

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น  
และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND SHARE  
VALUE AND DIVIDEND YIELD RATIO OF LISTED COMPANIES  
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

สมเกียรติ ไพโรจน์  
SOMKIAT PAIROJ

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2562  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND SHARE  
VALUE AND DIVIDEND YIELD RATIO OF LISTED COMPANIES  
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

SOMKIAT PAIROJ

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADAMIC YEAR 2019  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น  
และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL  
RATIOS AND SHARE VALUE AND DIVIDEND  
YIELD RATIO OF LISTED COMPANIES ON THE  
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

สมเกียรติ ไพโรจน์ รหัส 62500043

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

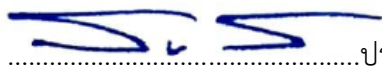
คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)



.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)



.....กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกขะเวส )

คณะบัญชีมหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้รับการค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่... 25...เดือน... พฤษภาคม... พ.ศ. 2513

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ตลาด	อัตราส่วนทางการเงิน /มูลค่าหุ้น /อัตราเงินปันผล
คำสำคัญ	ตอบแทน
นักศึกษา	สมเกียรติ ไพโรจน์ รหัส 62500043
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกชะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	การบัญชี
	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

## บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) วัดค่าความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 45 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี 2559-2561 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น และยังพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (OPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผ่านสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี จากความกรุณาอย่างสูงจากท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม บางเขน ท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด ประธานกรรมการสอบ อาจารย์ ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล กรรมการสอบท่าน

ขอขอบพระคุณ ดร.เบญจพร โมกขเวส อาจารย์ที่ปรึกษาท่านได้เสียสละเวลาปรับปรุงแก้ไขสิ่งที่เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยจนทำให้วิจัยฉบับนี้สำเร็จถูกต้องครบถ้วนตามหลักวิชาการ ระเบียบวิธีวิจัย ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง รวมถึงคณาจารย์ทุกท่านหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ให้ความรู้ ตลอดผลของงานวิจัยทุกฉบับที่ผู้ศึกษาได้นำมาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยครั้งนี้

ผู้วิจัยขอน้อมรำลึกคุณพระศรีรัตนตรัยและสิ่งศักดิ์สิทธิ์ผู้วิจัยเคารพนับถือ อีกทั้งพระบารมีของพระมหากษัตริย์ทุกพระองค์ คุณบิดา มารดา ขอขอบคุณทุกกำลังใจ ทั้งญาติพี่น้อง เพื่อนนักศึกษาที่ร่วมเรียนปริญญาโทด้วยกันที่แบ่งปันประสบการณ์ให้ความรู้และหลักวิชาการต่าง ๆ จนทำให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจ หากเกิดข้อบกพร่องประการใดผู้วิจัยขอน้อมรับไว้ทุกประการและขอภัยไว้ ณ โอกาสนี้

สมเกียรติ์ ไพโรจน์

สิงหาคม 2563

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VI

บทที่	หน้า		
1	บทนำ	1	
	1.1	ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
	1.2	วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
	1.3	กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
	1.4	สมมติฐานการวิจัย.....	5
	1.5	ขอบเขตของการวิจัย.....	5
	1.6	ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
	1.7	นิยามศัพท์เฉพาะ.....	7
2	แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง		
	2.1	แนวคิดบทวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน .....	9
	2.2	แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน .....	13
	2.3	แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายมูลค่าหุ้น (Stock Price) .....	20
	2.4	แนวคิดและนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) .....	23
	2.5	ทฤษฎีการวิเคราะห์แบบจำลอง (CAPM).....	27
	2.6	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	28
3	ระเบียบวิธีวิจัย		
	3.1	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	61
	3.2	เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	62
	3.3	การวิเคราะห์ข้อมูล.....	68

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	68
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา .....	71
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	73
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ .....	75
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	83
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	88
5.3 ข้อกำหนดงานวิจัย.....	91
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	91
บรรณานุกรม.....	93
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เลือกมาศึกษา.....	97
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ.....	99
ประวัติผู้วิจัย.....	105

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ.....	18
2 ตารางคัดเลือกตัวแปรตาม.....	23
3 ตารางทบทวนวรรณกรรมตัวแปรตาม.....	27
4 สรุปทบทวนวรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	38
5 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา.....	72
6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ .....	74
7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วน ความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าหุ้น.....	77
8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วน ความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลตอบแทน.....	80
9 สรุปผลตามสมมติฐานงานวิจัย.....	82



## สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สภาพเศรษฐกิจปัจจุบันที่ผ่านมาปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัวเป็นประเด็นที่หลาย ๆ ฝ่ายให้ความสนใจและรัฐบาลได้มีมาตรการทั้งด้านการคลังและออกนโยบายการเงินโดยธนาคารแห่งประเทศไทยหวังให้มาตรการเหล่านี้ช่วยรับมือกับเศรษฐกิจขาลงซึ่งตัวแปรเศรษฐกิจที่น่าจับตามองคือ ตัวเลขการส่งออกกว่าจะมีการปรับตัวดีขึ้นหรือไม่ในไตรมาสที่ 3/2562 และแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯและจีน จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างกันครั้งนี้มากน้อยเพียงใดจะเกิดภาวะถดถอยสูงขึ้นอย่างที่กำลังหรือไม่ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้สะท้อนผ่านการปรับดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) นายทศพร ศิริสัมพันธ์ เลขาธิการสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เปิดเผยว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3/2562 ขยายตัว 2.4% ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาส 2/2562 ที่ขยายตัว 2.3% (ข่าวสด, 2562) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รวบรวมข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 พบว่า ในปี 2561 ปี 2560 และปี 2559 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดัชนีผลตอบแทนของตลาด SET -10.8% 13.7% และ 19.8% ตามลำดับ ซึ่งเมื่อพิจารณาตามกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว พบว่าหุ้นกลุ่ม ทรัพยากรกลุ่มบริการ และกลุ่มธุรกิจการเงินให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยเฉพาะหุ้นอุตสาหกรรมทรัพยากร ให้ผลตอบแทนในปี 2561 เท่ากับ -6.3% ปี 2560 เท่ากับ 19.6% และปี 2559 ให้ผลตอบแทนเท่ากับ 38.5% ซึ่งมีค่าเฉลี่ยที่สูงกว่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือ SET ทั้ง 3 ปีนอกจากนี้อัตราเงินปันผลตอบแทนโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ระดับ 3.35% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในตลาดเอเชีย ซึ่งอยู่ในระดับ 3.02% และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดโดยรวมของตลาด SET และตลาด MAI ณ สิ้นปี 2561 อย่างไรก็ตามยังมีผู้สนใจในการลงทุนในหุ้นสามัญที่จำหน่ายในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก ทั้งกลุ่มนักลงทุนกลุ่มสถาบัน นักลงทุนต่างประเทศ รวมถึงนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย ซึ่งการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ผู้ลงทุนต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับรูปแบบการประกอบธุรกิจ สภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรม ผลประกอบการย้อนหลังงบการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ประวัติการจ่ายเงินปันผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น เป็นต้น เพื่อวิเคราะห์และประเมินข้อมูลทางการเงินและการประกอบธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนให้เข้าใจ

