

## อิทธิพลของโรคโควิด-19 กับปัจจัยเฉพาะของกิจการที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่รับบทความ: 8 มิถุนายน 2566

วันแก้ไขบทความ: 20 ตุลาคม 2566

วันที่รับบทความ: 30 พฤศจิกายน 2566

อัสวเทพ อากาศวิภาต<sup>1</sup> และ บุญญานุช ชีวาเกียรติยิ่งยง<sup>2\*</sup>

### บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการกับการจ่ายเงินปันผลและอิทธิพลของปัจจัยเฉพาะของกิจการต่อการจ่ายเงินปันผลและอิทธิพลทางอ้อมของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลโดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน การวิจัยครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 400 บริษัท โดยปัจจัยเฉพาะของกิจการวัดจากสภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลวัดจากผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินรายปี ช่วงระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2560 - พ.ศ.2565 โดยใช้การวิเคราะห์เส้นทาง Path Analysis ผลการศึกษาพบว่าโรคโควิด-19 ส่งอิทธิพลต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการที่วัดจากสภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ และยังส่งผลไปที่การจ่ายเงินปันผลของกิจการ ตลอดจนปัจจัยเฉพาะของกิจการมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า โรคโควิด-19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อการจ่ายเงินปันผล โดยมีสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

**คำสำคัญ:** โรคโควิด-19, ปัจจัยเฉพาะของกิจการ, การจ่ายเงินปันผล

\*Corresponding author e-mail: boonyanuch.ch@up.ac.th

<sup>1</sup> อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจและนิเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา e-mail: ausawatap.ak@up.ac.th

<sup>2</sup> อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจและนิเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา e-mail: boonyanuch.ch@up.ac.th



# The Impact of COVID-19 and Business Specific Factors Affecting Dividend Payments of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

Received: 8 June 2023

Ausawatap Akartwipart<sup>1</sup> and Boonyanuch Cheewakiatyingyong<sup>2\*</sup>

Revised: 20 October 2023

Accepted: 30 November 2023

## Abstract

The purpose of this research study is to study the influence of COVID-19 on Business Specific Factors on Dividend Payments and the Influence of Business Specific Factors on Dividend Payments and the Indirect Effect of COVID-19 on dividend payment with Business specific factors of the Company as the transmission variable. This research uses a sample group of the listed company on the Stock Exchange of Thailand. Total 400 companies. The Business specific factors are measured from liquidity, ability to pay debts, profitability and size of business while dividend payment is measured by Dividend yield and dividend payout ratio. Data used as secondary data by collecting data from annual financial statements for a period of 6 years from 2017 - 2022 using path analysis. The study found that Coronavirus disease 2019 influences business specific factors as measured by liquidity, ability to pay debts, profitability, and size of business. It also affects the dividend payment of the Company as well as business specific factors of the Company influencing the dividend payment. In addition, the research also found that the COVID-19 indirectly influenced the dividend payment, with liquidity, Profitability and business size were the transmission variables at the 0.05 significance level.

**Keywords:** Coronavirus disease 2019, Business specific factors, Dividend Payments

---

\*Corresponding author e-mail: boonyanuch.ch@up.ac.th

<sup>1</sup> Lecturer, School of Business and Communication Arts, University of Phayao. e-mail: ausawatap.ak@up.ac.th

<sup>2</sup> Lecturer, School of Business and Communication Arts, University of Phayao. e-mail: boonyanuch.ch@up.ac.th



## บทนำ

การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ตั้งแต่ต้นปี พ.ศ.2563 ทำให้เกิดภาวะหยุดชะงักของการดำเนินธุรกิจอันเนื่องมาจากมาตรการยับยั้งการแพร่ระบาดของรัฐบาล เช่น การจำกัดการเดินทาง มีการให้ทำงานที่บ้าน (Work From Home) รวมถึงการปิดประเทศและปิดเมือง (ล็อกดาวน์) ธุรกิจมีการชะลอการผลิต ทำให้ธุรกิจต่างได้รับผลกระทบจากมาตรการดังกล่าวอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนและตลาดหุ้นไทย มีการรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand, 2023) ระบุว่าสถานการณ์การระบาดของโรคโควิด-19 ที่เริ่มขึ้นในช่วงปลายปี พ.ศ.2562 ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในไตรมาสแรกของปี พ.ศ.2563 ลดลงอย่างรวดเร็วและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยรายได้รวมในปี พ.ศ.2563 ลดลง 11.4% ขณะที่กำไรสุทธิลดลงถึง 54.2% จากปี พ.ศ.2562 อย่างไรก็ตาม แม้ในปี พ.ศ.2564 จะมีการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 อีกหลายระลอกและรุนแรงเพิ่มมากขึ้น แต่เมื่อพิจารณาผลประกอบการล่าสุดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2564 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรายได้รวมสูงถึง 13.68 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 23.1% ขณะที่กำไรสุทธิ 1.04 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.6 เท่า ซึ่งถ้าหากพิจารณาผลประกอบการในปี พ.ศ.2564 นี้กลับพบว่าเพิ่มขึ้นมากกว่าผลประกอบการในปี พ.ศ.2562 หรือก่อนช่วงการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 จะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของกิจการที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมากสำหรับปี พ.ศ.2563 แต่ในปี พ.ศ.2564 กิจการกลับมามีกำไรสูงขึ้นมากกว่าปีก่อนเกิดการระบาดของโรคทั้งที่การระบาดและมาตรการยับยั้งการระบาดของรัฐในปี พ.ศ.2564 ยังคงอยู่ เมื่อพิจารณาในระดับอุตสาหกรรมโรคโควิด-19 ส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ แตกต่างกันโดยบางอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบในทางลบในขณะที่บางอุตสาหกรรมกลับได้รับผลกระทบในทางบวกดังที่ Ramelli & Wagner (2020, p.662) พบว่าในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 ราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมโทรคมนาคมและธุรกิจกลุ่มสุขภาพได้รับผลในทางบวกและมีการตอบสนองต่อข่าวการแพร่ระบาดอย่างมาก ในขณะที่หุ้นกลุ่มการขนส่งและพลังงานกลับมีผลตอบแทนลดลงในกรณีของประเทศไทย Panyagometh (2020, p.96) ได้ศึกษาผลของโรคโควิด-19 ต่อตลาดทุนพบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบในทางลบจากการระบาดในด้านราคาที่ลดลง ในขณะที่ Chalomklang & Chaleampong (2022, p.12) พบว่าสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางอุตสาหกรรมลดลง แต่ในขณะเดียวกันมีบางอุตสาหกรรมที่มีผลการดำเนินการสูงขึ้นในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 อีกทั้งงานวิจัยของ Inchuphong (2022, p.67) พบว่าการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ส่งผลทางลบมากที่สุดต่อตลาดทุนไทย ช่วงเดือน มีนาคม พ.ศ.2563 - พฤษภาคม พ.ศ.2563 แต่ในบางอุตสาหกรรมก็ได้รับประโยชน์จากการแพร่ระบาด โดยแนะนำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในอุตสาหกรรมบริการที่ฟื้นตัวช้า และแนะนำให้ลงทุนในอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบน้อยหรือได้รับผลกระทบปานกลางเช่น อุตสาหกรรมยาและเคมีภัณฑ์ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ Jindal & Gupta (2022, p.145) ศึกษาผลกระทบของโรคโควิด-19 ต่อตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและประเทศอินเดีย พบว่าโรคโควิด-19 ส่งผลกระทบทางลบมากกว่าผลกระทบเชิงบวกต่อตลาดหลักทรัพย์ของทั้งสองประเทศ อย่างไรก็ตามผลตอบแทนของแต่ละอุตสาหกรรมกลับมีการตอบสนองต่อการแพร่ระบาดด้วยขนาดและทิศทางที่ไม่สอดคล้องกัน กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารได้รับผลกระทบจากการปิดพื้นที่ หรือ ล็อกดาวน์ยังส่งผลต่อกิจกรรมการขนส่งสินค้ารวมถึงการส่งออกสินค้าด้วย แต่ในขณะเดียวกันมีรายงานว่ากลุ่มธุรกิจผลิตสินค้าบางประเภทได้รับประโยชน์ เช่น อาหารสำเร็จรูปและเครื่องใช้ในครัวเรือน เนื่องจากผู้บริโภคมีความกังวลต่อสถานการณ์จึงอาจนำไปสู่การกักตุนอาหารกึ่งสำเร็จรูปและอาหารบางประเภทมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีความต้องการใช้เทคโนโลยีสื่อสารเพิ่มมากขึ้นจากการหลีกเลี่ยงการใช้เงินสดและการเรียนออนไลน์รวมถึงการให้มีการทำงานที่บ้านทำให้ส่งผลในทางบวกต่อหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีและการสื่อสาร



เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามหลายอุตสาหกรรมได้รับผลเสียจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 เช่น กลุ่มธุรกิจการเงินที่อาจได้รับผลกระทบจากการผิวนัดชำระหนี้หรือเกิดหนี้เสียเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีการเลื่อนโครงการก่อสร้างออกไปหรือยกเลิก นอกจากนี้ในกลุ่มเชื้อเพลิงและการคมนาคมก็อาจได้รับผลกระทบจากการจำกัดการเดินทาง ส่งผลต่อไปยังความต้องการใช้เชื้อเพลิง (The Stock Exchange of Thailand, 2020a) เป็นต้น

การที่ธุรกิจได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ของโรคโควิด-19 ที่แตกต่างกันนั้นย่อมส่งผลถึงการดำเนินการของกิจการด้วยปัจจัยเฉพาะของกิจการในประเด็นต่าง ๆ เช่น ขนาดของกิจการ สภาพคล่อง โครงสร้างเงินทุนและกำไร ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลของกิจการ (Intapat, 2016, p.52) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Nuantawin & Dampitak (2020, p.304) ที่ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นทราบดีว่าผลตอบแทนจากการลงทุนมีทั้งกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (capital gain) และเงินปันผล (dividend) โดยที่ผลตอบแทนเป็นเงินปันผลนั้น คือ การปันผลในส่วนของการกำไรของบริษัทให้กับผู้ถือหุ้นตามที่บริษัทประกาศ ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทน เพิ่มขึ้นตราบดีที่บริษัทมีผลประกอบการที่ดี (The Stock Exchange of Thailand, 2020b) และจากการทบทวนวรรณกรรม ผลประกอบการของบริษัทที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 (Inchuphong, 2022, p.67) อีกทั้งยังพบว่า โรคโควิด-19 ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลทั้งในสหรัฐอเมริกาและประเทศจีน (Krieger, Mauck & Pruitt, 2021, p.1) ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลโดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่านกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ทราบว่าโรคโควิด-19 ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร ซึ่งผลการวิจัยนี้จะ เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในการบริหารปัจจัยเฉพาะของกิจการ เพื่อกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งจัดว่าเป็นเจ้าของกิจการ รวมทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จ่ายเงินปันผลในสถานการณ์วิกฤติโรคระบาดที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วได้อย่างเหมาะสม

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของปัจจัยเฉพาะของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลโดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแปรส่งผ่าน

## ขอบเขตการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการวิจัยเชิงปริมาณ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแบบรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 675 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2022a) ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หมวดในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ กลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด MAI และ บริษัทที่นำส่งข้อมูลรายการทางการเงินไม่ครบ เหลือจำนวนบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ จำนวนรวม 400 บริษัท ศึกษาระยะเวลา 6 ปี ระหว่างปี พ.ศ.2560 - พ.ศ.2565

## 2. ขอบเขตด้านตัวแปรซึ่งผู้วิจัยศึกษา

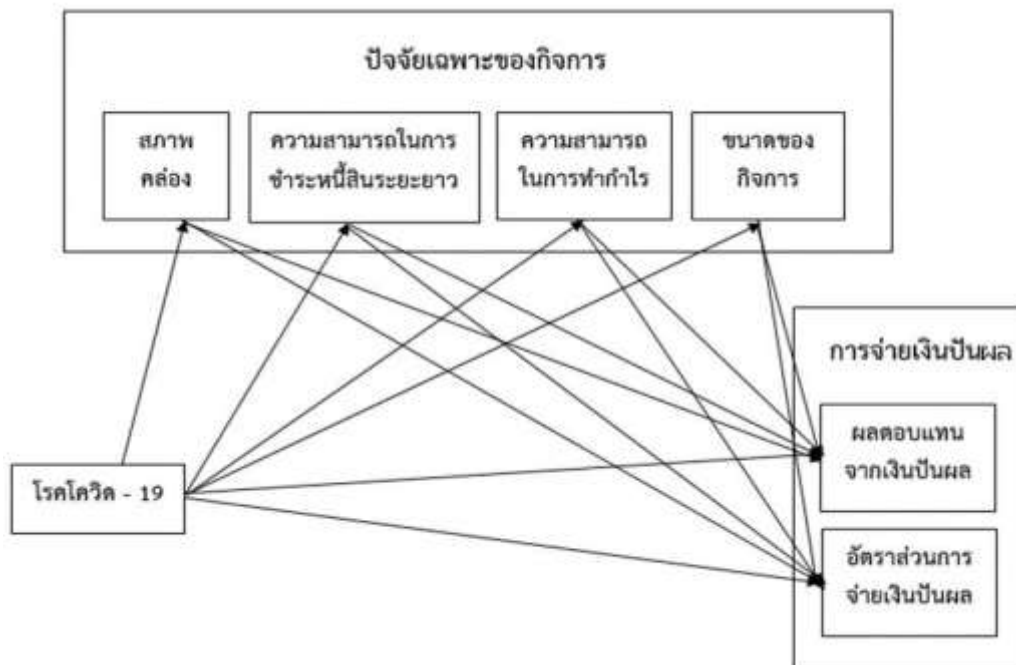
การศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บรวบรวมจากระบบ SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

2.1 ตัวแปรอิสระ คือ โรคโควิด - 19

2.2 ตัวแปรส่งผ่าน คือ ปัจจัยเฉพาะของกิจการ ประกอบด้วย สภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาว ความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการ

2.3 ตัวแปรตาม คือ การจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย ผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

## กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## สมมติฐานการวิจัย

H1: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H1a: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่อสภาพคล่อง

H1b: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาว

H1c: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร

H1d: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่อขนาดของกิจการ

H2: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H2a: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนจากเงินปันผล

H2b: สถานการณ์โรคโควิด - 19 มีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล



H3: ปัจจัยเฉพาะของกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H3.1a: สภาพคล่องมีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล

H3.1b: สภาพคล่องมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

H3.2a: ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาวมีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล

H3.2b: ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาวมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

H3.3a: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล

H3.3b: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

H3.4a: ขนาดของกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล

H3.4b: ขนาดของกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

H4: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.1a: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยมีสภาพคล่องเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.1b: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาวเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.1c: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยมีความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.1d: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.2a: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลโดยมีสภาพคล่องเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.2b: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลโดยมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาวเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.2c: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลโดยมีความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรส่งผ่าน

H4.2d: สถานการณ์โรคโควิด – 19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลโดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน

## ทบทวนวรรณกรรม

### ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand)

ประเทศไทยประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อ พ.ศ.2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ พันธกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือเพื่อเป็นแหล่งลงทุนและระดมทุนที่ทันสมัยและเข้าถึงได้ ทั้งในประเทศ ภูมิภาคและทั่วโลก (The Stock Exchange of Thailand, 2022b) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังจะได้รับจากการลงทุนนั้นแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทหลัก คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนที่เหมาะสมกับผู้ที่มีความเสี่ยงสูงจากการลงทุนได้ และ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการจ่ายปันผลจาก



หลักทรัพย์ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนที่เหมาะสมกับผู้รับความเสี่ยงต่ำจากการลงทุน จึงทำให้ส่วนใหญ่นักลงทุนเลือกที่จะลงทุนเพื่อที่ต้องการผลตอบแทนในรูปแบบของการจ่ายปันผลในระยะยาวมากกว่าที่จะต้องรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้บรรลุจุดประสงค์การลงทุนของนักลงทุนนั้น นักลงทุนจะต้องใช้ข้อมูลจำนวนมากเพื่อนำมาวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทเพื่อคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะได้จากการลงทุนนั้น ๆ ซึ่งการประมวลผลดังกล่าวนี้ต้องอาศัยความรู้ความสามารถและความชำนาญในการวิเคราะห์ข้อมูล ในช่วงปี พ.ศ.2562 - พ.ศ.2565 มีสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ดังแสดงในตารางที่ 1 ดังนี้

