) สุทธิ : ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม)} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{รายได้ดอกเบี้ย + รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ + กำไรสุทธิจากการขายทรัพย์สินรอกการขาย} \\ \text{+ เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ + รายได้เงินปันผล + รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ} \end{array}} \times 100$$

- 3) ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin: NIM)

$$NIM = \frac{\text{รายได้ดอกเบี้ยรับ - รายจ่ายดอกเบี้ย}}{\text{สินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ (เฉลี่ย)}} \times 100$$

- 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-to-Equity Ratio: D/E)

$$D/E = \frac{\text{รวมหนี้สิน}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

- 5) อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินฝาก (Loan to Deposit Ratio: LDR)

$$LDR = \frac{\text{เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับ - สุทธิ}}{\text{เงินรับฝาก}}$$

- 6) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total asset turnover: TATO)

$$TATO = \frac{\begin{array}{l} \text{(รายได้ดอกเบี้ย + รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ +} \\ \text{กำไรสุทธิจากการขายทรัพย์สินรอกการขาย} \\ \text{+ เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ + รายได้เงินปันผล + รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ) (12 เดือน)} \end{array}}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}}$$

- 7) อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อด้วยคุณภาพ (Non-Performing Loan Ratio: NPL)

$$NPL = \frac{\text{สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้}}{\text{เงินให้สินเชื่อทั้งหมด}} \times 100$$

- 8) อัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio: DPR)

$$DPR = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมตามประกาศจ่าย 12 เดือนล่าสุด}}{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิต่อหุ้น 12 เดือนล่าสุด}}$$

และในส่วนของการควบคุม ผู้วิจัยมีการใช้ ตัวแปรหุ่น (dummy variable) โดยมีรายละเอียดการวัดค่าดังนี้

1) สถานการณ์โควิด-19 (COVID-19) เพื่อควบคุมผลกระทบทางเศรษฐกิจที่มีต่อความสามารถในการชำระหนี้ และการตั้งสำรองของธนาคาร

กำหนดค่า 1: ช่วงระบาดหนักตามประกาศ WHO (พ.ศ. 2563-2566)

กำหนดค่า 0: สภาวะปกติ (พ.ศ. 2559-2562 และ 2567-2568)

2) มาตรการกำกับดูแลของ ธปท. (BOT) เพื่อควบคุมผลกระทบจากนโยบายจำกัดการจ่ายเงินปันผล เพื่อรักษาระดับเงินกองทุนในช่วงวิกฤต

กำหนดค่า 1: ช่วงบังคับใช้นโยบายจำกัดการจ่ายเงินปันผล (พ.ศ. 2563-2564)

กำหนดค่า 0: สภาวะปกติหรือช่วงที่ ธปท.ผ่อนคลายมาตรการ (พ.ศ. 2559-2562 และ 2565-2568)

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

เนื่องจากการวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ผู้วิจัยจึงดำเนินการตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์ โดยประเมินความน่าเชื่อถือและความถูกต้องแม่นยำของชุดข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และรายงานประจำปี แบบ 56-1 One Report ตรวจสอบความสอดคล้อง และความครบถ้วนของข้อมูล พร้อมทั้งทดสอบข้อตกงเบื้องต้นทางสถิติ การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (multicollinearity) การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายภาพรวมของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ผ่านสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ยค่ามัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด และวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาสถิติเชิงพรรณนานำเสนอดังต่อไปนี้

ตาราง 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

	mean	median	S.D.	min	max
ROA	1.94	1.68	1.08	.12	4.90
NPM	19.25	18.93	6.97	-3.48	35.49
NIM	3.36	3.25	.81	2.10	5.40
D/E	7.15	7.12	1.20	4.77	10.14
LDR	1.03	1.00	.18	.69	1.70
TATO	.06	.06	.02	.04	.10
NPL	3.10	3.04	.83	1.74	6.10

ตาราง 1 (ต่อ)

	mean	median	S.D.	min	max
DPR	.40	.36	.23	.00	1.06
Covid-19	.40	.00	.49	.00	1.00
BOT	.20	.00	.40	.00	1.00

ผลการศึกษาสถิติเชิงอนุมานนำเสนอต่อไปนี้

ตาราง 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ

ROA	NPM	NIM	DE	LDR	TATO	NPL	
1.000	.610	.425	-.482	.147	.393	-.415	ROA
	1.000	.343	-.521	.226	.321	-.494	NPM
		1.000	-.296	.504	.728	.138	NIM
			1.000	-.035	-.410	.128	D/E
				1.000	.408	.215	LDR
					1.000	.093	TATO
						1.000	NPL