อย่างถ่องแท้ ก่อนที่จะตัดสินใจเข้าไปลงทุนทุกครั้ง ทั้งนี้ก็เพื่อที่จะให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ รวมถึงการป้องกันความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้น ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นส่วนหนึ่งของข้อมูลที่สำคัญที่จะช่วยสะท้อนให้เห็นฐานะการเงิน ความมั่นคงของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้น และยังเป็นประโยชน์สำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้การส่งเสริมให้นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจในการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ด้วยการให้ประโยชน์จากข้อมูลที่เป็นปัจจัยพื้นฐาน เพื่อช่วยให้สามารถพิจารณาและตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีหลักการและเหมาะสมยิ่งขึ้น โดยเฉพาะข้อมูลจากงบการเงินและรายงานแสดงฐานะการเงินและรายงานผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งนักลงทุนหรือผู้สนใจลงทุนที่ยังขาดความรู้ความเข้าใจหรือมีความชำนาญในการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินสำหรับช่วยตัดสินใจลงทุน ส่วนใหญ่แล้วจะมองว่า การวิเคราะห์ข้อมูลที่แสดงในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนเป็นเรื่องที่ยากและซับซ้อน ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยหรือผู้ที่ขาดความรู้ในการวิเคราะห์งบการเงินที่เหมาะสมไม่มีความเข้าใจในลักษณะธุรกิจ และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนจึงเกิดผลขาดทุนจากการลงทุนและไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) เพื่อต้องการเอาชนะเงินเฟ้อที่มากขึ้นทุกปี (นิตยา เวฬุวนารักษ์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2556) หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ เป็นกิจกรรมพื้นฐานที่สำคัญในโซ่อุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการ (Product and Service Supply Chain) ในการนำส่งคุณค่าซึ่งเป็นทั้งสินค้าและบริการไปสู่ลูกค้า (กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์, 2553) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานดังกล่าว ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ซึ่งมีกรอบแนวคิด ขั้นแรกเป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจ จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งระยะยาวและระยะสั้น ทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลก นอกจากนั้น ยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจดัชนีชี้วัดภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายการคลังนโยบายการค้าระหว่างประเทศ ขั้นตอนต่อมาเป็นการวิเคราะห์อุตสาหกรรม จะเป็นการวิเคราะห์วงจรการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรม

แต่ละประเภท เป็นต้น ส่วนการวิเคราะห์บริษัท เป็นขั้นตอนสุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยจะเน้นการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ เช่น ประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร บุคลากร ชีตความสามารถด้านการตลาด การผลิตบริการ การวิจัยและพัฒนา การบริหารและระบบสารสนเทศ เพื่อการบริหารและการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงินทั้ง ในอดีตและปัจจุบันของบริษัท โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากสามารถสะท้อนสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการจ่ายปันผลของกิจการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2528) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กนกพร หัวใจเจริญ (2559) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่าคุณภาพกำไรที่สูงหรือการมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับต่ำจะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง สรุปว่ากำไรต่อหุ้นสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการนั้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ขวัญฤทัย บุญถึง (2555) ซึ่งได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่าปัจจัยกำไรทางบัญชี อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และขนาดกิจการ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์ใช้เป็นราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยในปี

ดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จะให้ความสนใจในการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ กรณีที่เลือกประชากรนี้ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งในทุก ๆ ช่องทางเช่น ขนส่งทางอากาศ สนามบินและสายการบิน ผู้ให้บริการขนส่งทางน้ำ เช่นท่าเรือและบริษัทเดินเรือ ผู้ให้บริการขนส่งทางรถไฟและการขนส่งทางบกอื่น ๆ และผู้รับส่งสินค้าแบบครบวงจร รวมถึงรับฝากสินค้า ให้เช่าคลังสินค้า และบริการอื่น ๆ และหมวดและสื่อสิ่งพิมพ์ เป็นธุรกิจเกี่ยวข้องกับ การผลิตและตัวแทนจำหน่ายสื่อต่าง ๆ ได้แก่สื่อบันเทิง เช่นดนตรี ภาพยนตร์ ละคร และรายการบันเทิงต่าง ๆ รวมถึงผู้ให้บริการด้านความบันเทิงอื่น ๆ เช่นโรงภาพยนตร์ โรงละคร เป็นต้น ผู้กระจายภาพและเสียง เช่นสถานีวิทยุและโทรทัศน์ ผู้ผลิตและจัดทำสื่อโฆษณาต่าง ๆ เช่นผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายสื่อสิ่งพิมพ์ เช่นโรงพิมพ์ สำนักพิมพ์ และผู้ผลิตหนังสือวารสาร หนังสือพิมพ์ และสื่อสิ่งพิมพ์อื่น ๆ ทำให้ทั้ง 2 หมวดธุรกิจดังกล่าว มีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก และเป็นที่น่าสนใจต่อนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ และยังสามารถนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่าง ทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้

และค่าใช้จ่ายที่เหมาะสมหรือไม่อย่างไร ซึ่งจะช่วยในการประเมิน ฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ โดยอาจนำมาเปรียบเทียบกับตัวธุรกิจเองในอดีต หรือเปรียบเทียบกับธุรกิจคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ได้ (สันตพงษ์ คล่องวีระชัย, 2557)

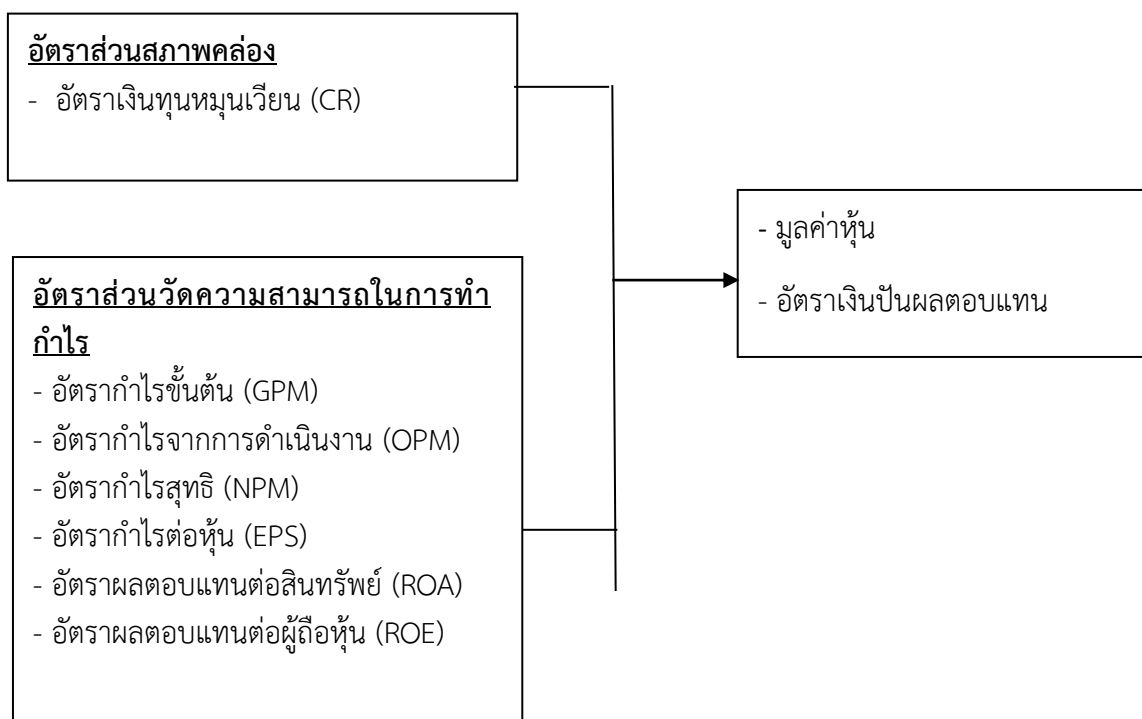
## 1.2 วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable)



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## 1.4 สมมติฐานการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 2** อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.5 ขอบเขตของการวิจัย

### 1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

วิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษางบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยได้ทำการเก็บข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนจากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสำหรับตัวแปรตาม วัดค่าโดยใช้มูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ทำการเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.5.2 ขอบเขตด้านระยะเวลา

ข้อมูลตัวเลขจากรายงานงบการเงินซึ่งประกอบด้วยงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2561 รวม 3 ปี ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์

### 1.5.3 ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ จำนวน 49 บริษัทซึ่งเป็นบริษัทที่มีข้อมูลของงบการเงินรวมครบทั้งสามปีมีจำนวน 45 บริษัท (ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม MAI industry หรือธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม บริษัทที่แจ้งว่าไม่ประสงค์จะให้เปิดเผยข้อมูลและบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี)