**ตารางที่ 1** แสดงสถิติที่สำคัญตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูล	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564	ปี 2565
- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาพาร์ (ล้านบาท)	2,945,783.79	3,090,261.71	3,327,926.96	4,169,396.01
- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	16,747,455.83	16,107,632.55	19,583,094.79	20,440,931.35
- จำนวนบริษัทจดทะเบียน	556	568	593	612
- อัตราเงินปันผลตอบแทน(ร้อยละ)	3.14	3.32	2.1	2.5

ที่มา: The Stock Exchange of Thailand (2022c)

จากตารางที่แสดงข้างต้นจะเห็นได้ว่ามูลค่าหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในแต่ละปีมีมูลค่าสูงขึ้นตามลำดับรวมถึงจำนวนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ก็เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกันแม้จะอยู่ในช่วงที่มีสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ตั้งแต่ต้นปี พ.ศ.2563 สำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทนนั้นก็มีการผันผวนในช่วงเวลาดังกล่าวเช่นกัน

### เงินปันผล (Dividend)

เงินปันผล (Dividend) หมายถึง เงินตอบแทนจากการลงทุนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะจ่ายเป็นเงินสด สิทธิประโยชน์ หรือเป็นหุ้นของบริษัทแล้วแต่กรณี เงินปันผลเป็นการปันผลกำไรของบริษัทคืนแก่ผู้ถือหุ้นโดยมีนโยบายในการปันผลกำไรได้หลายรูปแบบ เช่น นโยบายเงินปันผลคงที่ บริษัทจะจ่าย 1 บาทต่อหุ้นในทุก ๆ งวดเงินปันผล หรือ นโยบายอัตราปันผลคงที่เช่นจ่ายปันผล 20% ของกำไรสุทธิ ในทุก ๆ งวดปันผล เป็นต้น (Brealey, Myers & Allen, 2020, p.428; Berk & Demarzo, 2020, p.639)

การหาผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) เป็นการหาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ด้วยการหาสัดส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Shares) และราคาหุ้น (Price) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ เพื่อช่วยคำนวณความคุ้มค่าก่อนการลงทุนมีสูตรการคำนวณคือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น และคูณด้วย 100 ผลที่ได้ก็ยังมีความสูงก็ยิ่งดี เพราะแปลว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลได้มาก ตัวอย่างเช่น บริษัท A จ่ายเงินปันผลในรอบปีที่ผ่านมาหุ้นละ 2.50 บาท และราคาตลาดของหุ้นในขณะนั้นเท่ากับ 50 บาท ดังนั้น ผลตอบแทนจากเงินปันผลจะเท่ากับ 2.50 หารด้วย 50 เท่ากับ 5% หรือได้ค่า Dividend Yield เท่ากับ 5% แต่ Dividend yield เป็นเพียงส่วนหนึ่งเท่านั้น ยังต้องดูอัตราส่วนการเงินอื่น ๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วยและเนื่องจากเงินปันผลถูกจ่ายจากกำไรสุทธิ จึงมีอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประกอบการพิจารณาในประเด็นการจ่ายเงินปันผลของบริษัทเพื่อหาอัตราการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิซึ่งเรียกว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) อาจถือได้ว่าเป็นการวัดความตั้งใจที่จะจ่ายเงินปันผล

ทั้งนี้บริษัทที่อยู่ในช่วงที่มีการเติบโตสูงมักจะมี Dividend Payout Ratio ที่ต่ำ เช่น ประมาณ 30% ของกำไร เนื่องจากผู้บริหารมีความเชื่อว่าหากเก็บเงินที่จะจ่ายเงินปันผลไว้ลงทุนขยายกิจการต่อก็น่าจะสร้างผลตอบแทนในระยะยาวให้ผู้ถือหุ้นได้มากกว่าการนำเงินมาจ่ายเป็นเงินปันผล อัตราส่วนนี้ช่วยให้ทราบว่าบริษัทมีนโยบายที่จะนำผลกำไรมาจ่ายปันผลมากน้อยเพียงใด และจะเก็บไว้เพื่อนำไปลงทุนหรือเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการต่อไปมากหรือน้อย Intapat (2016, pp.15-17) โดยคิดเทียบเป็นสัดส่วนกับกำไรสุทธิ มีสูตรในการคำนวณอัตราการจ่ายเงินปันผล คือ มูลค่าปันผลต่อหุ้นหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นคูณด้วย 100 ตัวอย่างเช่น บริษัท A มีกำไรต่อหุ้นเป็นจำนวนเงิน 2 บาท ขณะเดียวกันนักลงทุนได้รับเงินปันผลจากบริษัทเป็นจำนวนเงิน 1 บาท นั้นหมายความว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทนั้นอยู่ที่ 50% การอ่านค่าที่ได้นั้นตีความได้ถึงสภาพการของบริษัท เช่น บริษัทกลุ่มที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ที่ระหว่าง 40-50% เหตุผลก็คือ บริษัทเหล่านี้ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเก็บเงินสดไว้ใช้เพื่อการลงทุน แต่ในขณะเดียวกันการเติบโตของบริษัทในกลุ่มนี้ก็ไม่มากเช่นเดียวกันในทางกลับกันบริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่มีโอกาสที่จะขาดทุนได้สูงมากในช่วงของจุดตกต่ำของเศรษฐกิจอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงแค่ 20% ก็อาจจะไม่แน่ว่ากำไรของบริษัทจะเพียงพอที่จะจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ดังนั้นนักลงทุนควรที่จะมองในส่วน of อัตราการจ่ายเงินปันผลควบคู่ไปกับอุตสาหกรรมของธุรกิจนั้นด้วยว่าสอดคล้องกันหรือไม่ก่อนตัดสินใจลงทุน

### ความสำคัญของเงินปันผลในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (The Importance of Dividends in Listed Companies)

การประกาศจ่ายหรืองดจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนเป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียนจึงต้องรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์และเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้ทราบโดยทันที โดยมีรายละเอียดเรื่องระยะเวลาการจ่ายปันผล ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 115 ได้กำหนดระยะเวลาการจ่ายปันผลดังนี้คือการจ่ายปันผลประจำปี มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ และการจ่ายปันผลระหว่างกาล: มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติให้จ่ายปันผล ซึ่งต้องรายงานต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งต่อไป โดยที่ประเภทของการจ่ายเงินปันผลนั้นจะเป็นได้ทั้งเงินสดและหุ้นปันผล (Brealey, Myers & Allen, 2020, p.428; Berk & Demarzo, 2020, p.639)

งานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศมีการใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแปรที่วิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (Panyagometh, 2020, p.90; Chalomklang & Chaleampong, 2022, p.12; Intapat, 2016, p.52; Kadim, Nardi & Husain, 2020, p.859) โดยที่อัตราส่วนทางการเงินของแต่ละบริษัทนั้นจัดได้ว่าเป็นปัจจัยเฉพาะของบริษัทที่ได้จากการนำข้อมูลจากงบการเงินมาคำนวณตามสูตรเพื่อให้ได้ค่าที่ต้องการซึ่งจะได้กล่าวถึงในลำดับถัดไป

### งบการเงินและการวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Report and Financial Report Analysis)

บริษัทที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน้าที่จัดทำและส่งรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานหรือเรียกอย่างย่อว่า งบการเงินและการรายงานตามมาตรา 56 ต่ ก.ล.ต. เพื่อให้ผู้ลงทุนได้ใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยทั่วไปบริษัทจัดส่งงบการเงินประจำปีไตรมาส 1 ไตรมาส 2 ไตรมาส 3 ไตรมาส 4 และงบการเงินประจำปีบัญชี งบการเงินเป็นรายการทางบัญชีของกิจการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทบทวนหรือรายงานความก้าวหน้าที่เกิดขึ้นระหว่างช่วงเวลาหนึ่ง รายงานนี้จะแสดงเกี่ยวกับฐานะการเงิน การจัดหาเงินทุนของกิจการและผลการดำเนินงานในช่วงนั้น งบการเงินของบริษัทเป็นข้อมูลหนึ่งที่ผู้บริหารมีอยู่ในมือซึ่งสามารถนำมาใช้ตรวจสอบสุขภาพทางการเงิน ของ



