



**อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี sSET**
**THE EFFECT OF FINANCIAL RATIO ON DIVIDEND PAYMENT OF THE LISTED
COMPANIES ON STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN sSET INDEX**

สาริยา นวลถวิล^{*1} และ ผศ.ดร.กุสุมา คำพิทักษ์²

¹นักศึกษาลัทธิบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

²อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

^{*}ผู้รับผิดชอบบทความ : sariya_n@mail.rmutt.ac.th

Sariya Nuanthawi^{*1} and Asst. Prof. Dr. Kusuma Dampitakse²

¹Student-Master of Business Administration Program in Accounting,

Rajamangala University of Technology Thanyaburi

²Thesis Advisor, Department of Accounting, Rajamangala University of Technology Thanyaburi

^{*}Corresponding author: sariya_n@mail.rmutt.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี sSET โดยการจ่ายเงินปันผลศึกษาจากอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี sSET จำนวน 56 บริษัท โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่ทำการศึกษารวม 5 ปี เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-พ.ศ. 2561 เก็บรวบรวมข้อมูลด้วยการสืบค้นจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์และตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (SETSMART) สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุดต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติเชิงอนุมานใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุที่ระดับนัยสำคัญ .05

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี ในขณะที่การศึกษ้อัตรากำไรสุทธินั้น

Received : 24 March 2020

Revised : 10 May 2020

Accepted : 21 May 2020

Online publication date : 26 June 2020



พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

คำสำคัญ : เงินปันผล / อัตราส่วนทางการเงิน / กลุ่มดัชนี sSET

Abstract

This study aimed to investigate the financial ratio affecting on the dividend payment of companies in the Stock Exchange of Thailand in sSET index. The dividend payment was analyzed from dividend yields and dividend payout ratio. The population of 56 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in sSET Index was used in this study. The financial information of the companies has been conducted for five years from 2014 to 2018. The data was collected from the database of SETSMART (Market Analysis and Reporting Tools). The statistical methods used in the study consisted of descriptive statistics to study the maximum-minimum mean and standard deviation, inferential statistics using the multiple regression analysis at the 0.05 level of significance.

The results showed positive relationships between dividend yield and return on equity, current ratio, debt to total asset, and price to book value. The results also showed negative associations between dividend yield and sales growth had a statistically significant influence on dividend yields. While in terms of dividend payout ratio, it was found that three independent variables that negative associations consisting of return on equity, current ratio, and debt to total assets had a significant effect.

Keywords: Dividend payment / Financial Ratio / sSET index

บทนำ

โลกยุคปัจจุบันถูกขับเคลื่อนด้วยข้อมูล มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่นักลงทุนจะต้องพึ่งพิงข้อมูล และหาช่องทางประมวลผลจากข้อมูลเพื่อใช้ประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจ เนื่องจากสถานการณ์โลกนั้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วและการแข่งขันด้านเศรษฐกิจมีความเข้มข้นอย่างมาก (ณัฐรักษ์ พงษ์เลื่องธรรม, 2561) ดังนั้นการวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงนั้นจึงจำเป็นยิ่งต่อนักลงทุนที่จะต้องพิจารณาควบคู่กับความสามารถในการดำเนินงานของกิจการที่ตนเลือกลงทุน เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นและหลีกเลี่ยงปัญหาต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนที่ผิดพลาด และเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้



การลงทุนสำหรับนักลงทุนในปัจจุบันนี้มีให้เลือกมากมาย เช่น กองทุนรวม พันธบัตร การฝากเงิน ในธนาคาร การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นกู้ ตราสารอนุพันธ์ ตัวเงินคลัง อสังหาริมทรัพย์ ตราสารหนี้ และตราสารทุน เป็นต้น ซึ่งการลงทุนในหุ้นสามัญนั้นเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่นักลงทุนให้ความสนใจและได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก เนื่องจากนักลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital Gain) เมื่อราคาหุ้นที่ได้ซื้อนั้นปรับตัวสูงขึ้นกว่าตอนที่ได้ลงทุนไปครั้งแรก นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่จะได้เงินปันผล (Dividend) เมื่อบริษัทที่ได้ลงทุนมีกำไรซึ่งเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นผลตอบแทนที่ได้รับระยะยาวเป็นการสร้างกระแสรายได้ให้มีเงินเข้ามาอย่างสม่ำเสมอ (Passive Income) ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่มากกว่าการนำเงินไปฝากในธนาคารและปล่อยให้ภาวะเงินเฟ้อลดค่าของเงินจำนวนนั้นลงเรื่อย ๆ โดยที่ไม่มีการนำไปลงทุนใด ๆ ให้เงินเพิ่มพูนขึ้น (รินใจ ชาครพิพัฒน์, 2562)