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

การศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ว่าด้วยตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูงหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารโดยทั่วไปได้ไม่ว่าจะใช้หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์วิธีใดหรือแม้แต่การใช้ข้อมูลจึงพอสรุปได้ว่าประสิทธิภาพของตลาด สามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็วต่อข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดได้นั่นเองซึ่งแน่นอนว่าประสิทธิภาพของตลาดเป็นสิ่งที่พึงประสงค์สำหรับตลาดทุนของทุกประเทศและเป็นพื้นฐานที่สำคัญในทฤษฎีตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

## 2. ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

2.1 ทราบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลผลตอบแทนของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 ประโยชน์ต่อนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนทั่วไปที่ต้องการวิเคราะห์ข้อมูลทางการวิจัย มีวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพเช่น ความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลเพื่อนำมาประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือหน่วยงานกำกับดูแลในการคาดการณ์การเติบโตของหมวดธุรกิจขนส่งโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ ตลอดจนเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจนโยบายของภาครัฐในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมเพื่อผู้ประกอบการสามารถลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและมูลค่าทางเศรษฐกิจ

## 3. ประโยชน์อื่น ๆ

สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นต่อไปในอนาคต

### 1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ

อัตราเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio : CR) คืออัตราส่วนระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายความว่ากิจการมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนทำให้อาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้นได้

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย (รายได้จากการขายและการให้บริการ) เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้า และความสามารถในการปรับราคาขายสินค้า

หากบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายจะทำให้มีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น บอกถึงควมมีประสิทธิภาพในการบริหารงาน

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin : OPM) หมายถึง อัตราร้อยที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไร โดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ซึ่งให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการทำกำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) เป็นอัตราร้อยที่แสดงให้เห็นผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวน เท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ อัตราร้อยนี้จะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพเพียงใด และธุรกิจสามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ค่าแสดงตัวเลขในอัตราร้อยนี้ควรสูง ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ

อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) หมายถึง การวัดความสามารถ ในการทำกำไร โดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Assets : ROA) หมายถึง อัตราร้อยที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไร มากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึงสินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้นไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งานหรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) หมายถึงอัตราร้อย ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าตัวเลขนี้มากแปลว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรมาก

มูลค่าหุ้น ( Stock Price ) หมายถึงในตลาดการเงินการประเมินมูลค่าหุ้นเป็นวิธีการ คำนวณมูลค่าทางทฤษฎีของบริษัท และหุ้นของพวกเขา การใช้วิธีการหลักในการคาดการณ์ราคา ตลาดในอนาคตหรือโดยทั่วไปคือราคาตลาดที่อาจเกิดขึ้นและเพื่อทำกำไรจากการเคลื่อนไหวของ ราคา

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึงอัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อ หุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนว่าหากซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาด ปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) คำนวณได้จากเงินปันผล (ต่อปี) หารด้วยราคาตลาดของหุ้น

หมวดธุรกิจขนส่งโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ หมายถึงบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวข้อง กับการให้บริการขนส่งต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นสัมภาระ คน สัตว์เลี้ยง และหมวดสื่อต่าง ๆ รวมทั้งสิ่งพิมพ์ที่ให้ความรู้ ต่อ สาธารณะชนทั่วไปเป็นหมวดของการให้บริการเช่นเดียวกัน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในหมวดย่อยของ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในประเทศไทยที่มีกลุ่มอุตสาหกรรมหลักด้วยกัน 8 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เป็นต้น



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงสภาพคล่องการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่อหนี้สินและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (NPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น (SP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยทำการศึกษาจากแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องซึ่งจะนำเสนอตามรายละเอียดดังนี้

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายมูลค่าหุ้น (Stock Price)

2.4 แนวคิดและนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)

2.5 ทฤษฎีการวิเคราะห์แบบจำลอง CAPM

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.1 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่มุ่งเน้นปัจจัยที่จะมีผลกระทบต่อบริษัท เช่น ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง และปัจจัยอื่น ๆ มีส่วนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน จึงสรุปได้ว่าการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์เพื่อศึกษาตัวบริษัททั้งในเชิงลึกและเชิงกว้างเพื่อนำไปใช้ในการกำหนดและหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ซึ่งปัจจัย พื้นฐานดังกล่าวได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้แบ่งขั้นตอนการวิเคราะห์หลักทรัพย์ออกเป็น 3 ขั้นตอน ดังต่อไปนี้

1) การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่อาจส่งผลกระทบต่อทางจิตวิทยาต่อนักลงทุน ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ควรคำนึงถึงทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลกยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจ ดัชนีชี้วัดภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายคลัง นโยบายการค้าระหว่างประเทศ นิภาพร ลิ้มบานเย็น (2552) ได้ศึกษาการวิเคราะห์อัตราทางการเงินเพื่อศึกษาแนวโน้มการลงทุนในธุรกิจกลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ของการวิจัย เพื่อประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพื่อหาค่าเฉลี่ยของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของประสิทธิภาพในการดำเนินงานทั้งในด้านสภาพคล่อง ด้านความสามารถในการหากำไร ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานและด้านวิเคราะห์นโยบายทางการเงินจำแนกตามขนาดของบริษัท กลางและใหญ่ การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีตของธุรกิจ พร้อมทั้งเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินในด้านต่าง ๆ เพื่อนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนโดยเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิผ่านทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งได้รวบรวมรายชื่อบริษัทในกลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามรายชื่อบริษัทจดทะเบียน ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน พ.ศ. 2553 ที่มีการยื่นงบการเงินที่สมบูรณ์ครบทั้ง 3 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2552 และคัดลอกข้อมูลตัวเลขจากรายการบัญชีในงบการเงินของธุรกิจ ซึ่งประกอบไปด้วยงบดุล (Balance Sheet) และงบกำไรขาดทุน (Income Statement) เพื่อนำมาวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินในด้านต่าง ๆ ทั้ง 4 ด้านคือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วน ความสามารถในการหากำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินของธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ผลการวิจัยสรุปว่า แนวโน้มประสิทธิภาพในการดำเนินงานทั้ง 4 ด้านของกลุ่มบริษัทในขนาดกลางและขนาดใหญ่ด้วยวิธีเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย (Average) ของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินพบว่าด้านสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) กลุ่มบริษัทที่มีแนวโน้มประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดี คือกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ แต่ควรปรับปรุงด้านอัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ส่วนกลุ่มบริษัทขนาดกลางควรปรับปรุงทั้ง 3 ด้าน คือ แสดงความสามารถในการหากำไรด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และด้านวิเคราะห์นโยบายทางการเงินซึ่งจะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แปรผันตามความเสี่ยงของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นไปตามกฎ High Risk and High Return คือ ความเสี่ยงสูงผลตอบแทนที่ควรได้รับจะต้องมีค่าสูงตามไปด้วยเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ถ้าเศรษฐกิจดี ราคาหุ้นมักจะเพิ่มขึ้น เพราะผู้ลงทุนมองว่าโอกาสที่บริษัทจะขาดทุนในช่วงนี้น้อย จึงกล้าที่จะลงทุนในหุ้นเพิ่มขึ้น กล่าวคือ ในช่วงที่เศรษฐกิจดี ประชาชนจะจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ยอดขายและผลกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อบริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น บริษัทก็สามารถจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนได้มากขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้าม ถ้าเศรษฐกิจไม่ดีราคาหุ้นก็มักจะลดลง เพราะผู้ลงทุนมีความกังวลในผลประกอบการของบริษัททำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงในที่สุด

2) การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) จะเป็นการวิเคราะห์วงจรการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่ง

ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างเช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท สัมพันธวงศ์ คล่องวีระชัย (2557) การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐานการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์โดยจัดลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมา ยังสภาพอุตสาหกรรมโดยรวม ตลอดจนถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวิธีการรวบรวม ข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และรายบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ในอนาคตของบริษัทนั้นในการวิเคราะห์ลำดับแรกด้านเศรษฐกิจ จะมีความสำคัญต่อบริษัทหลักทรัพย์ ตรงที่หากมีการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ตลอดจนระดับราคาของหลักทรัพย์ ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้อง พิจารณาถึงดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เช่นผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และข้อมูลทาง เศรษฐกิจอื่น ๆ ได้แก่อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันและที่คาดว่าจะมีในอนาคต นโยบายการเงินและ นโยบายการเงิน รวมไปถึงนโยบายทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ส่วนการวิเคราะห์ระดับ อุตสาหกรรม ผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์ควรพิจารณาถึงวัฏจักรทางธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรม วงจรการ ขยายตัวของอุตสาหกรรม และโครงสร้างการแข่งขันของธุรกิจนั้นควบคู่กันไปหลังจาก ที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาถึงภาวะในการลงทุน และประเภท ของอุตสาหกรรมที่น่าสนใจลงทุนแล้ว ขั้นตอนต่อมาคือการวิเคราะห์หาบริษัทที่น่าลงทุนและราคา ของหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพและปริมาณในการวิเคราะห์ หลักทรัพย์จะประกอบไปด้วยขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาวิเคราะห์ข้อมูล และการ ตีความผลที่ได้จากการวิเคราะห์ เพื่อนำมาพิจารณากำหนดหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุน สำหรับวัตถุประสงค์เบื้องต้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ คือการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เพื่อให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนมากที่สุด และให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ความ เสี่ยงระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์และการวางรูปแบบกลุ่ม หลักทรัพย์ลงทุนให้ดีที่สุด ขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ซึ่งอาจจะแตกต่างกันไป ดังนั้น ผู้ลงทุนจำเป็นต้องวิเคราะห์และตรวจสอบข้อมูล รวมทั้งตัดสินใจให้สอดคล้องกับเป้าหมายการ ลงทุนที่ตั้งเอาไว้อย่างชัดเจนและสมเหตุสมผลเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐาน มีรากฐานแนวความคิดที่ว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และราคาตลาดของ หลักทรัพย์ควรจะใกล้เคียงกัน โดยในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะวิเคราะห์หามูลค่าที่ แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคำนวณในรูปแบบของมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ซึ่งเป็นการประเมิน มูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนในปัจจุบันกับผลตอบแทนในอนาคต ทั้งในรูปของกำไรจากการขาย หลักทรัพย์ (Capital Gain) และในรูปของดอกเบี้ย หรือเงินปันผล (Yield) หลังจากนั้นจึงนำเอาผลที่ได้ มาเปรียบเทียบกับราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาด หากมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์สูงกว่า ราคาตลาด ก็จะตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์นั้น แต่หากมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาตลาด ก็จะประเมินว่าหลักทรัพย์นั้นไม่น่าลงทุนหรือตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นไปเสีย ภาวะอุตสาหกรรม ถ้าอุตสาหกรรมได้อยู่ในช่วงขาขึ้นราคาหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก ผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามภาวะ

อุตสาหกรรมในทางตรงกันข้าม ถ้าอุตสาหกรรมได้อยู่ช่วงขาลงราคาหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นก็จะมี การปรับตัวลดลงเนื่องจากผู้ลงทุนกังวลถึงความเสี่ยงจึงขายหุ้นในอุตสาหกรรมดังกล่าวออกมา

3) การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) จะเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ ควรลงทุน โดยจะเน้นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นข้อมูลที่ใช้เพื่อการประเมินระดับความสามารถของบริษัทในด้านต่าง ๆ โดยไม่ใช่ข้อมูลที่เป็นตัวเลข ซึ่งข้อมูลเชิงคุณภาพจะประกอบไปด้วย ข้อมูลประวัติความเป็นมาของ บริษัท ลักษณะการดำเนินงานของบริษัท แผนงานที่บริษัทคาดว่าจะดำเนินการในอนาคต การเชื่อมโยงผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่มีต่อธุรกิจ ซึ่งจะวิเคราะห์งบการเงินทั้งใน อดีตและปัจจุบันของบริษัท เพื่อนำมาประมาณกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต ก้องเกียรติ สหาย รัชช์ (2548) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์งบการเงินเปรียบเทียบของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานโดยใช้วิธีวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการวิเคราะห์ในแนวดิ่ง (Vertical Analysis) คือการเปรียบเทียบ ระหว่างรายการหนึ่งกับรายการอื่นในงบการเงินเดียวกัน โดยรายการแต่ละรายการจะแสดงออกมา เป็นอัตราร้อยละของตัวเลขที่เป็นฐานเดียวกันในงบการเงินนั้น ๆ ซึ่งเทียบตัวเลขที่เป็นฐานเท่ากับ อัตราร้อยละ 100 และหาอัตราร้อยละของรายการอื่นตามสัดส่วนต่อตัวเลขที่เป็นฐาน และการ วิเคราะห์ในแนวนอน (Horizontal Analysis) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างรายการหนึ่งกับรายการ เดียวกันของบริษัทเดียวกันในต่างงวดระยะเวลาหรือหลายงวด แต่ละรายการจะแสดงออกมาเป็น อัตราร้อยละของตัวเลขปีที่เป็นฐานเมื่อเทียบตัวเลขปีที่เป็นฐานเท่ากับร้อยละ 100 และหาอัตรา ร้อยละของรายการเดียวกันของบริษัทเดียวกันในงวด ระยะเวลาต่อมาตามสัดส่วนต่อตัวเลขของปีที่เป็น ฐานจากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินจากรายงานทางการเงินประจำปีของกลุ่มพลังงานเป็น ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2542 – 2546 ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนเฉลี่ยด้านสภาพคล่องยังมี ปัญหาอยู่บ้างส่งผลให้ไม่สามารถหาเงินสดมาชำระหนี้ระยะสั้นได้ต้องจัดหาเงินทุนสำรองจากแหล่ง เงินลงทุนระยะยาวเพื่อรักษาสภาพคล่องของบริษัทและยังพบว่าความสามารถในการทำกำไรลดลง จากเดิม เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการผลิตเพิ่มขึ้นจากการที่มีสินค้าคงเหลือมากเกินไปและขาด ประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ทำให้ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ลดลงเนื่องจากอุตสาหกรรมพลังงานมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมูลค่าสูงในส่วนของกิจการ พบว่า อุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานมีแนวโน้มของยอดขายที่เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น ๆ เป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นโดยตรง ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจ กลยุทธ์ของบริษัท และความสามารถของผู้บริหาร กล่าวคือในช่วงที่สภาวะเศรษฐกิจ และ อุตสาหกรรมไม่ดี หากผู้บริหารของบริษัทมีความสามารถสูง ก็อาจจะทำให้ผลประกอบการของบริษัท เพิ่มขึ้น และราคาหุ้นก็จะปรับตัวลดลงไม่มาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ออนไลน์, 2560)

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยประเมินจากตัวเลขที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ ในการบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา ตัวอย่างข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่ผู้ ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อน การตัดสินใจลงทุนในหุ้น ได้แก่ งบการเงิน และหมายเหตุประกอบ งบการเงิน งบการเงินเป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจ ลงทุน เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ

เครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้ผู้ลงทุนวิเคราะห์ข้อมูลประเภทนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ คือ “การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน” ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้เข้าใจงบการเงินได้ง่ายขึ้น

สรุปได้ว่า จากการวิเคราะห์สภาพทางด้านเศรษฐกิจ การวิเคราะห์ด้านอุตสาหกรรมและการวิเคราะห์ตัวบริษัทเองทำให้รู้ถึงสถานการณ์ต่าง ๆ โดยรวมของนโยบายทั้งภาครัฐและองค์กรเองว่ามีทิศทางที่เป็นประโยชน์ต่อธุรกิจ หรือแม้กระทั่งการสรุปหรือการวิเคราะห์อัตราส่วนต่าง ๆ ทางการเงินก็ถือได้ว่าเป็นตัวช่วยให้ผู้ลงทุนเข้าใจในสถานการณ์ต่าง ๆ ทั้งจากสถานการณ์ภายในและภายนอก ข้อมูลที่ดี ถูกต้อง และเชื่อถือได้จะส่งผลต่อการตัดสินใจที่สำคัญก่อนการลงทุนของนักลงทุน