กิจการ (Companies Financial Health) ได้นอกจากใช้ตรวจสอบระดับความเข้มแข็งทางการเงินภายในบริษัทแล้ว ยังสามารถใช้เปรียบเทียบกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานกับบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย การตรวจสอบด้วยการวิเคราะห์งบการเงินจะช่วยให้ผู้บริหาค้นหาจุดอ่อนและจุดแข็งจากผลการดำเนินงานในเชิงปริมาณได้และนำไปกำหนดกลยุทธ์เพื่อใช้ปรับปรุงการดำเนินงานต่อไปได้เทคนิคในการวิเคราะห์อัตราส่วนงบการเงินที่สำคัญประกอบด้วย อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการทำงาน อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (The Stock Exchange of Thailand, 2022d)

### ปัจจัยเฉพาะของกิจการด้านสภาพคล่อง (Liquidity)

สภาพคล่องของกิจการ หมายถึง สภาพการที่บ่งชี้ฐานะทางการเงินที่แสดงว่าบริษัทมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะดำเนินธุรกิจและการรักษาสภาพคล่องเป็นการที่ผู้บริหารธุรกิจสามารถบริหารจัดการให้ธุรกิจมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะดำเนินธุรกิจได้โดยไม่เกิดปัญหา มีเงินสดสำหรับจ่ายค่าแรงให้พนักงาน เงินต้นและดอกเบี้ยให้เจ้าหนี้ รวมถึงค่าวัตถุดิบและต้นทุนอื่นที่ใช้ดำเนินธุรกิจ สภาพคล่องมีความสำคัญเนื่องจากในการดำเนินกิจการ หากกิจการมีสภาพคล่องที่ดีแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ตามไปด้วย สิ่งที่ผู้บริหารธุรกิจต้องตระหนักตลอดเวลา คือ ปัญหาสภาพคล่องอาจเกิดขึ้นได้โดยไม่คาดคิด การระบาดของโรคโควิด-19 กระทบต่อทุกภาคส่วน สำหรับผู้ประกอบการธุรกิจแล้ว สิ่งสำคัญที่ต้องกังวลคือ ความอยู่รอดของกิจการซึ่งไม่ใช่เพียงแค่การมุ่งเน้นกำไร แต่ต้องเน้นรักษาสภาพคล่องของกิจการเช่นกัน ผลกระทบจากโรคโควิด-19 มีความแตกต่างกันมาก ระหว่างภาคเศรษฐกิจและผู้ประกอบการแต่ละกลุ่ม ทำให้ธุรกิจอาจไม่สามารถเดินหน้าต่อไปได้ แม้วัตถุประสงค์หลักของการทำธุรกิจคือการแสวงหากำไร แต่หากต้องการให้ธุรกิจเดินหน้าได้สิ่งสำคัญที่จะต้องคำนึงถึงเช่นกันคือการรักษาสภาพคล่อง (Bank of Thailand, 2021) ในการคำนวณหาสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการระยะสั้นด้วยอัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่องทางการเงินประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เป็นการวัดอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว จึงตัดรายการสินค้าคงเหลือออกไป (เพราะสินค้าคงเหลือเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ช้า) กับหนี้สินหมุนเวียน โดยมีสูตรการคำนวณ คือ สินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน ค่าที่ได้คิดเป็นกี่เท่า การแปลความหมาย ค่าที่ได้ถ้ามีค่ามากกว่า 1 แสดงว่า บริษัทมีสภาพคล่องดี เพราะมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่บริษัทต้องชำระ ถ้ามีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า บริษัทขาดสภาพคล่อง เพราะมีสินทรัพย์หมุนเวียนไม่เพียงพอที่จะจ่ายหนี้สินหมุนเวียนที่บริษัทต้องชำระดังนั้นค่าที่ควรเป็นจึงควรมีค่ามากกว่า 1 (Berk & Demarzo, 2020, p.955)

### ปัจจัยเฉพาะของกิจการด้านความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาว (Solvency)

ความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการในระยะยาวมีความสำคัญอย่างมากต่อผู้ที่เน้นการลงทุนระยะยาวโดยไม่ได้กังวลกับความผันผวนราคาหุ้นรายวัน รายเดือน การวิเคราะห์อัตราส่วนนี้ ผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงสัดส่วนของเงินทุนจากการกู้ยืมต่อเงินทุนจากเจ้าของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีการกู้ยืมเงินในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับทุนของบริษัททำให้บริษัทมีภาระที่ต้องชำระดอกเบี้ยสูงซึ่งส่งผลกระทบต่อการทำกำไรของบริษัท อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการในระยะยาวมีอยู่หลายค่า ในที่นี้จะกล่าวถึงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio หรือ D/E) คำนวณจากอัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น บริษัทหนึ่งมี D/E เท่ากับ 0.4 แสดงว่ามีหนี้สิน (Debt) อยู่ 40% จากส่วนของผู้ทุน D/E หมายถึง โครงสร้างแหล่งทุนบริษัทดังกล่าวมีโครงสร้างการใช้แหล่ง

เงินทุนเป็นใช้หนี้สินรวม 40% ค่านี้จะดีหรือไม่ขึ้นกับว่าเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเป็นอย่างไร เพราะหากเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมแล้วอยู่ที่ 0.6 หรือ 60% แสดงว่า มีโครงสร้างทุนที่เสี่ยงน้อยกว่า แต่นั่นไม่ใช่ข้อสรุปว่าหุ้นนี้ไม่ดีต้องดูอัตราผลตอบแทน(return) ร่วมด้วย เช่น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพราะการมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำกว่าในขณะที่ความเสี่ยงต่ำกว่านั้น เท่ากับความเสี่ยงกิจการได้ลดลง ทำให้ Expected return ของ ตลาดที่มีต่อหุ้นลดลงด้วย (High risk High return) (Brealey, Myers & Allen, 2020, p.614)

### **ปัจจัยเฉพาะของกิจการด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability)**

กำไรเป็นเป้าหมายของการประกอบธุรกิจ การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมีการใช้สูตรการคำนวณหลากหลายในนี้ก็จะกล่าวถึง อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับส่วนของเจ้าของ ซึ่งเป็นการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของกิจการจะได้รับ (Return on Equity) หรือ ROE หรืออีกนัยหนึ่งกล่าวได้ว่าเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด ผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงระดับผลตอบแทนต่อส่วนทุนของบริษัทว่าให้ผลในระดับใด เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินของผู้ถือหุ้น หากค่าที่ได้จากการคำนวณสูงแสดงว่าผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง สูตรการคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคือกำไรสุทธิหลังภาษีหารส่วนของถือหุ้นและคูณด้วย 100 ผลที่ได้เป็นตัวเลขคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้แสดงว่ากิจการนำส่วนของถือหุ้นมาลงทุนแล้วก่อให้เกิดกำไรมากน้อยเพียงใด การแปลผลค่าที่ได้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นควรมีค่าสูงเพราะแสดงว่ากิจการสามารถให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าต่ำ แสดงว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่ยังไม่มีประสิทธิภาพ สร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ต่ำ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นการวัดว่าเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นลงไปนำไปสร้างกำไรให้กับกิจการเท่าใด ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ก็สะท้อนว่ากิจการได้ใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นอย่างคุ้มค่า ผู้ถือหุ้นก็จะพอใจเพราะมีโอกาสจะได้เงินปันผลตอบแทนกลับมา (Berk & Demarzo, 2020, p.353)

### **ปัจจัยเฉพาะของกิจการด้าน ขนาดของกิจการ (Firm Size)**

ขนาดของกิจการ หมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์รวมของบริษัท วัดจากค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติ (Natural Logarithm) จากสินทรัพย์รวม (Rahim, 2017, p.51) เนื่องจากปริมาณสินทรัพย์รวมของกิจการในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน จึงใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติ เพื่อให้ทรัพย์สินรวมมีค่าใกล้เคียงกัน โดยที่งานวิจัยของ Haryanto (2014, p.192) แสดงว่าขนาดของกิจการเป็นตัวบ่งชี้ความมั่นใจของนักลงทุน (Berk & Demarzo, 2020, p.245)