นอกจากการลงทุนจะให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าต่อนักลงทุนแล้ว เงินลงทุนที่มาจากนักลงทุนนั้นยังถือว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญในการดำเนินงานต่อเนื่องของทุกบริษัท โดยเฉพาะบริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่สาธารณะชน หรือบริษัทมหาชนที่จะต้องระดมทุนในจำนวนมาก เนื่องจากเป็นกิจการขนาดใหญ่ และมีการทำโครงการใหม่อยู่เรื่อย ๆ เพื่อเป็นการขยายธุรกิจให้เติบโตต่อไป โดยแหล่งเงินทุนของกิจการนั้นมีทั้งแหล่งภายในและภายนอก เงินทุนจากแหล่งภายในนั้น ได้แก่ เงินทุนส่วนตัว กำไรสะสม ค่าเสื่อมราคาสะสม ส่วนเงินทุนจากแหล่งภายนอกนั้น ได้แก่ หุ้นสามัญ พันธบัตร หุ้นกู้

ปัจจุบันทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการเผยแพร่ดัชนีราคาใหม่ คือ “sSET” หรือดัชนีราคาหุ้นที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญซึ่งอยู่นอกเหนือดัชนี SET50 และ SET100 ที่มีอยู่เดิม กลุ่มหุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสม่ำเสมอและมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย ร้อยละ 20 ตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้โดยเริ่มมีการเผยแพร่ดัชนี sSET ปี2560 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

ซึ่งผู้วิจัยได้เล็งเห็นว่าการวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยการจ่ายเงินปันผลในกลุ่มหุ้น sSET นั้นยังมีไม่มากนัก เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ตลาดหลักทรัพย์ได้พัฒนาขึ้นมาใหม่ และอยู่นอกเหนือจาก SET50 และ SET100 การวิจัยครั้งนี้จึงให้ความสนใจเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม sSET Index เพื่อให้กลุ่มนักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนนอกเหนือจากการวิเคราะห์จากงบกำไรขาดทุนของบริษัทและสถานะทางเศรษฐกิจต่างๆในปัจจุบัน เพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่กลุ่มนักลงทุนและเพื่อให้กลุ่มบริษัท sSET สามารถระดมทุนได้มากขึ้นและส่งผลให้กลุ่มบริษัทนี้เติบโตซึ่งจะเป็นผลดีต่อตัวบริษัทเองและต่อเศรษฐกิจของประเทศต่อไปตามลำดับ



วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี sSET
2. เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี sSET

สมมติฐานในการวิจัย

ในการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET สมมติฐานในการวิจัยในเรื่องนี้ได้แก่

สมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล

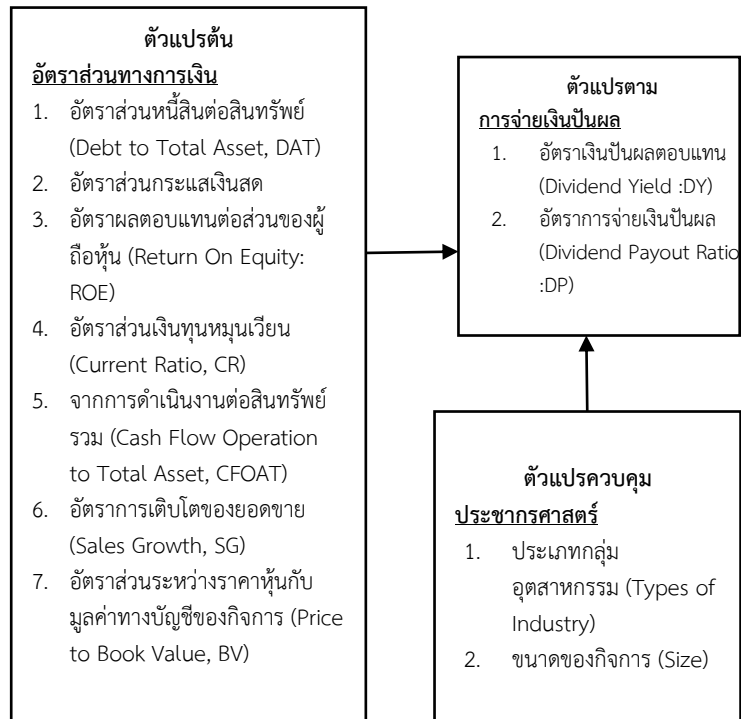
สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 5 อัตราการเติบโตของยอดขายมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล



กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้วิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี sSET จำนวน 118 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้วิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี sSET ที่มีผลการดำเนินงาน 5 ปีขึ้นไป เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจนั้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีจึงจำเป็นต้องนำบริษัทที่มีผลการดำเนินงานมาแล้ว 5 ปีขึ้นไป เพื่อที่จะสามารถศึกษาการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทได้ตลอดทั้ง 5 ปี นอกจากนี้จะต้องไม่ใช่บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินเนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกัน ดังนั้นบริษัทที่ได้นำมาทำการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จึงมีทั้งสิ้น 56 บริษัท

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลจากข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET จำนวน 56 บริษัทข้างต้นในรูปแบบข้อมูล



อนุกรมรายปีซึ่งได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ นั้นคืองบการเงินประจำปีของแต่ละบริษัทได้แก่ งบแสดงฐานะการเงินของบริษัท งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และงบกระแสเงินสด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี sSET จำนวน 56 บริษัททั้งนี้ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลรายปียู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2557-พ.ศ.2561 โดยสืบค้นจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์และตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (SETSMART) ซึ่งเป็นข้อมูลที่ดำเนินการโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับงานวิจัยเรื่องนี้แบ่งออกเป็น 5 ส่วนได้แก่

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET โดยใช้สูตรในการคำนวณ ดังนี้

1.1 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่ากิจการได้นำเงินทุนไปใช้บริหารงานเพื่อให้เกิดกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นการวัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ได้หักสินค้าคงเหลือออกเนื่องจากมีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ต่ำ เพื่อให้ทราบถึงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการได้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่ใช้ดูว่ากิจการมีหนี้สินรวมเป็นกี่เท่าของทรัพย์สินรวม เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้ และภาระผูกพันของกิจการ

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.4 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัววัดผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ในรูปกระแสเงินสด ยิ่งอัตราส่วนนี้สูงเท่าไร ก็เท่ากับว่ากิจการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและกำไรของกิจการนั้นก็ถือว่ามีความคุณภาพไปด้วย

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$



1.5 อัตราการเติบโตของยอดขาย เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการเติบโตของยอดขาย

$$\text{อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG)} = \frac{\text{ยอดขายปีปัจจุบัน} - \text{ยอดขายปีก่อน}}{\text{ยอดขายปีปัจจุบัน}}$$

1.6 อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการ ใช้เปรียบเทียบราคาตามบัญชีกับราคาตลาดของหุ้น

$$\text{อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี (PBV)} = \frac{\text{ราคาหุ้น}}{\text{มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

2. การวิเคราะห์การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในส่วนนี้จะทำการคำนวณการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET เมื่อทำการคำนวณได้แล้วจะนำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อสะท้อนอัตราการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทที่ทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET ต่อไป โดยใช้สูตรในการคำนวณดังนี้

2.1 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}$$

2.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

3. การหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ในส่วนนี้จะทำการทดสอบสมมติฐานโดยวิธีสหสัมพันธ์ (Correlation) เพื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation: r) ระหว่าง 2 ตัวแปร โดยไม่สนใจว่าตัวแปรใดเป็นตัวแปรอิสระหรือตัวแปรตาม

4. การวิเคราะห์การกระจายของข้อมูล

เป็นการวิเคราะห์การกระจายของข้อมูลว่ามีการกระจายตัวแบบใด มีการกระจายมากน้อยเพียงใด หรือมีการกระจายตัวแบบปกติหรือไม่ (Normal distribution) ด้วยคำสั่ง



Boxplot และมีการคัดข้อมูลที่มีการกระจายตัวผิดปกติออก เพื่อให้การทดสอบสมมติฐานมีความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด

5. การวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET

ในส่วนนี้จะทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของดัชนีราคา sSET โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

สรุปผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ตารางที่ 1 วิเคราะห์อุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน	ร้อยละ	Valid Percent
สินค้าอุตสาหกรรม	7	12.50	12.50
เทคโนโลยี	7	12.50	12.50
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6	10.71	10.71
บริการ	11	19.64	19.64
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	23	41.07	41.07
ทรัพยากร	2	3.57	3.57
รวม	56	100	100