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (2558) ได้กล่าวถึงอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลในงบการเงิน เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลประกอบการของกิจการ และนำข้อเท็จจริงที่ได้จากการวิเคราะห์มาประกอบการตัดสินใจ ซึ่งในแต่ละกลุ่มของผู้ใช้ต้องการการวิเคราะห์ที่ต่างกันแต่โดยทั่วไปแล้วแต่ละกลุ่มของผู้ใช้ต้องการการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อทราบผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของธุรกิจ

### อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio: CR) คือ สภาพคล่องของการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ อัตราการหมุนเวียนในระดับ 2 เท่าขึ้นไปถือว่ามีความคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี และจากการทบทวนวรรณกรรมพบงานวิจัยของ อัจฉรา ปวงปิ่น (2549) ใช้อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ด้านประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency) จากอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Asset Turnover) และด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) จากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและอุตสาหกรรมพาณิชย์ มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

โดยคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

### อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin: GPM) เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย (รายได้จากการขายและการให้บริการ) เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้า และความสามารถในการปรับราคาขายสินค้า

หากบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายจะทำให้มีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น หากอัตรารส่วนนี้ดี แต่หากการแข่งขันสูงจะทำให้กำไรขั้นต้นมีความผันผวนอัตรารส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำสะท้อนถึงผลการควบคุมต้นทุนขายที่ไม่มีประสิทธิภาพมากนัก แต่ในบางธุรกิจ เช่น ธุรกิจค้าปลีก มักจะมีมาร์จิ้นที่ต่ำกำไรขั้นต้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับแนวคิดของ Osisioma (1996) เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น เป็นตัวชี้วัดที่มีประสิทธิภาพของการดำเนินการขายเมื่อเทียบกับต้นทุนขายสินค้า การวัดด้วยอัตรากำไรขั้นต้น เพื่อหลีกเลี่ยงความคาดเคลื่อนที่มีจากต้นทุนที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินการและรายได้ของกิจการ อัตรารส่วนนี้คำนวณจากยอดขายสุทธิ ดังนั้น การขายจึงสร้างผลกำไร แต่ถ้าไม่มีการขายก็ไม่มีการสร้างผลกำไรให้กับกิจการ ถ้าอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ จึงเป็นไปได้ว่า ราคาขายสินค้าอาจจะสูงเกินไปเมื่อนำเปรียบเทียบกับ

โดยคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{ขายสุทธิ}}$$

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit margin: OPM) แสดงถึงประสิทธิภาพในการหำกำไรโดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ค่าแสดงตัวเลขในอัตรารส่วนนี้ควร จะสูงเพราะหมายถึงประสิทธิภาพในการหำกำไรจากการดำเนินงานได้ดี แต่ถ้าค่าอัตรารส่วนนี้ต่ำแสดงถึง ประสิทธิภาพในการหำกำไรต่ำ มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) งานวิจัยในอดีตพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

โดยคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{ขายสุทธิ}}$$

อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin: NPM) เป็นอัตรารส่วนที่แสดงให้เห็นผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวนเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขาย ถ้าอัตรารส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง โดยมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ เบญจพร เดชะ และคณะ (2558) ที่พบว่า อัตรารผลตอบแทนจากกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคืออัตรารส่วนกำไรสุทธิเป็นอัตรารส่วนที่สำคัญอย่างหนึ่งในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทและวัดผลในการทำกำไรซึ่งนักลงทุนมักใช้อัตรารส่วนจากกำไรสุทธิหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงานเพื่อคาดคะเนและตัดสินใจลงทุนในอนาคต

โดยคำนวณได้จาก

## กำไรสุทธิ × 100

ขายสุทธิ

อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning Per Share: EPS) คือกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของกิจการต่อหุ้นสามัญของกิจการที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้น แล้วเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่สำคัญมากเมื่อพูดถึงการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท นักลงทุนที่อนุรักษ์นิยมหลายรายใช้ข้อมูลกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานและข้อมูลกำไรต่อหุ้นปรับลดเพื่อคำนวณว่าพวกเขาคิดว่าหุ้นมีมูลค่าเท่าใด โดยเฉพาะกำไรต่อหุ้นเป็นพื้นฐานของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญหลายประการกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน: กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานของบริษัท, หรือกำไรต่อหุ้นทั่วไป, คือกำไรของบริษัทหารด้วยจำนวนหุ้นคงเหลือ ซึ่งมักจะคำนวณทั้งแบบรายปีและรายไตรมาส วรยุทธ ยิ่งดำรง (2554) ได้ศึกษาเรื่องกำไรที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวกลุ่ม ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและดัชนีราคาผู้บริโภคหมวดอาหารและเครื่องดื่ม โดยคำนวณได้จาก

### กำไรสุทธิ — เงินปันผลหุ้นบริมสิทธิ

จำนวนหุ้นสามัญ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset Ratio: ROA ) คือ อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่า กิจการสามารถบริหารทรัพย์สินในการดำเนินงาน เพื่อก่อเกิดกำไรได้มากน้อยเพียงใด เป็นการคิดคำนวณเปรียบเทียบระหว่าง "กำไรสุทธิ" กับ "สินทรัพย์รวม" ผลลัพธ์ที่ได้ยิ่งมีค่ามากเท่าไร ยิ่งแสดงว่า กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้ตั้งนั้นค่าควรมีค่าสูง เพราะแสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากการสินทรัพย์รวมสูง ใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากมีค่าต่ำ อาจเกิดจากการที่กิจการไม่ได้ใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่อย่างเต็มที่ หรือใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ขวัญใจ วิชัยยุทธ (2546) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินคือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม สามารถใช้ในการพยากรณ์การเข้าข่ายฟื้นฟูกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกส์

โดยคำนวณได้จาก

## กำไรสุทธิ × 100

สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย

อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio : ROE) อัตราส่วนที่แสดงถึงผลตอบแทนต่อส่วนทุนของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารวัดความสามารถในการทำกำไรที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน การลงทุนและการจัดหาเงิน สอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิมรัมย์ และกนกศักดิ์ สุขวัฒนสินธ์ (2557) ก็พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วน

ของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

โดยคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมถัวเฉลี่ย}}$$

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่าอัจฉรา ปวงปิ่น (2549) ใช้อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่อง จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ด้านประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์วัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) ได้นำกำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน หาคความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เบญจพร เตชะ และคณะ (2558) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ วรรษุทธ ยิ่งดำรง (2554) ได้ศึกษาเรื่องกำไรที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มาวัดความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ขวัญใจ วิชัยยุทธ (2546) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิมาวัดความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ แก้วมณี อุทิมรัมย์ และกนกศักดิ์ สุขวัฒนสินธุ์ (2557) ก็พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ กับอัตราผลตอบแทน Osisioma (1996) เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น มาวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ Martani, Mulyono and Khairurizka (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในตลาด Indonesia Stock Exchange ระหว่างปี 2003-2006 พบว่าอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ Lewellen (2004) ได้ศึกษาความสามารถในการนำอัตราส่วนทางการเงินมาเพื่อพยากรณ์ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ใน The New York Stock Exchange พบว่า Dividend Yield สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ Hung, Viet Ha, and Thai Binh (2018) ได้ศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ที่ประเทศเวียดนาม โดยข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), โครงสร้างเงินทุน (Liabilities/Total Assets), รายได้สุทธิ, อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า โดยนำข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงินนี้มาศึกษาความสัมพันธ์ที่มีผลต่อราคาหุ้นกลุ่มพลังงานดั่งนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกทำการศึกษาตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ โดยผู้วิจัยได้จัดทำตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้



