

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND EXPECTED
RETURN OF THE LISTED COMPANIES IN STOCK EXCHANGE OF
THAILAND: A CASE STUDY OF TECHNOLOGY INDUSTRIES

แก้วมณี อุทัยมย์¹

ดร.กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์²

¹ นักศึกษาปริญญาโท คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

E-mail: kaewmanee@outlook.com

² อาจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

E-mail: kanoksak008@yahoo.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวนทั้งสิ้น 10 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานราคาหลักทรัพย์ รายงานทางการเงินประจำปีและแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม(56-1) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนที่คาดหวัง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Description statistics) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า

อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนต่างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ยกเว้นอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี สามารถใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงในงบการเงินเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนได้

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน ผลตอบแทนที่คาดหวัง

Abstract

This research aimed to study the relationship between of 20 financial ratios and expected return of the listed companies in Stock Exchange of Thailand, a group of technology industries there were ten companies, by collecting data from historical price reporting, annual financial reports, and disclosure information of annual registration (56-1) as the example of financial ratios and expected return. The statistics used for data analysis were description statistics, Pearson correlation analysis, and multiple regression analysis at significant level of 0.05.

The findings of the study of the relationship between of 20 financial ratios and expected return of the listed companies in Stock Exchange of Thailand, a group of technology industries revealed that:

All financial ratios had the relationship with expected return at significant level of 0.05 ,excepting the total assets turnover and operating profit margin. The result of the study showed that the investors in Stock Exchange of Thailand, in group of technology industries, can use accounting information of financial ratios expressed in financial statement to be the criteria for decision making in choosing the interesting assets for investment.

Keyword: Financial ratios ,expected return

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางและทางเลือกหลักในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของผู้ระดมทุนและนักลงทุน และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกิน (Pooling of resources) จากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินลงทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุนทั้งในภาครัฐและภาคเอกชน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งยังเสริมสร้างสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นสิ่งจูงใจสำคัญที่ทำให้ผู้มีเงินออมสนใจจะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น

การวิเคราะห์งบการเงิน ถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์(2551) กล่าวว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเสมือนเครื่องมือในการวางแผน การจัดการ และการควบคุมทางด้านบัญชีและการเงินได้เป็นอย่างดี ซึ่งในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ จะพิจารณาจากการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน (Ratio analysis) ใน 5 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพคล่อง (Liquidity ratios) อัตราส่วนแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity ratios) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพหนี้สิน (Leverage ratios) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios) และอัตราส่วนแสดงมูลค่าทางการตลาด (Market value ratios)

การศึกษารายนี้ได้นำอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว มาใช้เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เนื่องจากเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าการซื้อขายรวมสูงสุด 10 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีสภาพคล่องสูง และมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ โดยข้อมูลผลการศึกษาที่ได้สามารถนำไปใช้เพื่อประโยชน์ของผู้บริหารและนักลงทุนในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากที่สุด

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

3. กรอบแนวคิดในการวิจัย



4. การทบทวนวรรณกรรม

การศึกษา เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผู้วิจัยได้นำแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาใช้ในการศึกษา เพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิจัยดังต่อไปนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนและพฤติกรรมตัวแทนนักลงทุน
3. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน
4. แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน
5. ทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุน
6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

5. สมมติฐานการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงิน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่เลือกใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100(รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี,ออนไลน์,2555) ในรายปีช่วงปี พ.ศ. 2553 – 2555 จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวนทั้งสิ้น 10บริษัท(จากจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET100) ในหมวดอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวนทั้งสิ้น 10 บริษัท)

การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งแบ่งเป็น

1. ข้อมูลทางการเงินเป็นข้อมูลจากงบการเงินประจำปีที่มีอยู่แล้ว โดยจะใช้ข้อมูลงบการเงินรวมเนื่องจากงบการเงินรวมเป็นงบการเงินที่กลุ่มกิจการนำเสนอเสมือนว่าเป็นกิจการเดียว (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, 2544,หน้า 778) โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ได้แก่ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ รายงานทางการเงินประจำปีและแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม(56-1) ตั้งแต่ปี 2553 - 2555 ซึ่งประกอบด้วยงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนและงบกระแสเงินสด ซึ่งทางตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ล่าสุด (งบการเงิน,ออนไลน์, 2555)
2. ข้อมูลทั่วไป เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทั่วไป เช่น ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับลักษณะของธุรกิจ ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยเก็บรวบรวมจากหลายแหล่ง ได้แก่ งานวิจัยวารสารตำราเรียนทั้งภาษาไทยและภาษาต่างประเทศ และจากหน่วยงานของภาครัฐบาลที่เกี่ยวข้อง

