



อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของ
กลุ่ม SETHD จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Ratio of Cash flows from Operating and Dividend yield of Listed companies
in the Stock Exchange of Thailand: SETHD

ฉมนวรรณ ป้อมสนาม¹

สุนันทา ปาสาเลา²

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของกลุ่ม SETHD จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2558-2563 จำนวนทั้งสิ้น 30 บริษัท โดยเก็บรวบรวมจากรายงานทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผล ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

คำสำคัญ : อัตราส่วนกระแสเงินสด อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนเงินปันผล

Abstract

The research is to study the correlation between the cash flow ratio from operations ratio companies and dividend yield of SETHD group listed in the Securities of Thailand, using financial statements and dividend ratios of 30 listed companies of the Stock Exchange of Thailand from 2015-2020, collected from the financial reports of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The data were analyzed using mean, standard deviation. and correlation coefficient. The results showed that the cash flow from operating activities to total income, the cash flow from operating activities to net profit ratio and the cash flow from operating activities to total equity ratio were positive correlation with dividend ratio, statistically significant at the 0.05 level.

Keywords: cash flow ratio, cash flow from operations ratio, dividend yield

^{1,2}อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยวงษ์ชวลิตกุล

1. บทนำ

เศรษฐกิจไทยในปี 2563 พบกับภาวะการระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มจะชะลอตัวและต่ำกว่าระดับศักยภาพต่ออีกปี และในหลายประเทศโดยเฉพาะจีน ส่งผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจและการจ้างงานของภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวจำนวนมาก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563 : ออนไลน์)

ในตลาดการเงินปัจจุบัน มีทางเลือกสำหรับการลงทุนให้เลือกมากมาย ทั้งสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) ประเภทพันธบัตร หุ้นกู้หุ้นทุน กองทุนรวมประเภทต่าง ๆ หรือ สินทรัพย์ที่จับต้องได้ (Tangible Assets) การมีความรู้ความเข้าใจในสินทรัพย์ที่จะลงทุนจึงมีความสำคัญมาก การลงทุนโดยไม่มีความรู้หรือไม่เข้าใจในเรื่องความเสี่ยงและทางเลือกในการลงทุนดีพอ ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด ผู้ลงทุนควรพิจารณาทั้งภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ภาวะเศรษฐกิจโลกและพิจารณาถึง ความเสี่ยงจากกระแสเงินสดซึ่งมีความเสี่ยงที่เกิดจากกระแสเงินสดในอนาคตที่เกี่ยวข้องกับเครื่องมือทางการเงินทำให้เงินสดมีการเปลี่ยนแปลง ตัวอย่างเช่น ในกรณีของพันธบัตรที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจะทำให้เป็นเช่นนั้น อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของพันธบัตรจะเปลี่ยนแปลง แม้ว่ามูลค่ายุติธรรมของหนี้จะไม่เปลี่ยนแปลงก็ตาม (สุมินทร เป้าธรรม และคณะ, 2562) และเนื่องจากสถานการณ์การเงินในปัจจุบัน มีการเปิดเสรีมากขึ้น มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจการเงินในประเทศอื่นสามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินการลงทุน ในประเทศได้

การพิจารณาภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับ ผลกระทบ จากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ การสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจว่าระบบเศรษฐกิจอยู่ในช่วงใด สามารถวัดได้จากวัฏจักรเศรษฐกิจซึ่งแบ่งออกเป็น 4 ระยะ ได้แก่ เศรษฐกิจขยายตัว เศรษฐกิจรุ่งเรือง เศรษฐกิจถดถอย และเศรษฐกิจตกต่ำ เมื่อผู้ลงทุนรู้ว่า เศรษฐกิจอยู่ในช่วงไหนของวัฏจักรผู้ลงทุน จะประมาณได้ว่าอุตสาหกรรม จะได้รับประโยชน์อย่างไรจากภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้น ๆ ปกติแล้ว อุตสาหกรรมต่าง ๆ จะฟื้นตัวช้าเร็วแตกต่างกันไป และมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงทางด้านนโยบายเศรษฐกิจมหภาคไม่เหมือนกัน การที่ผู้ลงทุนรู้ว่า อุตสาหกรรมใดบ้างที่มักจะฟื้นตัวก่อนหรือหลัง จึงเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการตัดสินใจเลือกลงทุน

ดังนั้นการวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงนั้นจึงจำเป็นอย่างยิ่งต่อนักลงทุนที่จะต้องพิจารณาควบคู่กับความสามารถในการดำเนินงานของกิจการที่ตนเลือกลงทุน เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นและหลีกเลี่ยงปัญหาต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนที่ผิดพลาด และเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้การลงทุนสำหรับนักลงทุนในปัจจุบันนี้มีให้เลือกมากมาย เช่น กองทุนรวม พันธบัตร การฝากเงิน ในธนาคาร การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นกู้ ตราสารอนุพันธ์ ตัวเงินค้ำประกัน อสังหาริมทรัพย์ ตราสารหนี้ และตราสารทุน เป็นต้น ซึ่งการลงทุนในหุ้นสามัญนั้นเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่นักลงทุนให้ความสนใจและได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก เนื่องจากนักลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับกำไรจาก ส่วนต่างของราคา (Capital Gain) เมื่อราคาหุ้นที่ได้ซื้อนั้นปรับตัวสูงขึ้นกว่าตอนที่ได้ลงทุนไป ครั้งแรก นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่จะได้เงินปันผล (Dividend) เมื่อบริษัทที่ได้ลงทุนมีกำไรซึ่งเป็น ผลตอบแทนที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างมาก

ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการศึกษาอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของกลุ่ม SETHD จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ทราบถึงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลจริงหรือไม่ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETHD

2. วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETHD)



3. แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นิศาชล คำสิงห์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ผลการศึกษาพบว่า 1) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรคืออัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียนและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ 5) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

นพดล สังข์ลาย (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผล(DIVPAY) คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (YLD) มีค่าเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 48.50 และ 3.27 ตามลำดับ และ พบว่า อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) และกระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล (DIVPAY) ของบริษัท ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (MTB) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล (DIVPAY) ของบริษัท สำหรับตัวแปรที่เหลือ คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผล (DIVPAY) ของบริษัท

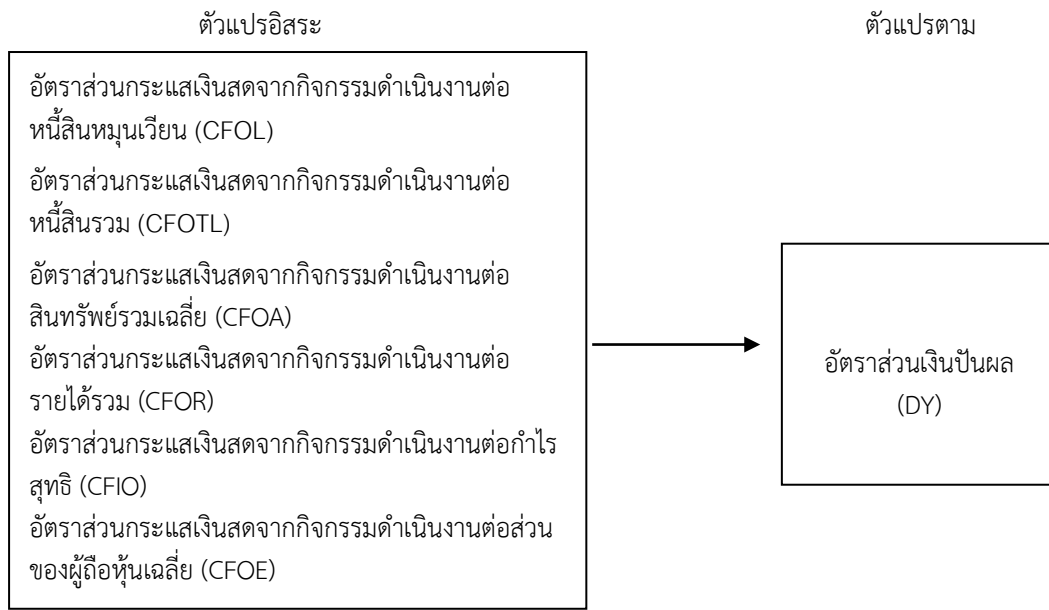
สาริยา นวลถวิล และผศ.ดร.กุสุมา คำพิทักษ์ (2563) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตรา เงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วน เงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพล อย่างมี นัยสำคัญทางสถิติ ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราการเติบโตของ ยอดขาย และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตาม บัญชี ในขณะที่การศึกษาอัตราการจ่ายเงินปันผลนั้น

Hosein Parsian and Amir Shams Koloukhi (2014) ศึกษาผลของกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนกระแสเงินสดในการทำกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล:หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์เตหะราน ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระของกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนกระแสการทำกำไรมีผลกระทบเชิงลบและมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ตัวแปรอิสระของอัตราส่วนหนี้สินมีผลกระทบเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนอิสระอื่น ๆ เช่น ขนาดของบริษัทโอกาสในการเติบโตและความเสี่ยงอย่างเป็นระบบไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

จากการทบทวนการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดพบว่างานวิจัยในอดีตมีวัตถุประสงค์แตกต่างกันออกไป โดยในงานวิจัยได้ ใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน รวมถึงกระแสเงินสดอิสระ หรือการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินอื่นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลเพื่อนำมาวิเคราะห์บริษัทที่ได้มีการจ่ายเงินปันผลสูงสุด 30 บริษัท (กลุ่ม HD) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาและรวบรวมข้อมูลครั้งนี้ เป็นการรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินมาทำการคำนวณหาอัตราส่วนในการวัดค่าตัวแปร ตามกรอบแนวคิด ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

4. วิธีการดำเนินการวิจัย

4.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม(SETHD) สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี 2558-2563 จำนวน 30 บริษัท ผู้ศึกษาเลือกศึกษากลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเลือกแบบเฉพาะเจาะจงคือเลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีการจัดทางการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ถึง 2563 รวม 6 ปี และได้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดจำนวน 29 บริษัท โดยมีข้อมูลกลุ่มตัวอย่างดังนี้ บริษัทกลุ่ม SETHD 30 บริษัท หักบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ 1 บริษัท จำนวนบริษัทที่ศึกษา 29 บริษัท ได้ข้อมูลตัวอย่าง 174 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

4.2 การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งข้อมูลทั่วไปที่ใช้ในการศึกษาได้มาจากวิทยานิพนธ์บทความวารสารตำราวิชาการงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศและข้อมูลที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคืองบการเงินรวมงบแสดงฐานะการเงินงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสดและหมายเหตุประกอบงบการเงินซึ่งเป็นรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี.ศ. 2558 ถึง 2563 จำนวน 6 ปี



4.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและรวบรวมข้อมูลครั้งนี้ เป็นการรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินมาทำการคำนวณหาอัตราส่วนในการวัดค่าตัวแปรดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)		
ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)		
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flows from operation) ประกอบด้วย		
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน	CFOL	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน / หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ยของปีที่ t
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม	CFOLT	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน / หนี้สินรวมเฉลี่ยของปีที่ t
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย	CFOA	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน / สินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม	CFOR	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน / รายได้รวมเฉลี่ยของปีที่ t
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ	CFIO	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน / กำไรสุทธิเฉลี่ยของปีที่ t
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	CFOE	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน / ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยของปีที่ t
อัตราส่วนเงินปันผล	DY	(เงินปันผลต่อหุ้น / ราคาหุ้น) X 100

4.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้ศึกษาทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้หลักสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายข้อมูลของกลุ่ม โดยการวิเคราะห์สถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard division) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

5. ผลการวิจัย

5.1 จากการศึกษาข้อมูลอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETHD) จะได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนกระแสเงินสด

อัตราส่วนกระแสเงินสด	N	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	S.D.
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFOL)	174	-0.712	3.041	0.529	0.705
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFOTL)	174	-0.495	1.666	0.262	0.327
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA)	174	-0.770	1.116	0.128	0.223
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (CFOR)	174	-1.365	1.191	0.255	0.496
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFIO)	174	-4.516	2.927	0.674	1.186
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFOE)	174	-0.815	0.965	0.135	0.247
อัตราส่วนเงินปันผล (DY)	174	0.000	9.240	4.205	2.171

จากตารางที่ 2 สามารถอธิบายตัวแปรต่างๆได้ดังต่อไปนี้ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFOL) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.529 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.705 ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFOL) สูงสุด 3.041 บริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน(CFOL) ต่ำสุด -0.712

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFOTL) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.262 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.327 ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFOTL) สูงสุด 1.666 บริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFOTL) ต่ำสุด -0.495

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.128 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.223 ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมเฉลี่ย (CFOA) สูงสุด 1.116 บริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมเฉลี่ย (CFOA) ต่ำสุด -0.770

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (CFOR) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.255 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.496 ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (CFOR) สูงสุด 1.191 บริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (CFOR) ต่ำสุด -1.365

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFIO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.674 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.186 ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFIO) สูงสุด 2.927 บริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFIO) ต่ำสุด -4.516

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อผู้ถือหุ้น (CFOE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.135 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.247 ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อผู้ถือหุ้น (CFOE) สูงสุด 0.965 บริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อผู้ถือหุ้น (CFOE) ต่ำสุด -0.815



อัตราส่วนเงินปันผล (DY) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.205 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.171 ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผล(DY) สูงสุด 9.240 บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผล (DY) ต่ำสุดเท่ากับ 0.000

5.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรรายคู่ด้วย วิธี Pearson correlation ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