จากตาราง 2 ที่แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าระหว่าง -.521 ถึง .728 ซึ่งมีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง -.8 ถึง .8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ ที่ไม่ทำให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าอยู่ระหว่าง -.482 ถึง .728 และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factors (VIF) พบว่ามีค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.545 ถึง 2.683 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ดังตารางที่ 4.3 จึงสามารถนำตัวแปรอิสระมาใช้ในการคำนวณสมการถดถอยพหุคูณได้โดยไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นพหุคูณ ต่อมาในการวิเคราะห์ความถดถอย ผู้วิจัยได้ดำเนินการทดสอบทางสถิติเพื่อเลือกแบบจำลองที่เหมาะสม โดยมีผลการทดสอบ Redundant Fixed Effects Test และ Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test มีค่า P-value ประมาณ .0000026 และ .0000067 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า .05 ทั้งสองวิธี ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแบบจำลอง Fixed Effect และ Random Effect มีความเหมาะสมกว่าการใช้ Pooled OLS จากนั้นจึงทำการเปรียบเทียบขั้นสุดท้ายด้วยการทดสอบเฮาส์แมน (hausman test) ซึ่งมีค่า P-value เท่ากับ .621 ทำให้ยอมรับสมมติฐานหลักและสรุปได้ว่าแบบจำลองผลกระทบแบบสุ่ม (random effect model) เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด และเมื่อนำมาทดสอบด้วยวิธีการหาค่าความคลาดเคลื่อนที่มีค่าความแปรปรวนไม่คงที่ (heteroskedasticity) และ ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (autocorrelation) พบว่ามีค่า P-value เท่ากับ

.252 และ .231 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่า .05 ทั้งคู่ จึงสามารถนำตัวแปรมาวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกใช้แบบจำลองผลกระทบแบบสุ่มในการวิจัยครั้งนี้ โดยมีผลการวิเคราะห์ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 3 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร

	Coefficient	Std. Error	Z-Score	p-value
const	.6917	.3056	2.2630	.0236**
ROA	.0110	.0273	.4027	.6872
NPM	.0063	.0039	1.6110	.1071
NIM	.0202	.0451	.4485	.6538
D/E	-.0629	.0179	-3.512	.0004***
LDR	-.0554	.1185	-.4675	.6402
TATO	-.1335	2.0151	-.0663	.9472
NPL	.0109	.0321	.3396	.7342
Covid-19	-.0608	.0391	-1.556	.1196
BOT	.0202	.0433	.4657	.6414

$\text{corr}(y, \hat{y})^2 = .536559$, Joint test = 3.0941, Hausman Test = .6213, Breusch-Pagan test = 6.7519

, M.D. var = .4006, S.D. var = .234483, Sum squared = 2.798862, S.E. = .175376

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตาราง 3 ที่แสดงผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร ได้ข้อสรุป ดังนี้

1. จากการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณผลกระทบแบบสุ่ม (random effect model) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กำลังสองระหว่างค่าจริงและค่าที่ได้จากการพยากรณ์ $\text{corr}(y, \hat{y})^2$ พบว่ามีค่าเท่ากับ .536559 หรือคิดเป็นร้อยละ 53.66 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทั้งหมดที่นำมาศึกษาในแบบจำลองนี้ สามารถร่วมกันอธิบายความผันแปรของการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคาร ในภาพรวมของข้อมูลได้ร้อยละ 53.66 แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองผลกระทบแบบสุ่ม (random effect model) ที่สร้างขึ้นมีความเหมาะสมและมีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายปันผลได้

2. ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ตัวเดียวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -.0629 แสดงให้เห็นว่า

มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามหรือเชิงลบ อธิบายได้ว่า หากธนาคารมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ลดลง .0629 หน่วย หรือลดลง 6.29% เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

3. ตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินฝาก (LDR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TATO) และอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพ (NPL) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในแบบจำลองนี้ เนื่องจาก ค่า $p\text{-value} > .05$ ทุกตัวแปร

4. ผลของตัวแปรควบคุม (dummy variables) พบว่า ตัวแปรสถานการณ์โควิด-19 (Covid-19) และตัวแปรนโยบายธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