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิจัยในการประมวลผลข้อมูล โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Description statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ สำหรับสถิติพรรณนาจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วยค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติอนุมานในการวิจัย จะใช้วิธีการวิเคราะห์ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนที่คาดหวังว่าเป็นไปนศึกษาทางใดและความสัมพันธ์นั้นมีความน้อยเพียงใด

2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน กับตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนที่คาดหวัง ที่มีความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น โดยแสดงความสัมพันธ์ในรูปสมการถดถอยเชิงเส้น (ไพโรจน์ เียนศรีณี, 2551, หน้า 42-43)

7. สรุปผลการวิจัย

จากตารางที่ 1 เป็นการวิเคราะห์โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ได้แก่ ผลตอบแทนที่คาดหวัง (HPR) กับอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน มีความสัมพันธ์ทั้งทางลบและทางบวกกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (HPR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร

	HPR	CR	QR	RT	ACP	IT	HP	FAT	TAT	DR	DER	ICR	GPM	OPM	NPM	ROA	ROE	EPS	P/E	P/BV	DY	
HPR	1																					
CR	-.013	1																				
QR	.020	.903**	1																			
RT	-.199	-.206	-.113	1																		
ACP	.424*	.055	.034	-.794**	1																	
IT	-.022	-.418*	-.216	.554**	-.393*	1																
HP	-.034	.792**	.592**	-.416*	.165	-.656**	1															
FAT	-.254	.254	.245	.758**	-.588**	.195	.073	1														
TAT	-.223	.510**	.336	.320	-.340	-.135	.548**	.704**	1													
DR	.066	-.464**	-.620**	-.006	.048	.011	-.326	.021	-.014	1												
DER	.027	-.336	-.401*	-.115	.023	-.024	-.281	-.166	-.187	.803**	1											
ICR	.086	.430*	.534**	.225	-.218	.129	.105	.336	.179	-.496**	-.329	1										
GPM	.383*	-.220	.010	.211	.242	.493**	-.594**	.008	-.396*	-.046	-.080	.151	1									
OPM	.076	-.233	-.053	.153	-.011	.181	-.426*	-.035	-.296	-.290	-.249	.456*	.414*	1								
NPM	.088	-.095	.064	.094	-.012	.112	-.224	-.037	-.157	-.404*	-.336	.525**	.266	.954**	1							
ROA	.039	-.018	.085	.556**	-.298	.269	-.317	.473**	.189	-.220	-.266	.702**	.341	.705**	.666**	1						
ROE	.083	-.009	.036	.365*	-.175	.135	-.192	.256	.138	-.297	-.415*	.643**	.246	.722**	.742**	.899**	1					
EPS	-.062	-.053	.104	.787**	-.540**	.484**	-.345	.634**	.221	-.265	-.300	.573**	.377*	.550**	.543**	.798**	.681**	1				
P/E	.647***	-.384	-.276	-.097	.461*	.018	-.343	-.276	-.494*	.285	.320	-.147	.604**	.048	-.039	.076	.128	-.091	1			
P/BV	.107	-.198	-.117	.556**	-.308	.161	-.390*	.416*	.142	.055	.011	.310	.334	.568**	.522**	.736**	.631**	.748**	.163	1		
DY	-.090	-.003	.082	.226	-.354	.027	-.024	.286	.200	-.108	-.181	.220	-.279	.188	.238	.202	.092	.197	-.277	.117	1	