ผลการวิเคราะห์ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมจากตัวอย่างทั้งหมดที่นำมาศึกษาครั้งนี้จำนวน 56 บริษัท ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นจำนวน 23 บริษัท หรือร้อยละ 41.07 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ คิดเป็นจำนวน 11 บริษัท หรือร้อยละ 19.64 นอกจากนี้ยังพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทน้อยที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร คิดเป็นจำนวน 2 บริษัท หรือร้อยละ 3.57

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ตัวย่อ	หน่วย	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividend Yield	DY	ร้อยละ	.00	8.80	3.12	2.14
Dividend Payout	DP	เท่า	-0.22	.98	.41	.278
Return On Equity	ROE	ร้อยละ	-27.38	60.11	13.34	12.53
Current Ratio	CR	เท่า	.21	10.50	1.99	1.47



ตารางที่ 2 (ต่อ)

ตัวแปร	ตัวย่อ	หน่วย	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt to Total Asset	DTA	เท่า	.11	2.80	.51	.35
Cash Flow Operation to Total Asset	CFOTA	เท่า	-0.31	.50	.08	.106
Sales Growth	SG	เท่า	-0.88	1.41	.08	.279
Price to Book Value	PBV	เท่า	-0.01	10.28	2.24	1.78

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) พบว่า อัตราส่วนของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 13.34 มีอัตราส่วนต่ำสุดร้อยละ -27.38 อัตราส่วนสูงสุด ร้อยละ 60.11 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 12.532

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio : CR) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.99 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด .21 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 10.50 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.47 เท่า

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Operation to Total Asset : CFOTA) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.24เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด -0.01 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 10.28 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.78 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset : DTA) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ .08 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด -0.31 เท่า อัตราส่วนสูงสุด .50 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน .10 เท่า

อัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth : SG) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ .08 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด -0.88 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 1.41 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน .29 เท่า

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี (Price to Book Value : PBV) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.24 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด -0.01 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 10.28 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.78 เท่า

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยวิธีสหสัมพันธ์เพียร์สันเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)



ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์เพียร์สันเพียร์สัน

ตัวแปร	DY	DP	IDT	SIZE	ROE	CR	DTA	CFOAT	SG	PBV
DY	1									
DP	.586**	1								
IDT	-.271**	-.180**	1							
SIZE	-.280**	-.450**	.176**	1						
ROE	.450**	.339**	-.077	-.400**	1					
CR	.208**	.185**	.132*	-.104	.007	1				
DTA	.038	.021	-.088	.181**	-.083	-.158*	1			
CFOAT	.267**	.279**	-.243**	-.448**	.378**	.055	-.079	1		
SG	-.054	-.056	.114	-.008	.248**	-.063	-.042	.111	1	
PBV	-.026	.316**	-.003	-.453**	-.463**	-.040	-.078	-.329**	.055	1

หมายเหตุ: *,** หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีค่า Pearson correlation หรือค่า r เข้าใกล้ 1 หรือ -1 กล่าวคือไม่มีค่าใดเกิน .8 ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดปัญหาเชิงเส้นตรง (Hair, et al., 2006) ในการวิเคราะห์การถดถอย (Regression analysis)

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรอิสระ โดยใช้การทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยของอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ด้วยวิธี Enter

ตัวพยากรณ์	B	SE	Standardized β	t	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	5.7	1.28		4.47	.000**
กลุ่มอุตสาหกรรม (IDT)	-.26	.07	-.187	-3.57	.000**
ขนาดกิจการ (SIZE)	-.74	.30	-.150	-2.47	.014*
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	.09	.01	.552	9.28	.000**
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	.29	.07	.202	4.01	.000**
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA)	.60	.30	.099	1.97	.049*



ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวพยากรณ์	B	SE	Standardized β	t	Sig.
อัตรากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวม (CFOAT)	1.50	1.16	.075	1.29	.197
อัตรการเติบโตของยอดขาย (SG)	-1.09	.39	-.143	-2.78	.006**
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี (PBV)	-.42	.07	-.351	-5.94	.000**
R = .651 R ² = .424 Adjusted R ² = .405 F = 22.510 Sig. = .000**					