การอภิปรายผล

จากผลการศึกษาสามารถนำมาอภิปรายเชื่อมโยงกับทฤษฎีและบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคารได้ดังนี้

1. ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในหมวดธุรกิจธนาคาร ปรากฏการณ์นี้สามารถอธิบายได้ผ่านโครงสร้างทางการเงินเฉพาะของธนาคารพาณิชย์ที่มีลักษณะการใช้ส่วนเบี่ยงเบนทางการเงินสูง (high leverage) โดยอาศัยเงินฝากซึ่งถือเป็นหนี้สินเพื่อนำไปขยายการปล่อยสินเชื่อ เมื่ออัตราส่วน D/E ปรับตัวสูงขึ้น ย่อมส่งผลให้สินทรัพย์เสี่ยงของธนาคารขยายตัวตามไปด้วย ภายใต้กฎเกณฑ์การกำกับดูแลที่เข้มงวดของธนาคารแห่งประเทศไทย ตามกรอบมาตรฐาน Basel III ธนาคารมีความจำเป็นต้องรักษาระดับอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) ให้เป็นไปตามเกณฑ์และมีระดับกันชนความเสี่ยง (capital buffer) ที่ปลอดภัย ดังนั้น เพื่อรักษาสถิตของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ธนาคารจึงเลือกใช้วิธีการเพิ่มกำไรสะสม (retained earnings) ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำและมีประสิทธิภาพที่สุด ด้วยเหตุนี้ ฝ่ายบริหารจึงมีความจำเป็นต้องปรับลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลง กลไกดังกล่าวสะท้อนถึงความสอดคล้องกับหลักการดำรงเงินกองทุนให้เพียงพอ (capital adequacy) และทฤษฎีการส่งสัญญาณ (signaling theory) ที่ธนาคารพยายามรักษาสถิตระหว่างการมอบผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน กับการรักษาเสถียรภาพและความมั่นคงทางการเงิน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นอย่างยั่งยืนให้แก่ผู้ฝากเงินและนักลงทุนในระยะยาว ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับแนวคิด Leverage Ratio และงานวิจัยของ Shabrina et al. (2020) การศึกษาของ Nuriatullah (2020) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และ การศึกษาของ Ali (2022) ที่ระบุว่าภาระหนี้สินเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการลดการจ่ายปันผล โดยเฉพาะในช่วงภาวะวิกฤต แต่ขัดแย้งกับผลการศึกษาของมนัส หัสกุล (2564) ที่พบความสัมพันธ์ในทางบวกในกลุ่ม SET100

2. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) อัตราส่วนสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินฝาก (LDR) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TATO) และอัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพ (NPL) ไม่มีผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ แม้ตามทฤษฎีผลกำไรที่สูงควรนำไปสู่ปันผลที่มากขึ้น แต่สำหรับธนาคารพาณิชย์ไทย ผู้บริหารมักใช้นโยบายการจ่ายปันผลแบบคงที่เพื่อส่งสัญญาณด้านความเชื่อมั่นและเสถียรภาพตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ พฤติกรรม

ดังกล่าวสอดคล้องกับการศึกษาของ Ali (2022) ที่พบว่าแม้ในช่วงความผันผวนจากวิกฤตโควิด-19 บริษัทส่วนใหญ่ยังคงเลือกที่จะรักษาระดับการจ่ายปันผลเพื่อส่งสัญญาณบวก (signaling) เกี่ยวกับความมั่นคงให้ตลาดได้รับทราบ สอดคล้องกับการศึกษาของกัตติกมาศ ราชีวงศ์ (2564) แต่ขัดแย้งกับลัสนา ลิทธิโท และจิรพงษ์ จันทรงาม (2567) ที่พบว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับปันผล ขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Nuriatullah (2020) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (LDR) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

3. สถานการณ์โควิด-19 และนโยบายของ ธปท. ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าแม้ ธนาคารแห่งประเทศไทย จะมีมาตรการจำกัดการจ่ายปันผลไม่ให้เกิดร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิในช่วงโควิด-19 แต่นโยบายดังกล่าวไม่ได้ทำให้อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) ของธนาคารในภาพรวมลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