* (**)(***) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, 0.01 และ 0.001

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวัง
ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐาน	Variable	Standardized Coefficients Beta	t-value	Sig.	ยอมรับ/ปฏิเสธ สมมติฐาน
1	CR	-8.832	-86.146	0.007**	ยอมรับ
2	QR	8.735	105.023	0.006**	ยอมรับ
3	RT	12.232	134.797	0.005**	ยอมรับ
4	ACP	4.320	106.035	0.006**	ยอมรับ
5	IT	0.543	19.053	0.033*	ยอมรับ
6	HP	4.784	91.389	0.007**	ยอมรับ
7	FAT	-6.032	-101.734	0.006**	ยอมรับ
8	TAT	-0.339	-12.408	0.051	ปฏิเสธ
9	DR	1.530	68.651	0.009**	ยอมรับ
10	DER	0.953	30.323	0.021*	ยอมรับ
11	ICR	4.045	135.406	0.005**	ยอมรับ
12	GPM	-1.305	-30.211	0.021*	ยอมรับ
13	OPM	0.679	3.657	0.170	ปฏิเสธ
14	NPM	-2.560	-15.625	0.041*	ยอมรับ
15	ROA	-3.660	-52.352	0.012*	ยอมรับ
16	ROE	3.326	66.162	0.010**	ยอมรับ
17	EPS	-5.490	-91.564	0.007**	ยอมรับ
18	P/E	-1.328	-40.137	0.016*	ยอมรับ
19	P/BV	3.425	110.907	0.006**	ยอมรับ
20	DY	0.131	18.720	0.034*	ยอมรับ

หมายเหตุ: $n = 630$, $R^2 = 1.000$, $F = 4,565.970$, $Sig = 0.000$

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, ***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

ผลการทดสอบจากตารางที่ 2 พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 1.000 แสดงว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วนในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่คาดหวังได้ร้อยละ 100 ส่วนการทดสอบสมมติฐานสามารถสรุปได้ ดังนี้

1. การวัดสภาพคล่อง

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

2. การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิของลูกหนี้ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนกำไรสุทธิของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราส่วนกำไรสุทธิของสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนกำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทย พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 นอกจากนี้จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การวัดสภาพหนี้สิน

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

4. การวัดความสามารถในการทำกำไร

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 นอกจากนี้จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงาน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

8. การอภิปรายผล

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนให้กลายเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอและทันต่อการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ถือเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่องของกิจการ และถึงแม้จะไม่ใช่อัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงกำไรจากการดำเนินงานอย่างชัดเจน แต่ก็ยังเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของกิจการเพื่อตอบสนองสิ่งที่นักลงทุนหรือเจ้าหนี้คาดหวังได้ ทำให้นักลงทุนและเจ้าหนี้สามารถนำอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมาใช้ประกอบการ

ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Dwi,mulyono and Rahfiani (2009)และ Christie and Constantinos (2010)ที่พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ และมีความแตกต่างไปจากผลงานวิจัยของธาราทิพย์ สิริจินดา (2553) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

2. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถหรือประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ และถึงแม้จะไม่ใช่อัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงกำไรจากการดำเนินงานอย่างชัดเจน แต่ก็เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของกิจการเพื่อตอบสนองสิ่งที่นักลงทุนหรือเจ้าหนี้คาดหวังได้ ทำให้นักลงทุนและเจ้าหนี้สามารถนำอัตราส่วนเหล่านี้มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Christie and Constantinos(2010)ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับผลงานวิจัยของศรี ศรีสัตตบุตร(2548) ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ และนอกจากนี้จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ถึงแม้จะเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ใช้วัดความสามารถหรือประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ แต่เมื่อนำพิจารณาในภาพของทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมแล้วนักลงทุนอาจไม่ได้นำมาเป็นปัจจัยหลักในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธาราทิพย์ สิริจินดา (2553) ที่พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และแตกต่างไปจากผลงานวิจัยของ Dwi,mulyono and Rahfiani (2009)ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ในส่วนของอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ ระยะเวลาในการขายสินค้า และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่พบว่ามีผลงานวิจัยของผู้วิจัยก่อนหน้านี

3. อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดโครงสร้างทางการเงินของกิจการหรือใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาวของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงความสามารถและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์สูงหากกิจการสามารถดำเนินงานแล้วมีกำไร โดยส่วนใหญ่ักลงทุนที่ขอความเสี่ยงอาจสนใจในการพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Dwi,mulyono and Rahfiani (2009) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทน ในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ไม่พบว่ามีผลงานวิจัยของผู้วิจัยก่อนหน้านี