### **งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง**

#### **โรคโควิด-19 กับ ปัจจัยเฉพาะของกิจการและการจ่ายเงินปันผล**

การจ่ายเงินปันผลส่งผลให้มีการลดเงินสดที่ถือครองของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามในช่วงวิกฤต การตัดหรืองดการจ่ายเงินปันผลอาจเกิดขึ้นด้วยเหตุผลที่ว่าเพื่อให้บริษัทมีการถือครองเงินสดและความยืดหยุ่นในการรับมือกับความไม่แน่นอน เงินปันผลถูกจ่ายจากกำไรซึ่งเป็นผลการดำเนินงานของบริษัท การศึกษาเมื่อเร็ว ๆ นี้ ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับการปรับเงินปันผล และปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทต่าง ๆ ในช่วงโรคโควิด-19 ดังนี้ Krieger, Mauck & Pruitt (2021, p.1) ศึกษาตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาพบว่าในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 มีการจ่ายเงินปันผลเกือบ 1400 บริษัทและจำนวน 213 บริษัทลดการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ 93 บริษัท งดจ่ายเงินปันผลในไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ.2563 จากการวิเคราะห์การถดถอยพบว่ากำไร



สุทธิและหนี้สินเป็นตัวบ่งชี้การลดการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่งานวิจัยของ Mazur, Dang & Vo (2020, p.1) ที่ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนาม พบว่าบริษัทส่วนใหญ่เพิ่มการจ่ายเงินปันผลในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 อย่างไรก็ตามยังมีการพบว่ากำไรมีความสัมพันธ์ผกผันกับการจ่ายเงินปันผล ต่อมา Ali (2021, p.1) ศึกษาผลกระทบของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในกลุ่ม G-12 พบว่า มีการลดและงดการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญในช่วงมีการระบาดของโรคโควิด-19 จากการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย พบว่ากำไร ขนาดของกิจการและความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 ในขณะที่ Xu, Lin & Yan (2021, p.178) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศจีน พบความสัมพันธ์ผกผันระหว่างโรคโควิด-19 กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะกิจการที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งและการพักผ่อน นอกจากนั้น Filipovic, Bartulovic & Susak, (2021, p.590) ศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศโครเอเชีย พบว่าการระบาดของโรคโควิด-19 มีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรให้เพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลต่อไปถึงการจ่ายเงินปันผล ทิศทางเดียวกับที่ Chan, Boo & Ali (2021, p.145) พบจากการศึกษากิจการในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ในขณะที่ Tinungki, Robinanato & Hartono (2021, p.1) ทำการศึกษผลกระทบของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย โดยศึกษาตัวแปรที่เป็นปัจจัยเฉพาะของกิจการในด้านการสร้างผลกำไร ความสามารถในการชำระหนี้และขนาดของกิจการ พบว่า การระบาดของโรคโควิด-19 มีผลกระทบเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ผลกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ ส่งผลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ขนาดของกิจการส่งผลผกผันกับการจ่ายเงินปันผล และเมื่อเร็ว ๆ นี้ Makni (2022, p.1) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของโรคโควิด-19 ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศซาอุดีอาระเบีย พบว่าโรคโควิด-19 ส่งผลเชิงลบต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีการลดลงทั้งด้านการลงทุนและรายได้ อีกทั้งยังพบว่ามีผลกระทบสูงในอุตสาหกรรมการขนส่ง การท่องเที่ยวและการจัดเลี้ยง ในไตรมาสแรกของปี พ.ศ.2563

จากการค้นคว้างานวิจัยในอดีตพบว่ายังไม่มีงานวิจัยที่ทำการวิเคราะห์เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม กรณีที่ได้รับผลกระทบจากโรคโควิด-19 และส่งผลผ่านปัจจัยเฉพาะไปยังการจ่ายเงินปันผล จึงเป็นที่มาของการวิจัยนี้

## ระเบียบวิธีวิจัย

### ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 675 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand. (2022e)

### กลุ่มตัวอย่าง

เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลแสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ ปี พ.ศ.2560 – ปี พ.ศ.2565 จำนวน 6 ปี โดยในการวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อผลการศึกษาจะเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ในการอธิบายภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างชัดเจน ยกเว้น

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลตัวแปรในการศึกษาไม่ครบตามที่กำหนด

2. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีหน่วยงานเฉพาะในการกำกับดูแล ตลอดจนมีข้อกำหนดสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงินโดยเฉพาะ ทำให้กลุ่มธุรกิจการเงินมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

3. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากการก่อตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่จะก่อตั้งโดยกิจการบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่แล้ว ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นข้อมูลในการศึกษาอยู่แล้ว ดังนั้นจึงไม่นำข้อมูลในส่วนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพราะจะเกิดความซ้ำซ้อน

4. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ เพื่อปรับปรุงแก้ไขสภาพคล่องทางการเงินให้ดีขึ้น เนื่องจากมีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงต่อการล้มละลายตามพระราชบัญญัติล้มละลาย

5. กลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด MAI สำหรับกลุ่มนี้ไม่นำมาใช้ในการศึกษา เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ต้องการศึกษาเพื่อสะท้อนผลการวิจัยในบริบทของบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ SET ซึ่งบริษัทที่มีทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาทขึ้นไป ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนใน MAI มีเงินทุน 50 ล้านบาทขึ้นไป จึงไม่นำข้อมูลของบริษัทกลุ่ม MAI มาทำการศึกษา คงเหลือจำนวนบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ จำนวนรวม 400 บริษัท

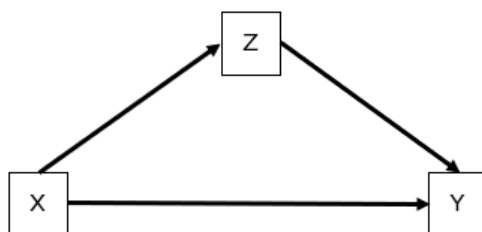
### การวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากรายงานงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในระบบ SET SMART

2. สถิติเชิงอนุมาน โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ในการวิเคราะห์เส้นทางโดยใช้ Path analysis เพื่อทดสอบสมมติฐานในงานวิจัยงานวิจัย ซึ่งการวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุหรือ การวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) เป็นเทคนิควิธีการทางสถิติที่ใช้ศึกษาอิทธิพลของตัวแปรสาเหตุหรือตัวแปรทำนายที่มีต่อตัวแปรตาม ทั้งอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อม (Wright, 1934, p.161-170) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรในเชิงสาเหตุและผลซึ่งมีพื้นฐานมาจากการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

โดยอาศัยแผนภาพและสมการโครงสร้างของแผนภาพที่ได้มาจากสมมติฐานหรือแนวคิด ทฤษฎีและผลการวิจัยหลัก ในการนำมาวิเคราะห์และอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามทั้งมิติของขนาดและมิติของทิศทาง สามารถอธิบายได้ทั้งทางตรงทางอ้อม

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรระหว่างตัวแปรเหตุที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรผลนอกจากนี้ตัวแปรเหตุยังมีอิทธิพลทางอ้อมต่อตัวแปรผลโดยส่งผ่านตัวแปรอื่น ดังแสดงโดยภาพที่ 2



ภาพที่ 2 โมเดลการวิเคราะห์

ตัวแปร X มีอิทธิพลทางตรงต่อตัวแปร Y และมีอิทธิพลทางอ้อมต่อตัวแปร Y โดยส่งผ่านตัวแปร Z สำหรับการวิจัยในครั้งนี้ X คือ โรคโควิด-19 Z คือ ปัจจัยเฉพาะของกิจการ และ Y คือ การจ่ายเงินปันผล



## ตารางที่ 2 ตัวแปร ความหมายของตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่าตัวแปร
สภาพคล่อง	LIQ	เงินทุนหมุนเวียนหารด้วยสินทรัพย์รวม
ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาว	DE	หนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น
ความสามารถในการทำกำไร	ROE	(กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น)*100
ขนาดของกิจการ	SIZE	สินทรัพย์รวมทั้งสิ้น
อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล	DPR	(เงินปันผลหารด้วยกำไรสุทธิ)*100
ผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล	DY	(เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น)*100
โรคโควิด - 19	COVID	เป็นตัวแปรหุ่น แทนค่าด้วย 0 และ 1 โดยแทนค่าโรคโควิด-19 สำหรับข้อมูลที่อยู่ในปี พ.ศ.2560-2562 ด้วย 0 หมายถึงช่วงเวลาที่ไม่มีเกิดโรคโควิด-19 และแทนค่าข้อมูลที่อยู่ในช่วงปี 2563-2565 ด้วย 1 หมายถึงช่วงปีที่เกิดโรคโควิด-19