ตารางที่ 1 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	อัตราส่วน เงินทุน หมุนเวียน (CR)	อัตรา กำไร ขั้นต้น (GPM)	อัตรากำไร จาก การ ดำเนินงาน (OPM)	อัตรา กำไรสุทธิ (NPM)	อัตรากำไร ต่อหุ้น (EPS)	อัตรา ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA)	อัตรา ผลตอบแทนต่อ ทุน (ROE)
1	2549	อัจฉรา ปวงปิ่น	/						/
2	2560	มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข		/	/				
3	2558	เบญจพร เดชะ				/			/
4	2554	วรยุทธ ยิ่งดำรง				/	/		
5	2546	ขวัญใจ วิชัยยุทธ					/		/
6	2557	แก้วมณี อุทิรัมย์						/	/
7	1996	Osioma		/			/		
8	2009	Martani, Mulyono and Khairurizka				/	/		/
9	2004	Lewellen (2004)					/		/
10	2015	Wiwi Idawati, Aditio Wahyudi					/		/

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	อัตราส่วน เงินทุน หมุนเวียน (CR)	อัตรา กำไร ขั้นต้น (GPM)	อัตรากำไร จาก การ ดำเนินงาน (OPM)	อัตรา กำไรสุทธิ (NPM)	อัตรากำไร ต่อหุ้น (EPS)	อัตรา ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA)	อัตรา ผลตอบแทนต่อ ทุน (ROE)
11	2515	Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan					/		/
12	2017	Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja					/		
13	2016	Ariana Widji Pangesty						/	/
14	2018	Hung, Viet Ha, and Thai Binh	/					/	

## 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายมูลค่าหุ้น (Stock Price)

ในการตัดสินใจลงทุนนั้น ผลตอบแทน (Return) เป็นแรงจูงใจที่สำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุนซึ่งนักลงทุนต่างก็มุ่งหวังผลตอบแทนที่สูงที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ โดยผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นมี 2 รูปแบบคือ 1.) เงินปันผล (Dividend) และ 2.) กำไรส่วนต่างจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ในส่วนของเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้กับนักลงทุนนั้นจะขึ้นอยู่กับนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัท โดยที่นโยบายเงินปันผลเป็นกำไร ที่บริษัทได้รับจากการดำเนินธุรกิจแบ่งออกเป็น 2 ส่วนในส่วนแรกคือเงินปันผลที่จะจ่ายคืนให้กับนักลงทุน อีกส่วนหนึ่งบริษัทจะเก็บเพื่อนำไปลงทุนต่อ โดยเป้าหมายของนโยบายเงินปันผลก็เพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นและผู้ที่มีส่วนได้เสีย โดย Miller and Modigliani (1961) พบว่ายิ่งมีการจ่ายเงินปันผลในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นก็จะยิ่งลดมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ของหุ้นปัจจุบันในบริษัทลง ทำให้ราคาของหุ้นลดลงในช่วงที่มีการจ่ายเงินปันผลเป็นการดึงดูดนักลงทุนจากภายนอกให้เข้ามาลงทุนของบริษัทมากขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผลสะท้อนถึงนโยบายการลงทุนของบริษัทได้ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) ซึ่งได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท รวมระยะเวลา 10 ปี โดยใช้กระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effect Regression และ Random Effect Regression ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินลงทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (วัดความสามารถในการทำกำไร) และการเติบโตของยอดขาย มีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม แต่ในขณะที่อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ เช่นเดียวกับ กัณฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) ซึ่งได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยเน้นศึกษาถึงอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด หรือ Cash Basic รวมกันหรือแทนที่อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์คงค้าง หรือ Accrual Basic ว่าจะสามารถพัฒนาตัวแบบที่อธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้ดียิ่งขึ้นหรือไม่ โดยผู้วิจัยได้ใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 ปี ย้อนหลัง มาสร้างอัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 7 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ลอการิทึมฐาน  $e$  ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนรายการปรับให้เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์รวม และ อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานกำไรสุทธิ แล้วนำอัตราส่วนเหล่านี้มาสร้างตัวแบบรวม 4 ตัวแบบและทำการวิเคราะห์ตัวแบบจำลองเพื่ออธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญโดยใช้ Adjusted R Square ผลการวิจัยพบว่า ตัวแบบจำลองทั้ง 4 ตัวแบบ สามารถที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้แทบไม่แตกต่างกัน จึงสรุปได้ว่า นักลงทุนในตลาดสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด หรือ เกณฑ์คงค้างก็ได้ตามแต่สะดวก เนื่องจากให้ผลการวิเคราะห์ที่ไม่แตกต่างกัน เกี่ยวเนื่องจาก (สุจิตตา พึ่งแรง (2553)

ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ โดยผู้วิจัยได้นำปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) ดัชนีมูลค่าค้าปลีกทั่วประเทศ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย เงินฝากประจำ 3 เดือน และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ในช่วงเดือน มกราคม 2548 - มิถุนายน 2553 มาทำการศึกษาวิจัย โดยอาศัยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีมูลค่าค้าปลีกทั่วประเทศ ซึ่งมีทิศทางที่สัมพันธ์กันตามข้อสมมติฐาน หมายความว่า เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีมูลค่าค้าปลีกทั่วประเทศเพิ่มสูงขึ้น ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์จะเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับ Wiwi Idawati, Aditio Wahyudi (2015) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับ ราคาหุ้น Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan (2015) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja (2017) ได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Ariana Widji Pangesty (2016) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

ในทำนองเดียวกันนี้ Qaisi, Tahtamouni and AL-Qudah (2019) ได้ร่วมกันศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ ของกลุ่มบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมืองอัมมาน ประเทศจอร์แดน ตัวอย่างของตัวแปรที่ศึกษาผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมือง อัมมาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) จำนวนปีที่ก่อตั้งบริษัท ขนาดของบริษัท ผู้วิจัยได้ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามด้วย การวิเคราะห์อย่างง่าย และ multiple linear regression สำหรับการเก็บข้อมูลนั้น ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์เมือง อัมมาน ในช่วงปี 2011 – 2015 เพื่อนำมาใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้ จากผลการศึกษาค้นคว้า พบว่า มีตัวแปรที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเมือง อัมมาน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) จำนวนปีที่ก่อตั้งบริษัท ขนาดของบริษัท นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบอีกว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ได้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นดังกล่าวเลย ยังพบอีกว่างานวิจัยต่างประเทศของ Tariq (2015) ได้ทำการศึกษาวิจัยรายงานทางการเงินที่มีผลต่อความสำเร็จของการลงทุน ในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลจากนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งเมือง อิสลามาบาด (Islamabad stock exchange: ISE) โดยการใช้วิธีการส่งแบบสอบถามถึงนักลงทุนรวมจำนวน 255 แบบสอบถาม โดยผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ คือ รายงานทางการเงิน และตัวแปรตามคือ ความสำเร็จในการตัดสินใจลงทุน กล่าวคือ ได้รับกำไรจากราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น หรือได้รับเงินปันผลตอบแทนที่เหมาะสม ซึ่งสถิติที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐานในครั้งนี้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย Regression โดยผลของการวิจัยนี้ผู้วิจัย พบว่า รายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและความสำเร็จจากการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนนี้ ส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนทั่วไปที่ไม่ได้หวังอำนาจควบคุมการดำเนินงาน

ของบริษัท ย่อมมุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล และการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น หรือการมุ่งหวัง ส่วนต่างราคาขายของหุ้นนั่นเอง ในทำนองเดียวกัน Hung, Viet Ha, and Thai Binh (2018) ได้ ศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ที่ประเทศ เวียดนาม โดยข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), โครงสร้างเงินทุน (Liabilities/Total assets), รายได้สุทธิ, อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, อัตราหมุนเวียน ลูกหนี้การค้า โดยนำข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงินนี้มาศึกษาความสัมพันธ์ที่มีผลต่อราคาหุ้นกลุ่ม พลังงาน ด้วยการอาศัยเครื่องมือ การประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยผลการวิจัย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขนาดของบริษัท อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อราคาตลาดของ หุ้น โครงสร้างทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น และงานวิจัยของ

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกทำการศึกษาตัวแปรตามได้แก่ มูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยผู้วิจัยได้จัดทำตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระได้ดังนี้