4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่สำคัญในการใช้วัดความสามารถในการดำเนินงานของกิจการและวัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งนักลงทุนมักใช้อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้มาใช้ประเมินประสิทธิภาพในการลงทุนหรือใช้เป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงาน ทำให้นักลงทุนสามารถนำอัตราส่วนเหล่านี้มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ สุทธิเพ็ญ ศีสวัสดิ์(2553) ,ศศิ ศรีสัตตบุตร(2548) และLipe(1986) ที่พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หรือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุน และนอกจากนี้จากการทดสอบสมมติฐานยังพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ถึงแม้จะเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร แต่เมื่อนำพิจารณาในภาพของทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมแล้วนักลงทุนอาจไม่ได้นำมาเป็นปัจจัยหลักในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่นำลงทุน ซึ่งจากผลการวิจัยดังกล่าวแตกต่างไปจากผลงานของ Lipe(1986)ที่พบว่า กำไรก่อนหักภาษี มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุน

5. อัตราส่วนวัดมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดแนวโน้มหรือประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการและเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงอัตราการเติบโตของกิจการ ที่สะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานระยะยาวของกิจการ ถือเป็นอัตราส่วนที่มีความเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนส่วนใหญ่จึงต่างให้ความสำคัญในการนำอัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้มาใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่นำลงทุนซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ปิยะ พงษ์(2552),ธราทิพย์ สิริจินดา (2553),รพีพรรณ แสงสานนท์ (2548), Dwi,mulyono and Rahfiani (2009), Christie and Constantinos (2010), Jonathan Lewellen (2004) และ Jonathan Lewellen (2002)ที่พบว่าอัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

9. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์ในภาพรวมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ดังนั้นการวิจัยในอนาคตอาจวิเคราะห์เป็นรายบริษัท หรือศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอื่นเพิ่มเติม โดยขยายขอบเขตให้ครอบคลุมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด เพื่อให้ผลการวิจัยที่ได้ดียิ่งขึ้น

2. ควรมีการศึกษาปัจจัยอื่นที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเพิ่มเติม เช่น ขนาดของกิจการ สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้น รายการคงค้าง ภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศในช่วงปัจจุบันและในอนาคต การเมื่อนโยบาย การเก็งกำไร ปัจจัยทางจิตวิทยา เป็นต้น ทั้งนี้เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์เป็นไปอย่างถูกต้องมากยิ่งขึ้น

10. รายการอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *งบการเงิน* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก:

[http://capital.sec.or.th/webapp/corp_fin/cgi-](http://capital.sec.or.th/webapp/corp_fin/cgi-bin/sectorfind56.php?from_page=find56&lang=T&cmb_sect_id=25)

[bin/sectorfind56.php?from_page=find56&lang=T&cmb_sect_id=25](http://capital.sec.or.th/webapp/corp_fin/cgi-bin/sectorfind56.php?from_page=find56&lang=T&cmb_sect_id=25). [15 มีนาคม 2556]

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์* (ออนไลน์). เข้าถึงได้

จาก: <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html> [1 กรกฎาคม 2555]

ธราทิพย์ สิริจินดา. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ปิยะ พังงา. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ สาขาวิชาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนคร.

เพชร ชุมทรัพย์. (2548). *วิเคราะห์งบการเงิน*. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

รพีพรรณ แสงสานนท์. (2548). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคา*

ตลาดของหลักทรัพย์ กรณีอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2544 - 2548. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศจี ศรีสัตตบุตร. (2548). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต บัญชี (การบัญชี) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์*. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

Christie, F., & Constantinos, C. (2010). *Key accounting value drivers that affect stock return: evidence from Greece*, *Managerial Finance*, 36(11), 921-930.

Dwi, M. M., & Rahfiani, K. (2009). *The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return*, *Chinese business review*, 8(6), 44-55.

Lewellen, J., 2004. *Predicting returns with financial ratios*. *Journal of Financial Economics* 74, 209-235.

Lewellen, J., 2002. *Momentum and autocorrelation in stock returns*. *Review of Financial Studies* 15 (2), 533-563.

Lipe, R. C. (1986). *The information contained in the components of earning*. *Journal of Accounting Research*, 24(3), 37-64.