## ผลการวิจัย

ผลการวิจัยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยเป็นกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 44 บริษัท (ร้อยละ 11) กลุ่มทรัพยากร 31 บริษัท (ร้อยละ 7.75) กลุ่มเทคโนโลยี 35 บริษัท (ร้อยละ 8.75) กลุ่มบริการ 86 บริษัท (ร้อยละ 21.50) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 84 บริษัท (ร้อยละ 21) กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค 35 บริษัท (ร้อยละ 8.75) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 85 บริษัท (ร้อยละ 21.25) ตามลำดับ

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์เพื่อตอบสมมติฐานการวิจัย โดยใช้การวิเคราะห์เส้นทาง Path Analysis และทำการตรวจสอบความกลมกลืนของโมเดลองค์ประกอบเชิงยืนยัน พบว่าทุกตัวแปรผ่านเกณฑ์การทดสอบโดยพิจารณาจากค่า MI (Modification Indices) ซึ่งยอมให้ความคลาดเคลื่อนในการวัดมีความสัมพันธ์กันได้สรุปผลการวิเคราะห์เป็นรายตัวแปรดังนี้

## ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติประเมินความกลมกลืนของโมเดลข้อมูลเชิงประจักษ์

ค่าดัชนีความสอดคล้อง	เกณฑ์ที่ใช้พิจารณา	ค่าสถิติที่ได้จากการวิเคราะห์	ผลการทดสอบ
Chi-square ( $X^2$ )	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	50.522	ผ่านเกณฑ์
Degree of freedom (df)		7	ผ่านเกณฑ์
Probability level	มากกว่า 0.05	0.201	ผ่านเกณฑ์
$X^2 / df$ (CMIN/ DF)	น้อยกว่า 5	0.644	ผ่านเกณฑ์
Goodness of fit index (GFI)	ไม่น้อยกว่า 0.90	0.925	ผ่านเกณฑ์
Adjusted goodness of fit index (AGFI)	ไม่น้อยกว่า 0.90	0.994	ผ่านเกณฑ์
Root Mean Squared Error of Approximate Residual (RMSEA)	น้อยกว่า 0.05	0.039	ผ่านเกณฑ์

ที่มา: Hair et al. (2010, pp.700-726)

จากตารางที่ 3 โมเดลตัวบ่งชี้องค์ประกอบเชิงยืนยันแบบจำลององค์ประกอบอิทธิพลของปัจจัยเฉพาะของกิจการกับโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลังปรับโมเดล มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์อยู่ในเกณฑ์ดี โมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ มีค่า Chi – Square = 50.522, p-value = 0.201 > 0.05 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ CMIN/DF เท่ากับ = 0.644 ค่าดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (GFI) เท่ากับ 0.250 ค่าดัชนีวัดระดับความกลมกลืนที่ปรับแก้แล้ว (AGFI) เท่ากับ 0.994 ค่าดัชนีรากของค่าเฉลี่ยกำลังสองของการประมาณค่าความคลาดเคลื่อน (RMSEA) เท่ากับ 0.039 ทั้งหมดผ่านเกณฑ์ทุกดัชนี นั้นแสดงให้เห็นว่าข้อมูลเชิงประจักษ์มีความสอดคล้องกับรูปแบบโมเดลตามสมมติฐานที่ผู้วิจัยสร้างขึ้น

จากผลการวิเคราะห์ค่าดัชนีทั้ง 6 ตัว มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ชี้ให้เห็นว่าตัวบ่งชี้องค์ประกอบเชิงยืนยันแบบจำลององค์ประกอบมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ตามเงื่อนไขในระดับการยอมรับทางสถิติ ประกอบด้วยตัวแปร โรคโควิด – 19 (COVID) สภาพคล่อง (LIQ) ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาว (DE) ความสามารถในการทำกำไร (ROE) ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (DPR) และผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล (DY) รวมทั้งหมด 7 ตัวแปรสังเกตได้มีความสอดคล้องเป็นไปตามเกณฑ์การกำหนดค่าซึ่งแสดงว่าโมเดลในการวัดนี้มีความเที่ยงตรง (Validity) หรือ OK Fit Confirm สรุปผลทดสอบอิทธิพลได้ดังตารางที่ 4-7

**ตารางที่ 4** แสดงอิทธิพลทางตรงของโรคโควิด-19 ต่อปัจจัยเฉพาะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

			Coefficient	S.E.	P-Value	Predicted Sign	Description
COVID	→	LIQ	-0.128	0.034	0.000	-	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	DE	-0.027	0.028	0.322	-	ปฏิเสธสมมติฐาน
COVID	→	ROE	-0.063	0.025	0.011	-	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	SIZE	0.025	0.022	0.010	+	สนับสนุนสมมติฐาน

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ทางเส้นทาง (Path Analysis) ของโรคโควิด – 19 มีอิทธิพลต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางมีค่าระหว่าง -0.128 ถึง 0.025 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า โรคโควิด-19 มีอิทธิพลต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการอย่างประกอบด้วย สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H1, H1a, H1c, H1d

**ตารางที่ 5** แสดงอิทธิพลทางตรงของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

			Coefficient	S.E.	P-Value	Predicted Sign	Description
COVID	→	DRP	-0.016	0.009	0.031	-	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	DY	0.025	0.008	0.001	+	สนับสนุนสมมติฐาน



เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ทางเส้นทาง (Path Analysis) ของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางมีค่าระหว่าง -0.016 ถึง 0.025 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า โรคโควิด-19 มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการประกอบด้วย อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล และ ผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H2, H2a, H2b

**ตารางที่ 6** แสดงอิทธิพลทางตรงของปัจจัยเฉพาะของกิจการต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

			Coefficient	S.E.	P-Value	Predicted Sign	Description
LIQ	→	DRP	0.089	0.009	0.000	+	สนับสนุนสมมติฐาน
LIQ	→	DY	0.405	0.007	0.000	+	สนับสนุนสมมติฐาน
DE	→	DRP	-0.003	0.018	0.881	-	ปฏิเสธสมมติฐาน
DE	→	DY	-0.091	0.009	0.000	-	สนับสนุนสมมติฐาน
ROE	→	DRP	0.060	0.026	0.021	+	สนับสนุนสมมติฐาน
ROE	→	DY	0.175	0.024	0.000	+	สนับสนุนสมมติฐาน
SIZE	→	DRP	0.077	0.030	0.010	+	สนับสนุนสมมติฐาน
SIZE	→	DY	0.072	0.026	0.006	+	สนับสนุนสมมติฐาน

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ทางเส้นทาง (Path Analysis) ของปัจจัยเฉพาะของกิจการต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางมีค่าระหว่าง -0.091 ถึง 0.405 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ปัจจัยเฉพาะของกิจการประกอบด้วย สภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาว ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการประกอบด้วย อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล และ ผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H3, H3.1a, H3.1b, H3.2b, H3.3a, H3.3b, H3.4a, H3.4b

**ตารางที่ 7** แสดงอิทธิพลทางอ้อมของโรคโควิด – 19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน

					Coefficient	S.E.	P-Value	Predicted Sign	Description
COVID	→	LIQ	→	DRP	0.084	0.013	0.000	+	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	DE	→	DRP	-4.981	4.189	0.234	-	ปฏิเสธสมมติฐาน
COVID	→	ROE	→	DRP	0.396	0.153	0.010	+	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	SIZE	→	DRP	1.979	0.832	0.017	+	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	LIQ	→	DY	0.440	0.010	0.000	+	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	DE	→	DY	-0.499	2.741	0.856	-	ปฏิเสธสมมติฐาน
COVID	→	ROE	→	DY	0.580	0.204	0.004	+	สนับสนุนสมมติฐาน
COVID	→	SIZE	→	DY	0.077	0.030	0.010	+	สนับสนุนสมมติฐาน