**ตารางที่ 2** ตารางคัดเลือกตัวแปรตาม

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	มูลค่าหุ้น (SP)	อัตราเงินปัน ผลตอบแทน (DY)
1	2561	ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น		/
2	2558	กัณณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน		/
3	2553	สุจิตตา พึ่งแรง		/
4	2015	Wiwidawati, Aditio Wahyudi	/	
5	2015	Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan	/	
6	2517	Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja	/	
7	2016	Ariana Widji Pangesty	/	
8	2019	Qaisi, Tahtamouni.and.AL- Qudah	/	

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	มูลค่าหุ้น (SP)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)
9	2015	Tariq	/	/
10	2018	Hung, Viet Ha, and Thai Binh	/	

## 2.4 แนวคิดและนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)

เงินปันผล (Dividend) คือผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือครองหลักทรัพย์นั้น ๆ ซึ่งบริษัทมักจะนำเงินส่วนนี้มาทำกำไรสุทธิของบริษัท เงินปันผลจ่ายมักจ่ายเป็นเงินสด แต่ในบางกรณีบริษัทอาจต้องการเก็บเงินสดไว้เพิ่มขึ้น จึงจ่ายเงินปันผลในรูปแบบการซื้อคืนหลักทรัพย์ในราคาที่กำหนด หรือจ่ายแบบเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือครอง อรติชา อินทาบัจ (2559) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมี มาตรการจ่ายเงินปันผล 2 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่กระทบต่ออัตรา การจ่ายเงินปันผล ธวัชชัย วรสุนทร และ อุษณาแจ้จคล้าย (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 เพื่อเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2551 – พ.ศ. 2555 โดยใช้แบบจำลองของ Wang ในการคำนวณหากระแสเงินสดอิสระ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้ใช้การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบตัดขวาง (Cross Sectional Data) สำหรับใช้วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ชี้ว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ได้พิจารณาว่าการมีกระแสเงินสดอิสระที่มากอาจจะมีผลในทางลบต่อการดำเนินงานของบริษัท และผลตอบแทนจากการลงทุน (ราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น และเงินปันผล) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของ Jensen (1986) ที่ว่าการมีกระแสเงินสดอิสระที่มากเกิดไปอาจนำไปสู่ปัญหาต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) นอกจากนี้ในส่วนของงานวิจัยชิ้นนี้ ผู้วิจัยยังได้ให้ข้อเสนอแนะว่า อัตรากระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงระยะเวลา 5 ปีเท่านั้น ผู้วิจัยท่านถัดไปจึงควรที่จะขยายระยะเวลาให้ยาวนานขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากยิ่งขึ้น วิลาสินี วงศ์แก้ว (2555) ได้ร่วมกันศึกษาถึงความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการจากส่วนประกอบของกำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทศวรรษที่ผ่านมา ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีหลักทรัพย์ และข้อมูลดัชนีราคาตลาดของหุ้นในช่วงปี พ.ศ. 2542 – พ.ศ. 2549 รวมเป็นเวลา 8 ปี ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดข้อมูลหรือตัวแปรสำหรับการศึกษาวิจัย ได้แก่ 1) ข้อมูลราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (BV) ข้อมูลกำไรสุทธิ ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) 2) ข้อมูลราคาปิดของหุ้น ณ วันนำส่งงบการเงิน และ 3) ปัจจัยที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ซึ่งจะประกอบด้วย กำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้นิติบุคคล หารด้วย

จำนวนหุ้นถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ขนาดของกิจการ (ใช้ยอดสินทรัพย์รวมหารด้วยจำนวนหุ้นถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) กำไรที่มีอัตราการเติบโต (ใช้ผลต่างของกำไรสุทธิต่อหุ้นปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อนและหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อน) ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (ค่าสัมบูรณ์ของผลต่างกำไรระหว่างปีหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี) สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ และรายการบัญชีตามหลักจับคู่ระหว่างรายได้กับค่าใช้จ่าย และผู้วิจัยได้ใช้สถิติเชิงพรรณนาสำหรับวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของทั้งตัวแปรตามและตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ใช้ในการวิจัย เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และทิศทางของตัวแปรเบื้องต้น และการวิเคราะห์ค่าความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระต่าง ๆ กับตัวแปรตาม แบบตัดขวาง (Cross-Sectional) ด้วยการใช้ค่า Adjusted R<sup>2</sup> ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยค้นพบว่า ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายรายการหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายรายได้จากหลักทรัพย์ได้ดีกว่า และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างในบัญชี และยังพบอีกว่า กิจการที่มีกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานหลักจำนวนมาก กิจการที่มีขนาดของกิจการใหญ่ การมีอัตราการเติบโตสูงของกำไรที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการมีกำไรที่ผันผวนมาก จะส่งผลให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาของหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ซึ่งผู้วิจัยได้ให้ข้อเสนอแนะแก่ผู้ทำวิจัยท่านต่อไป ให้พิจารณาถึงข้อมูลของกำไรสุทธิ รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนตามมาตรฐานการบัญชีที่เปลี่ยนแปลงในปัจจุบัน เกี่ยวเนื่องกับ Lily, Vankatesh & Sukserm (2009) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลคือผลประกอบการของบริษัท กระแสเงินสด ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ขนาดองค์กร และอัตราส่วนผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล Nuhu (2014) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในประเทศกานา พบว่าผลประกอบการ ค่ากำลังสองของผลประกอบการขนาด และ อำนาจการตัดสินใจของผู้บริหาร เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผล ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัทมีหลากหลาย นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้กล่าวถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล มีดังนี้ 1) ข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องคล่องกับเงินสำรองและการจ่ายปันผล เช่น การห้ามใช้จ่ายในส่วนทุนหรือการกั๊ยมีมาเพื่อจ่ายปันผล ต้องเป็นเงินจากกำไรสะสมปีก่อนหน้าหรือกำไรจากปีปัจจุบัน เป็นต้น 2) สภาพคล่องในบางครั้งกิจการต้องการสะสมเงินสดเพื่อถือครองสภาพคล่องของกิจการ จึงอาจทำให้มีการจ่ายปันผลในรูปแบบของการจ่ายปันผลเป็นหลักหลักทรัพย์หรือตัวเงิน 3) โอกาสในการลงทุนถ้าหากบริษัทได้ค้นพบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงก็อาจมีการดึงเงินจากกำไรสะสมหรือกำไรในปีนั้น ๆ ไปลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคตทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง 4) ความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากภายนอก กำไรสะสมถือ

เป็นแหล่งเงินทุนภายใน กิจการ ถ้าหากสามารถกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้เป็นจำนวนที่เพียงพอ ต้องใช้จ่ายในส่วนของกำไรสะสมทำให้มีโอกาสจากความสามารถที่เก็บกำไรสะสมไว้ในการจ่ายเงินปันผลได้ในจำนวนที่สูง 5) อำนาจการควบคุมกิจการนโยบายการจ่ายเงินปันผลส่วนหนึ่งมาจากผู้บริหารของ บริษัทนั้นตัดสินใจหากอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปจากการซื้อขายหลักทรัพย์หรือการเพิ่มทุน อาจทำให้อำนาจในการควบคุมบริหารกิจการเปลี่ยนไปทำให้นโยบายการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนไปจาก เดิม 6) ภาษีเงินได้จากเงินปันผล ในกรณีที่หากผู้ถือครองหลักทรัพย์ต้องมีภาระในการจ่ายภาษีที่สูง จะทำให้การกำหนดนโยบายของการจ่ายเงินปันผลนั้นลดลง 7) ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงินเช่นการห้ามจ่ายปันผลหรือกำหนดจ่ายเงินปันผลในอัตราค่าที่ตั้งเช่นงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง (2561) ซึ่งได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท รวมระยะเวลา 10 ปี โดยใช้กระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effect Regression และ Random Effect Regression ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (วัดความสามารถในการทำกำไร) และการเติบโตของยอดขาย มีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม (ราคาหุ้น และเงินปันผลตอบแทน) แต่ในขณะที่อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