Variable	CFOL	CFOTL	CFOA	CFOR	CFIO	CFOE	DY
CFOL	1						
CFOTL	0.515**	1					
CFOA	0.268**	0.321**	1				
CFOR	0.356**	0.246**	0.241**	1			
CFIO	0.463**	0.349**	0.391**	0.545**	1		
CFOE	0.372**	0.309**	0.262**	0.699**	0.716**	1	
DY	0.042	0.234**	0.121	0.157*	0.155*	0.188*	1

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

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

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นการวิเคราะห์อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (CFOR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผล (DY) มีค่าเท่ากับ 0.157 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFIO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผล (DY) มีค่าเท่ากับ 0.155 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFOE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผล (DY) มีค่าเท่ากับ 0.188 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ส่วนอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFOL) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFOTL) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผล (DY)

6. อภิปราย และสรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของกลุ่ม SETHD จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เกิดความครบถ้วนสมบูรณ์ของการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้ดำเนินการอภิปรายผลตามสมมติฐานของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETHD) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFOL) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFOTL) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CFOA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผล (DY) ซึ่งสอดคล้องกับ ทิพาพร ยอดดำเนิน, 2562) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตรา

ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (CFOR) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFIO) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFOE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผล (DY) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับ นิตยสาร คำสิงห์ พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่ามาก ก็จะทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลหรือกำหนดนโยบายในการจ่ายเงินปันผลได้มากและนักลงทุนก็จะได้รับผลตอบแทนเงินปันผลมาก (นิตยสาร คำสิงห์, 2560)

จากผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานกับอัตราส่วนเงินปันผลของกลุ่ม SETHD จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวโดยสรุปคือพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม (CFOR) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFIO) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CFOE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผล (DY) ซึ่งให้เห็นถึงประโยชน์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน และเป็นแนวทางในการตัดสินใจของนักลงทุน และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน และผู้บริหารกิจการให้ได้ประโยชน์สูงสุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผล

7. ข้อเสนอแนะ

7.1 ข้อเสนอแนะการนำผลการวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษานักลงทุนหรือผู้สนใจ สามารถนำข้อมูลกระแสเงินสด โดยให้นำหน้ากับกำไรสุทธิ รายได้ หรือส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้ข้อมูลกระแสเงินสด หรือกำไรเป็นปัจจัยที่เหมาะสมในการพิจารณาการลงทุนผลการวิจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดต่ออัตราส่วนจ่ายเงินปันผล และสำหรับผู้บริหารใช้ข้อมูลของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สามารถนำข้อมูลนี้ไปใช้ในการบริหารกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับกิจการเพื่อการวางแผนและตัดสินใจการดำเนินธุรกิจ

7.2 ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

2.1. ผู้สนใจควรขยายขอบเขตการศึกษา โดยอาจมีการวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่ม อุตสาหกรรม หรือมีการเปรียบเทียบในแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงความสามารถและแนวโน้มของกระแสเงินสดที่ส่งผลต่ออัตราส่วนจ่ายเงินปันผล เพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุนให้กับนักลงทุนหรือผู้บริหรามากขึ้น

2.2. ผู้สนใจควรมีการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยอื่นร่วมที่จะส่งผลต่ออัตราส่วนจ่ายเงินปันผล เช่น การศึกษาตามวงจรธุรกิจที่เกิดการเปลี่ยนแปลงในช่วงของเศรษฐกิจ

8. เอกสารอ้างอิง

ชยพล วงศ์เตชะ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร.

กรุงเทพ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). เข้าถึงได้จาก ราคาหลักทรัพย์ดัชนีSET HD สืบค้นจาก <https://marketdata.set.or.th>.

ทิพาพร ยอดดำเนิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ผลตอบแทนของสินทรัพย์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม เอ็ม ไอ เอ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). ทิศทางเศรษฐกิจไทย 2563. สืบค้นจาก <https://www.bot.or.th>



- นิศาชล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นพดล สังข์ลาย. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยบูรพา.
- สาริยา นวลถวิล และกุสุมา คำพิทักษ์. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี sSET. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- สุมินทร เบ้าธรรม, ยลดา คณาชัย, ปริญญา ตริรัตน์ และกนกวรรณ ศรีสงคราม, (2562). The disclosure of the risk types of financial instruments according to the requirements of Thai Accounting Standard no.107 (Revised 2016) of Thai listed companies. วารสารวิทยาลัยบัณฑิตเอเชีย, 9(ฉบับพิเศษ), (เดือนพฤศจิกายน 2562). 376-390.
- Hosein Parsian and Amir Shams Koloukhi. (2014). A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. Management Science Letters4, 63-70.
- Tigue (2006). Standard and Poors's guide to building wealth with dividend stocks. New York: McGraw-Hill.