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ทางเส้นทาง (Path Analysis) โรคโควิด-19 ที่ส่งอิทธิพลทางอ้อมต่อการจ่ายเงินปันผลโดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางมีค่าระหว่าง 0.077 ถึง 1.979 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า โรคโควิด-19 ส่งอิทธิพลทางอ้อมต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล และ ผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล โดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการประกอบด้วย สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการ เป็นตัวแปรส่งผ่านอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H4, H4.1a, H4.1c, H4.1d, H4.2a, H4.2c, H4.2d

## สรุปผลการวิจัย

จากผลการวิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์และสมมติฐานที่ตั้งไว้ รายละเอียดดังนี้

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อปัจจัยเฉพาะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าโรคโควิด-19 มีอิทธิพลต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการ ประกอบด้วย สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H1, H1a, H1c, H1d

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าโรคโควิด-19 มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลและผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H2, H2a, H2b

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 เพื่อศึกษาปัจจัยเฉพาะของกิจการต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยเฉพาะของกิจการประกอบด้วย สภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาว ความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการ มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการประกอบด้วย อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล และ ผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H3, H3.1a, H3.1b, H3.2b, H3.3a, H3.3b, H3.4a, H3.4b

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 4 เพื่อศึกษาอิทธิพลของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่าน ผลการศึกษาพบว่า โรคโควิด-19 ส่งอิทธิพลทางอ้อมต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลและผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผล โดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการประกอบด้วย สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ เป็นตัวแปรส่งผ่านอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานการวิจัย H4, H4.1a, H4.1c, H4.1d, H4.2a, H4.2c, H4.2d

## อภิปรายผล

1. โรคโควิด-19 มีอิทธิพลต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางมีค่าระหว่าง -0.128 ถึง 0.025 แสดงให้เห็นว่าโรคโควิด-19 มีอิทธิพลทางตรงต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ เมื่อเกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ภาครัฐออกมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดอย่างเข้มงวด เช่น การปิดประเทศ งดรับนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศ ห้ามประชาชนเดินทางข้ามต่างจังหวัด การปิดสถานบันเทิง ตลอดจนขอความร่วมมือให้พนักงานทำงานที่บ้าน (work from home) เป็นต้น ซึ่งภาคประชาชนเกิดการรับรู้และหวาดกลัวในการแพร่ระบาด ระมัดระวังการใช้จ่ายเพราะไม่มั่นใจในสถานการณ์ในอนาคต ภาคประชาชนให้ความร่วมมือกับมาตรการภาครัฐที่ออกมารับมือ



กับสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัว ภาคธุรกิจมีรายได้ลดลง มีกำไรลดลง ทำให้กิจการบางอย่างขาดสภาพคล่อง ภาคธุรกิจบางส่วนต้องปิดโรงงาน หยุดสายงานการผลิตส่งผลให้ขนาดกิจการลดลง ซึ่งสอดคล้องกับรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า รายได้รวมและกำไรสุทธิรวมในปี พ.ศ.2563 ซึ่งเป็นปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 เมื่อเปรียบเทียบกับปี พ.ศ. 2562 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายได้รวมและกำไรสุทธิรวมลดลง 11.7% และ 52.4% ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการวิจัยของ Chan, Boo & Ali (2021, p.145) ที่ศึกษากิจการในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย และ Tinungki, Robinanato & Hartono (2021, p.1) ทำการศึกษาหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย พบว่าโรคโควิด-19 มีอิทธิพลต่อปัจจัยเฉพาะของกิจการในด้านการสร้างผลกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ และขนาดของกิจการ สอดคล้องกับ Makni (2022, p.1) ทำการศึกษบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศซาอุดีอาระเบีย พบว่าผลกระทบของโรคโควิด-19 ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง และส่งผลเชิงลบต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีการลดลงทั้งด้านการลงทุนและรายได้ อีกทั้งยังพบว่ามีผลกระทบสูงในอุตสาหกรรมการขนส่ง การท่องเที่ยวและการจัดเลี้ยง ในไตรมาสแรกของปี พ.ศ.2563

2. โรคโควิด-19 มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์ทางเส้นทาง -0.016 ถึง 0.025 แสดงให้เห็นว่าโรคโควิด-19 มีอิทธิพลทางตรงต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ เมื่อเกิดวิกฤติการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ภาคธุรกิจบางส่วนได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โดยตรง ภาคธุรกิจบางส่วนได้รับผลกระทบจากมาตรการที่ภาครัฐออกมาเพื่อควบคุมสถานการณ์การแพร่ระบาด ซึ่งภาคธุรกิจเมื่อได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ก็รับรู้ได้ถึงความไม่แน่นอนในอนาคต ภาคธุรกิจเตรียมพร้อมรับมือสถานการณ์ดังกล่าว จึงประกาศลดหรืองดการจ่ายเงินปันผลเพื่อเก็บเงินไว้ดำรงรักษาสภาพคล่องให้กับธุรกิจ ตลอดจนเมื่อโรคโควิด-19 แพร่ระบาดทั่วโลก ภาคธุรกิจก็ชะลอตัวในการลงทุน ไม่ตัดสินใจลงทุนเพิ่มเติม บางส่วนยังตัดสินใจยกเลิกการผลิต ส่งผลให้ผลประกอบการ รายได้ และกำไรสุทธิของภาคธุรกิจลดลงจากผลกระทบของโควิด-19 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Krieger, Mauck & Pruitt (2021, p.1) ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่าในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 มีบริษัทจำนวน 213 บริษัทลดการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ มีบริษัท จำนวน 93 บริษัท งดจ่ายเงินปันผลในไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ.2563 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ali (2021, p.1) ศึกษาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในกลุ่ม G-12 เรื่องผลกระทบของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนมีการลดและงดการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญในช่วงมีการระบาดของโรคโควิด-19

3. ปัจจัยเฉพาะของกิจการมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางมีค่าระหว่าง -0.091 ถึง 0.405 แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยเฉพาะของกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ เมื่อกิจการมีรายได้และมีผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจ จะส่งผลให้กิจการมีสภาพคล่องสูง ผู้บริหารก็จะสร้างความพึงพอใจให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งถือว่าเป็นเจ้าของธุรกิจก็แท้จริง โดยการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นการตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นนำเงินมาลงทุนกับธุรกิจ ซึ่งการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนมีความสำคัญและมีผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและต่อการตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Namkhan, Songcharoen & Sahunalu (2022, p.342) ที่ทำการวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET50 พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลกับ

นโยบายการจ่ายเงินปันผล สอดคล้องกับงานวิจัยของ Panyagometh (2022, p.1) ที่ทำวิจัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ขนาดของกิจการส่งผลดีกับบางธุรกิจเท่านั้น แต่ในขณะทำงานวิจัยของ Mekkawet & Huskul (2022, p.85) ที่ทำวิจัยในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

4. โรคโควิด-19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีปัจจัยเฉพาะของกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่านอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่า โรคโควิด-19 มีอิทธิพลทางอ้อมต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีปัจจัยเฉพาะเป็นตัวแปรส่งผ่าน กล่าวคือ ในสถานการณ์ปกติ เมื่อธุรกิจมีผลรายได้ที่สูง มีผลกำไรจากการดำเนินงาน เมื่อถึงรอบปีธุรกิจก็จะประกาศจ่ายเงินปันผล เพื่อเฉลี่ยกำไรของกิจการตลอดจนสร้างความพึงพอใจให้กับผู้ถือหุ้นและทำให้นักลงทุนหันมาให้ความสนใจและอยากร่วมลงทุนกับกิจการ แต่เมื่อเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ธุรกิจได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ทั้งทางตรงและทางอ้อมเนื่องจากมาตรการภาครัฐ การรับรู้ถึงสถานการณ์ความไม่แน่นอนของโรคระบาด ส่งผลให้ปริมาณการผลิตและยอดขายตลอดจนผลประกอบการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับเมื่อเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดผู้บริหารธุรกิจเล็งเห็นถึงความไม่แน่นอนในอนาคต จึงทำให้ดำเนินนโยบายรัดกุม ต้องการเก็บเงินไว้กับธุรกิจ จึงประกาศงดหรือลดการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นภาพสะท้อนจากอิทธิพลของโรคโควิด-19 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศจีน ของ Xu, Lin & Yan (2021, p.178) ที่ทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศจีน พบความสัมพันธ์ผกผันระหว่างโรคโควิด-19 กับ การจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกิจการที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งและการพักผ่อน นอกจากนั้น Filipovic, Bartulovic & Susak (2021, p.590) ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศโครเอเชีย พบว่า การระบาดของโรคโควิด-19 มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับการศึกษาในประเทศมาเลเซียของ Chan, Boo & Ali (2021, p.145) ในขณะที่ Tinungki, Robinanato & Hartono (2021, p.1) ทำการศึกษผลกระทบของโรคโควิด-19 ต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย โดยศึกษาตัวแปรที่เป็นปัจจัยเฉพาะของกิจการในด้านการสร้างผลกำไร ความสามารถในการชำระหนี้และขนาดของกิจการ พบว่า การระบาดของโรคโควิด-19 มีผลกระทบเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ผลกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ส่งผลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ขนาดของกิจการส่งผลผกผันกับการจ่ายเงินปันผล