องค์ความรู้ใหม่

การศึกษานี้ได้สังเคราะห์องค์ความรู้ใหม่ที่ชี้ให้เห็นว่า ในบริบทของธุรกิจธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ตัวแปรที่เป็นกลไกหลักในการกำหนดทิศทางนโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่ใช่เพียงอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ดังที่ นักลงทุนหรือทฤษฎีส่วนใหญ่คาดหวัง แต่กลับเป็น โครงสร้างหนี้สินและกฎเกณฑ์ความเพียงพอของเงินกองทุน (leverage & capital adequacy) ผู้บริหารของธนาคารพาณิชย์จะให้น้ำหนักกับการควบคุมอัตราส่วน D/E เพื่อรักษากันชนความเสี่ยงเชิงระบบตามมาตรฐานสากลเป็นอันดับแรก ซึ่งหากภาระหนี้สินตึงตัว นโยบายการปันผลจะถูกบีบให้ปรับลดลงทันทีโดยอัตโนมัติ

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุนและผู้ที่มีส่วนลงทุนในหมวดธุรกิจธนาคาร เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้เป็นข้อมูลในการวางแผนกลยุทธ์ หรือประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจธนาคารได้อย่างเป็นรูปธรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลสูง ตลอดจนช่วยในการประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อเพิ่มผลตอบแทนและลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ในการคัดเลือกหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์เพื่อคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผล นักลงทุนไม่ควรพิจารณาเพียงแค่ความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) หรือส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เพียงอย่างเดียว แต่ควรให้ความสำคัญกับการประเมินโครงสร้างเงินทุนและภาระหนี้สินจากอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ อย่าง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างใกล้ชิด เนื่องจากผลการศึกษาวิจัยครั้งนี้ พบว่า อัตราส่วน D/E เป็นตัวแปรทางการเงินเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล (DPR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 โดยหากอัตราส่วน D/E เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราส่วนการจ่ายปันผลลดลงถึงร้อยละ 6.29 หรือ .0629 หน่วย แสดงให้เห็นว่าหากธนาคารมีสัดส่วนหนี้สินที่สูงเกินไป จะเป็นปัจจัยหลักที่เข้ามากดดันให้ธนาคารต้องลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลงเพื่อรักษาสภาพคล่องทางการเงิน กระแสเงินสดส่วนใหญ่จะต้องถูกนำไปจัดสรรเพื่อชำระคืนหนี้สิน และจำเป็นต้องกันกำไรสะสมไว้เพื่อรักษาระดับเงินกองทุนให้เป็นไปตามเกณฑ์มาตรฐาน ดังนั้น นักลงทุนที่เน้นการลงทุนแบบเน้นคุณค่าหรือต้องการรับเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ จึงควรใช้ข้อมูลนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยหลีกเลี่ยง

หรือเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนในธนาคารที่มีแนวโน้มอัตราส่วน D/E สูง เพื่อลดความผิดพลาดและเพื่อบริหารความเสี่ยงจากการลงทุน

1.2 ข้อเสนอแนะสำหรับผู้บริหารสถาบันการเงิน เนื่องจากหมวดธุรกิจธนาคารทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการจัดสรรเงินทุนและเป็นเสาหลักที่สำคัญยิ่งต่อการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศผู้บริหารของสถาบันการเงินจึงจำเป็นต้องทำความเข้าใจกลไกและปัจจัยเชิงโครงสร้างทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนอย่างลึกซึ้ง ผลการศึกษาครั้งนี้ชี้ชัดว่า โครงสร้างหนี้สิน (leverage) มีผลกระทบต่อผลตอบแทนนโยบายการจัดสรรกำไร เพื่อตอบแทนผู้ถือหุ้นมากกว่า ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินด้านอื่น ๆ ผู้บริหารธนาคารจึงควรให้ความสำคัญกับการควบคุมและบริหารจัดการอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และเป็นไปตามเกณฑ์มาตรฐานอย่างเคร่งครัด เพราะหากปล่อยให้อัตราส่วน D/E สูงเกินไป จะกลายเป็นปัจจัยกดดันหลักที่ทำให้ธนาคารต้องปรับลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลงเพื่อรักษาระดับเงินกองทุนและสภาพคล่องรองรับความเสี่ยง ในทางกลับกัน การรักษาระดับอัตราส่วน D/E ให้อยู่ในเกณฑ์ที่ดีและมีความเสี่ยงต่ำ จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่ธนาคาร ทำให้สามารถดำเนินนโยบายการจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวก (signaling) ต่อตลาดทุน อันจะช่วยดึงดูดเม็ดเงินลงทุน สร้างภาพลักษณ์ความมั่นคง และสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวได้อย่างยั่งยืน