หมายเหตุ: *,** หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 พบว่าค่า F-Stat มีค่าเท่ากับ 28.68 และค่าได้ Significance มีค่าเท่ากับ .000 แสดงว่าสมการโดยรวมมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 นอกจากนี้ยังพบว่า Adjusted R-Square มีค่าเท่ากับ 0.40 แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้จากการประมาณสามารถอธิบายความแปรผันในอัตราเงินปันผลตอบแทนได้ร้อยละ 40.50 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 59.50 นั้นเกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นๆที่นอกเหนือจากตัวแปรอิสระในสมการ สำหรับผลการวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สามารถเขียนในรูปสมการได้ ดังนี้

$$DY = -0.187IDT - 0.150SIZE + 0.552ROE + 0.202CR + 0.099DTA + 0.075CFTA - 0.143SG - 0.341PBV + e_1$$

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยของอัตรการจ่ายเงินปันผล (DP) ด้วยวิธี Enter

ตัวพยากรณ์	B	SE	Standardized β	t	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	1.03	.18		5.61	.00**
กลุ่มอุตสาหกรรม (IDT)	-.02	.01	-.11	-1.93	.05
ขนาดกิจการ (SIZE)	-.19	.04	-.30	-4.50	.00**
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	.00	.00	.18	2.73	.00**
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	.03	.01	.18	3.31	.00**
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA)	.09	.04	.11	2.10	.03*



ตารางที่ 5 (ต่อ)

ตัวพยากรณ์	B	SE	Standardized β	t	Sig.
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ (CFOTA)	.05	.16	.02	.33	.73
อัตรากำไรสุทธิของยอดขาย (SG)	-.08	.05	-.08	-1.45	.14
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA)	.01	.01	.11	.09	.09
R = .546 $R^2 = .299$ Adjusted $R^2 = .276$ F = 13.032 Sig. = .000**					

หมายเหตุ: *,** หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 พบว่าค่า F-Stat มีค่าเท่ากับ 13.032 และค่าได้ Significance มีค่าเท่ากับ .00 แสดงว่าสมการโดยรวมมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ยังพบว่า Adjusted R-Square มีค่าเท่ากับ 0.27 แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้จากการประมาณสามารถอธิบายความแปรผันในอัตราการจ่ายเงินปันผลได้ร้อยละ 27.60 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 72.40 นั้นเกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นๆที่นอกเหนือจากตัวแปรอิสระในสมการ สำหรับผลการวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่มีต่ออัตราอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) สามารถเขียนในรูปสมการได้ ดังนี้

$$DP = -0.112IDT - 0.302SIZE + 0.180ROE + 0.184CR + 0.117DTA + 0.022CFOT - 0.082SG + 0.110PBV + e_2$$

อภิปรายผล

ผลการศึกษาปัจจัยอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีราคา sSET สามารถนำมาอภิปรายเพื่อสรุปผลประเด็นสำคัญโดยมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาอ้างอิงสนับสนุนหรือขัดแย้งได้ ดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นเพราะการที่กิจการได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นนั้นจะทำให้กิจการมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของอรทิชา อินทาบัจ (2559) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นเพราะว่าการที่กิจการมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มมากขึ้นนั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการมีสภาพคล่องสูงจึงจะสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น



อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ รุสสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ปาลิตา นิมมณี (2560) และ ปราญชลี สมภพโกศาเศรษฐ์ (2559) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจากที่ได้ศึกษาเพิ่มเติมนั้น พบว่าบริษัทที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มักมีผลกำไรที่ลดลง จึงเป็นไปได้ว่าเมื่อกิจการมีกำไรลดลง อาจทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจในผลการดำเนินงานของกิจการ กิจการจึงจะต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เพื่อจูงใจให้นักลงทุนยังคงลงทุนกับกิจการต่อไป ดังนั้นกิจการจึงจะต้องกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อให้มีเงินเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุน อัตราการเติบโตของยอดขาย มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Gill, Biger, and Tibrewala (2010) ที่พบว่าอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมการให้บริการ ซึ่งอาจเป็นเพราะการที่กิจการมีอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นนั้นจะทำให้การลงทุนสนใจที่จะมาลงทุนกับกิจการอยู่แล้ว เนื่องจากเห็นโอกาสการเติบโตที่เพิ่มมากขึ้นของกิจการ ดังนั้นกิจการจึงไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นอีกเพื่อดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุน

ระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Amidu and Abor (2006) ที่พบว่าอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศกานา ซึ่งอาจเป็นเพราะว่าอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการนั้น หากเพิ่มสูงขึ้นจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีราคาตลาดของหุ้นที่สูงขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ากิจการมีผลประกอบการที่ดี หุ้นของกิจการเป็นที่ต้องการของนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนอาจจะหวังกำไรส่วนต่างของราคาที่สูงขึ้นจึงไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลเข้ามาลงทุนด้วยเงินปันผลอีก

จากผลการวิเคราะห์ที่ได้ทำให้ผู้วิจัยพบประเด็นสำคัญที่น่าสนใจ คือ กิจการที่มีขนาดใหญ่ขึ้นนั้นจะมีการจ่ายปันผลในสัดส่วนที่น้อยลง กิจการที่มีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นจะมีการจ่ายปันผลที่น้อยลง ในขณะที่หากอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการที่กิจการเติบโตขึ้น และมีผลประกอบการที่ดีขึ้นนั้น จะส่งผลให้กิจการมีความน่าสนใจจากนักลงทุนอยู่แล้วจึงไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น แตกต่างจากกิจการที่มีผลประกอบการไม่ดี ที่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นเพื่อทดแทนข้อบกพร่องของกิจการ และดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในบริษัทเพิ่มขึ้น หรือรักษานักลงทุนที่ได้ออกลงทุนกับกิจการให้คงอยู่ต่อไป

ข้อเสนอแนะ

1. จากผลการศึกษานี้พบว่าการที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไม่ได้หมายความว่ากิจการนั้น จะมีผลประโยชน์หรือผลการดำเนินงานที่ดีเสมอไป เห็นได้จากอัตราการเติบโตของยอดขายที่ควรจะต้องส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากตัวแปรนี้หากมีค่าที่สูงจะหมายความว่าผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นตามไปด้วย แต่ผลการศึกษากลับพบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนนี้ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล นั่นคือหากกิจการมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้น ก็จะมีการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงในทางกลับกันถ้าหากกิจการมีขนาดกิจการ หรืออัตราการเติบโตลดลง ก็จะมีการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนที่ควรจะต้องส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล อย่างอัตราส่วนที่สินทรัพย์รวมกลับส่งผลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นในการลงทุน นักลงทุน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับกิจการควรจะศึกษากิจการในด้านอื่นๆประกอบด้วยก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน หรือทำกิจกรรมใดๆร่วมกับกิจการ และไม่ควรที่จะดูเพียงการจ่ายเงินปันผลเพียงอย่างเดียว เพราะการวิเคราะห์เพียงการจ่ายเงินปันผลของกิจการนั้นไม่สามารถบ่งบอกได้ว่ากิจการนั้นน่าลงทุน หรือกิจการนั้นจะมีสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนหรือร่วมดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ได้อย่างยั่งยืน

2. นักลงทุน หรือผู้ที่สนใจสามารถที่จะนำผลการศึกษามาใช้เพื่อวิเคราะห์แนวโน้มการจ่ายเงินปันผลในอนาคตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มดัชนี sSET ได้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

1. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจจ่าย หรือไม่จ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
2. การศึกษาครั้งนี้ไม่ได้รวมบริษัทที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินเข้ามาด้วย เนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกัน ดังนั้นการศึกษาในครั้งต่อไปจึงอาจจะทำการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมทางการเงินโดยเฉพาะ

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). [ออนไลน์]. sSET Index คือ. เข้าถึงได้จาก <https://www.set.or.th/th/products/index/sSET.html> เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2561.
- ฐิติรัฐ สวโรจน์กิจเตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ณัฐภัช พงษ์เลื่องธรรม. (2561). [ออนไลน์]. Big Data กับกาวิเคราะห์ติดตามภาวะเศรษฐกิจ. เข้าถึงได้จาก https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/DocLib_/Article_13Mar2018.pdf เมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2562.



- ปราณชลี สมภพโกศาเศรษฐ์. (2559). **โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.**
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปาไลตา นิมมณี. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.**
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ภาณุพันธุ์ อุตมผล. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.**
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อรทิชา อินทาปัจ. (2559). **ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน.**
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

Amidu, M. & Abor, J. (2006). "Determinants of dividend payout ratios in Ghana".

Journal of Risk Finance. 7(2), 136-145.

Gill, Biger, & Tibrewala. (2010). "Determinants of Dividend Payout Ratios:

Evidence from United States". **The Open Business Journal.** 3. 8-14.

Hair, J. F. Jr, W.C., Babin, B. J. Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2006). **Multivariate**

Data Analysis. (6th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.