## ข้อเสนอแนะ

### ผลการวิจัยข้างต้นย่อมเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. นักลงทุน ควรใช้ สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ มาเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงภาวะวิกฤติการแพร่ระบาด เนื่องจากผลการศึกษาพบว่า โรคโควิด-19 มีอิทธิพลทางอ้อมกับการจ่ายเงินปันผล ผ่านปัจจัยเฉพาะของกิจการ ที่ใช้สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ เป็นตัวชี้วัด
2. ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญกับการบริหารสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ เพราะปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงภาวะวิกฤติ ซึ่งหากในช่วงภาวะวิกฤติบริษัทสามารถดำเนินกิจการได้ประสบความสำเร็จตลอดจนมีการจ่ายเงินปันผลก็จะสามารถสร้างความพึงพอใจให้กับผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของบริษัทที่แท้จริงได้



### ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการศึกษารั้งต่อไป

จากการศึกษาวิจัยครั้งนี้ยังพบว่ายังมีปัจจัยที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ยังไม่ครอบคลุมปัจจัยทั้งหมดในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น เพื่อความสมบูรณ์ต่อยอดพัฒนาทางวิชาการในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไปจึงควรศึกษาวิจัยในมิติดังต่อไปนี้

1. ในการวิจัยครั้งต่อไปควรนำปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยภายนอกของกิจการมาเป็นตัวแปรประกอบในการวิจัย
2. ในการวิจัยครั้งต่อไปควรทำการวิจัยแบบผสมผสาน เพื่อความแม่นยำของผลการวิจัยที่มากขึ้น ควรมีการสัมภาษณ์ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท เช่นผู้บริหาร นักลงทุน โบรกเกอร์ เป็นต้น

### เอกสารอ้างอิง

- Ali, H. (2021). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. *Finance research letters*, 46(1), 1-8.
- Bank of Thailand. (2021). *Liquidity, a way to survive through COVID*. Retrieved April 28, 2023, from [https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article\\_30Jan2021.aspx](https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_30Jan2021.aspx).
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance*. (5<sup>th</sup> ed.). New York: Pearson.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. (13<sup>th</sup> ed.). New York: McGraw-Hill.
- Chalomklang, C., & Chaleampong, P. (2022). Coronavirus disease 2019 (COVID-19) and Firm performance of Thai listed Company. *Journal of Humanities and Social Sciences Thonburi University*, 16(2), 125-134.
- Chan, T. H., Boo, H. L., & Ali, R. (2021). Dividend payout policy and global financial crisis: A study on Malaysian non- financial listed companies. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(1), 145-170.
- Filipovic, L., Bartulovic, M., & Susak, T. (2021) Earnings management and dividend payments during the Covid- 19 pandemic. *Interdisciplinary Description of complex systems*, 20(5), 590-605.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis*. (7<sup>th</sup> ed.). New York: Pearson.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Gcpi. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183-199.
- Inchuphong, J. (2022). The Impact of the epidemic of the corona virus infection 2019 (COVID-19) to the Thai capital market. *Journal of Management Science Chiang Rai Rajabhat University*, 17(1), 67-96.



- Intapat, O. (2016). *Factors Determining Dividend Payment of company listed in the Market for Alternative Investment (MAI)*. Master's Degree Thesis, Major in Finance, Graduate School, Bangkok University.
- Jindal, N., & Gupta, R. K. (2022). The impact of COVID-19 on stock market return & volatility: A study of Thailand and Indian Bourse. *Thailand and the world economy*, 40(2), 145-167.
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020) The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Krieger, K., Mauck, N., & Pruitt, S. W. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on dividends. *Finance research letters*, 42(1), 1-7.
- Makni, M. S. (2022). Analyzing the impact of COVID-19 on the performance of listed firms in Saudi market. *Technological Forecasting & Social Change*, 187(23), 1-7.
- Mazur, M., Dang, M., & Vo, T. T. A. (2020). Dividend policy and the COVID-19 crisis. *Munich Personal RePEc Archive*, 10(20), 1-27.
- Mokkawet, B., & Huskul, M. (2022). Financial Ratios Affecting the Dividend Yield and Dividend Payout Ratio of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand set 100 Group. *Journal of Social Science for Local Development Rajabhat Maha Sarakham University*, 6(4), 85-94.
- Namkhan, J., Songcharoen, P., & Sahunalu, S. (2022). The relationship between Profitability and remuneration of the Executive Committee of a listed company Listed on the Stock Exchange of Thailand. *Ratchaphak Journal*, 16(46), 342-355.
- Nuantawin, s., & Dampitak, K. (2020). Financial Ratios Affecting Dividend Payment of companies listed in the Stock Exchange of Thailand in the SET Index Group. *Pathum Thani University Journal*, 12(1), 304-318.
- Panyagometh, K. (2020). The Effects of pandemic event on the stock exchange of Thailand. *Economies*, 8(4), 1-21.
- Panyagometh, K. (2022). The Determinants of firm value: A Path Analysis of Thai listed non-financial companies. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 28(4), 1-14.
- Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: A Case Study in Malaysia International Journal of Management, *Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48-60.
- Ramelli, S., & Wager, A. F., (2020). Feverish Stock Price Reactions to COVID-19. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 622-655.
- The Stock Exchange of Thailand. (2020a). *Invest before, during or after the crisis*. Retrieved April 30, 2023, from [https://media.setinvestnow.com/setinvestnow/Documents/2020/Nov/19\\_investment-guide-2020-investment-during-crisis.pdf](https://media.setinvestnow.com/setinvestnow/Documents/2020/Nov/19_investment-guide-2020-investment-during-crisis.pdf).



- The Stock Exchange of Thailand. (2020b). *Stock Dividend*. Retrieved October, 23, 2023, from <https://www.set.or.th/th/listing/listed-company/financial-instruments/stock-dividend>.
- The Stock Exchange of Thailand. (2022a). *Financial Statements and reporting under Section 56*. Retrieved May 2, 2023, from <https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/financialstatementsandreportsundersection56.aspx>.
- The Stock Exchange of Thailand. (2022b). *Overview of the organization, vision and mission*. Retrieved April 28, 2023, from <https://www.set.or.th/th/about/overview/vision-mission>.
- The Stock Exchange of Thailand. (2022c). *Overview of important statistics of the Stock Exchange of Thailand*. Retrieved May 2, 2023, from <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/main>.
- The Stock Exchange of Thailand. (2022d). *How to analyze financial statements /read financial statements Benefits*. Retrieved April 20, 2023, from [https://weblink.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile\\_1472551305959.pdf](https://weblink.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf).
- The Stock Exchange of Thailand. (2022e). *Company/Securities list information*. Retrieved April 25, 2023, from <https://www.set.or.th/th/market/get-quote/stock/>.
- Tinungki, G. M., Robinanato, R., & Hartono, P. G. (2021), The effect of Covid-19 pandemic on corporate dividend policy in Indonesia: The static and dynamic panel data approaches. *Economies*, 10(1), 1-18.
- Wright, S. (1934). The Method of Path Coefficients. *Annals of Mathematical Statistics*, 5(3), 161-215.
- Xu, X., Lin, C., & Yan, Y. (2021). Covid-19 crisis and corporate cash dividend policies: evidence from Chinese listed companies. *Applied Economics Letters*, 30(2), 178-184.