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรเพิ่มตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค (macroeconomic variables) เช่น อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย หรืออัตราเงินเฟ้อ เข้ามาในแบบจำลอง เนื่องจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์มีความเชื่อมโยงโดยตรงกับการขยายตัวและทิศทางของเศรษฐกิจประเทศ

2.2 ควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังหมวดธุรกิจการเงินอื่น ๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (financial) เช่น หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (FIN) หรือหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) เพื่อเปรียบเทียบว่าโครงสร้างเงินทุนและอัตราส่วนทางการเงินมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลแตกต่างจากกลุ่มธนาคารพาณิชย์หรือไม่อย่างไร

2.3 ควรพิจารณาเพิ่มตัวแปรที่เจาะจงกับลักษณะของธุรกิจธนาคารให้ลึกซึ้งขึ้น เช่น อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อด้อยคุณภาพ (coverage ratio) หรืออัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่สะท้อนถึงความสามารถในการรองรับความเสี่ยงอันมีผลโดยตรงต่อการจัดสรรกำไรสุทธิ

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยชิ้นนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต กลุ่มวิชาการจัดการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ธนาคารออมสิน เป็นอย่างสูง ที่ได้มอบโอกาสและสนับสนุนทุนการศึกษาในระดับปริญญาโท ซึ่งเป็นส่วนสำคัญยิ่งที่ทำให้การศึกษาและการจัดทำผลงานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี สุดท้ายนี้ ขอขอบคุณผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือตลอดเวลาที่ศึกษาอยู่ ตลอดจนงานพี่ ๆ และเพื่อนนักศึกษาทุกท่าน ที่คอยให้กำลังใจ และให้ความช่วยเหลือในการทำการศึกษาค้นคว้าอิสระตลอดมา

เอกสารอ้างอิง

- กษิตีเดช แดงภู และธนิดา จิตรน้อมรัตน์. (2567). การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผล: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จ่ายปันผลมาต่อเนื่อง 10 ปี. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 38(3), 36–46.
<https://so05.tci-thaijo.org/index.php/DPUsthiparithatJournal/article/view/270804/183742>.
- กัตติกมาศ ราชีวงศ์. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัย ศรีปทุม. <https://dspace.spu.ac.th/items/256cf777-2aba-401c-b711-83a06e7198a3>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน* (พิมพ์ครั้งที่ 4). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- มนัส หัสกุล. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม. <https://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/8894>.
- เมธาวี สุนทรศิริบุญญา (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2020/TU_2020_6202110679_13763_13871.pdf.
- ลลนา ลิทธิโ และจิรพงษ์ จันทร์งาม. (2567). ความสัมพันธ์ของเงินลงทุนและอัตราส่วนในการทำกำไรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น และอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100. *วารสารรัฐศาสตร์มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 7(2), 200–220.
<https://so04.tci-thaijo.org/index.php/polssru/article/view/273664>.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. <http://www.repository.rmutt.ac.th/dspace/handle/123456789/3688>.
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID– 19: Evidence from the G– 12 countries. *Finance Research Letters*, 46. <https://ideas.repec.org/a/eee/finlet/v46y2022ipbs1544612321004694.html>.
- Allred C. (2026). *Loan– to– Deposit Ratio (LDR) : Definition, formula, and ideal ratio*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/l/loan-to-deposit-ratio.asp>.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://www.jstor.org/stable/3003330>.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: theory & practice*. Cengage Learning. <https://bertousman.wordpress.com/wp-content/uploads/2021/02/eugene-f.-brigham-michael-c.-ehrhardt-financial-management-theory-practice-2017-1.pdf>.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>.

- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(1), 411–433. <http://dx.doi.org/10.1086/294442>.
- Nuriatullah Nuriatullah. (2020). Does financial ratios and company size affect dividend payout ratio?. *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 393–412. <https://doi.org/10.14421/EkBis.2020.4.1.1246>.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jaffe, J. F. (2013). *Corporate Finance* (10th ed.). McGraw–Hill Education. <https://studylib.net/doc/27445525/text-corporate-finance-10th-edition-ross-westerfield-jaffe>
- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). The influence of current ratio, debt to equity ratio, and return on assets on dividend payout ratio. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 193–204. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.221>.