จากการเก็บข้อมูลจากการศึกษาวิจัย พบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล คือผลประกอบการของบริษัท กระแสเงินสด ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ขนาดองค์กร และอัตราส่วนผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่มีผลกระทบโดยตรงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล และยังพบว่าตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นสะท้อนให้เห็นถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ ซึ่งแน่นอนหากบริษัทมีภาระหนี้สินในปริมาณมากย่อมส่งผลให้บริษัทมี ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง หรืออาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรอบปีนั้น ๆ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของนลินี เวชวิริยกุล (2551) พบว่าสอดคล้องกับผลการทดสอบ คือ ตัวแปร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ผู้วิจัยสามารถคัดเลือกตัวแปรตามได้ดังนี้



ตารางที่ 3 ตารางทบทวนวรรณกรรมตัวแปรตาม

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	มูลค่าหุ้น (SP)	อัตราเงินปัน ผลตอบแทน(DY)
1	2559	อรทิษา อินทาปัจ	/	/
2	2558	ธวัชชัย วรสุนทร และ อุษณาแจ้งคล้าย	/	/
3	2555	วิลาสินี วงศ์แก้ว (2555)	/	/
4	2551	นลินี เวชวิริยกุล		/
5	2561	วีไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง	/	/
6	2009	Lily, Vankatesh & Sukserm		/
7	2014	Nuhu (2014)		/

## 2.5 ทฤษฎีการวิเคราะห์แบบจำลอง CAPM

แบบจำลอง CAPM จะแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์  $E(R_i)$  กับความเสี่ยงที่เป็นระบบของสินทรัพย์  $\beta_i$  ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบคือความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ (Non-Diversified Risk) ซึ่งค่าเบต้าในแบบจำลอง CAPM นั้นมีเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ ส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand Alone Risk) ของหลักทรัพย์นั้นไม่มีเนื่องจากในแบบจำลองได้มีสมมุติฐานที่ว่า นักลงทุนจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมดจากการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน เมื่อความเสี่ยงไม่เป็นระบบถูกขจัดออกไปก็จะเหลือเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางการเงิน หรือกล่าวอีกนัยได้ว่าแบบจำลองนี้สามารถกำหนดคุณภาพของผลตอบแทนที่จะได้รับจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกกับอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(R_i) = RRF + (RM - Rrf) \beta_i$$

โดยที่  $E(R_i)$  หมายถึงอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์

RRF หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate)

$\beta_i$  หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ที่แสดงถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์  $i$  (ค่าเบต้า)

ค่า  $\beta > 1$  หมายถึง ค่าความเสี่ยงที่ระบบสูงกว่าตลาด โดยหลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด กลุ่มหลักทรัพย์นี้เหมาะสมที่จะลงทุนในช่วงตลาดขาขึ้น (Bull Market) เนื่องจากจะได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด

ค่า  $\beta < 1$  หมายถึง ค่าความเสี่ยงที่ระบบต่ำกว่าตลาด โดยหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด กลุ่มหลักทรัพย์เหมาะที่จะลงทุนในช่วงตลาดขาลง (Bear Market)

ค่า  $\beta = 1$  หมายถึง ค่าความเสี่ยงที่ระบบเท่ากับตลาด โดยหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนเท่ากับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด

## 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Research Framework)

สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2557 ของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 อุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยใช้การวิเคราะห์สหการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

สันตพงษ์ คล่องวิระชัย (2557) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

(Price/Book Value per share) และตัวแปรตามคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจหลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุด 5 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 1,860 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุดยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ ยังมีอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคารและหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

วิลดา พาลาล่า (2555) ซึ่งได้ศึกษาปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการกำหนดนโยบายและอัตราเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI รวม 60 บริษัท และใช้สถิติความสัมพันธ์อย่างง่ายของเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัว ที่เป็นอิสระต่อกัน เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัว ซึ่งผลจากการวิจัย พบว่า ราคาพาร์ (มูลค่าที่ตราไว้) มูลค่าหุ้นจดทะเบียน จำนวนหุ้นจดทะเบียน ระยะเวลาในการดำเนินงานหลังจากจดทะเบียน ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน กำไรสุทธิ จำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ดังนั้นจากงานวิจัยของวิลดา พาลาล่า จึงได้แนะนำให้ผู้ที่ศึกษาวิจัยท่านต่อไปศึกษาถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อนโยบายเงินปันผล อัตราเงินปันผลตอบแทน เช่น ข้อกำหนดสัญญา ความสำเร็จในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก รวมถึงหุ้น ภาษีเงินได้นิติบุคคล และกฎหมายอื่น ๆ เป็นต้น

กฤตวร ตั้งประเสริฐผล (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารการวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) เปรียบเทียบกับราคาตลาดในกรณีศึกษา กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 10 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดรวมถึงศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2551-2553 เป็นระยะเวลา 3 ปี เพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งประกอบด้วยการศึกษาภาวะเศรษฐกิจ การศึกษา ภาวะอุตสาหกรรมและการวิเคราะห์บริษัทตลอดจน การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีการคิดลด เงินปันผล (Dividend Discount Model) และคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model : CAPM และใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของแต่ละหลักทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554 เพื่อนำมาคำนวณหา

มูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุน ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยใช้แนวคิดเทคนิค Value at Risk (VAR) ด้วยวิธี Historical Simulation ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี CAPM ของแต่ละบริษัทพบว่า เมื่อพิจารณาความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าพบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาดจะมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์สูง กว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดด้วยหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงที่สุด ได้แก่ MINT และ STA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.5837 และ 1.5152 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ CPF, TUF, 12 TVO, KSL, SSC, GFPT และ OISHI มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาดจึงมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับต่ำกว่าตลาดด้วย

ภณิดา สมบัติชัย (2556) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐและธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐและธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยโดยวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปีและเอกสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ จำนวน 6 แห่ง และธนาคารพาณิชย์จำนวน 14 แห่ง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ.2554 เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร ได้แก่ การค้นหาสัญญาณเตือนภัยการประเมินผลกระทบจากนโยบายบัญชีที่กิจการใช้ อยู่การประเมินฝ่ายบริหาร การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน การใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด และวัดความแปรปรวนของกำไรและความเสี่ยง จากลงทุนส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานวิเคราะห์จากอัตราส่วนทางการเงิน สำหรับสถิติที่ใช้ทดสอบสมมติฐานคือ Pair Samples t-test ผลการศึกษาจากประชากรทั้ง 2 กลุ่มพบว่า ใน การวิเคราะห์คุณภาพกำไรมี 3 เทคนิคส่งผลทางบวกต่อคุณภาพกำไร ได้แก่ การประเมินผล กระทบจากนโยบายบัญชีที่กิจการใช้ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน การวัดความแปรปรวน ของกำไรและความเสี่ยงต่อการลงทุน ในขณะที่อีก 3 เทคนิคให้ผลขัดแย้งโดยส่งผลทางลบต่อ 22 คุณภาพกำไร ได้แก่ การค้นหาสัญญาณเตือนภัย การประเมินฝ่ายบริหารและการใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด ส่วนการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานพบว่าโดยรวมธนาคารมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีแสดงให้เห็นว่าธนาคารมีความสามารถในการหาเงินสดจากการดำเนินงานได้มากเมื่อเทียบกับรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล และการลงทุนจากสินทรัพย์ยกเว้นบางธนาคารในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็กเท่านั้นที่มีแนวโน้มลดลง ส่วนค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แต่มีแนวโน้มในด้านการลงทุนที่ลดลง นอกจากนี้ยังพบว่า คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานแตกต่างกันตามขนาดของธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

สิขเรศ ธาราศักดิ์ (2554) จะเป็นการศึกษาเกี่ยวกับการค้าขายระหว่างประเทศไทยกับ มาเลเซีย ซึ่งงานวิจัย เล่มนี้จะเน้นในเรื่องโครงสร้างทางเศรษฐกิจ แนวโน้มและทิศทางการส่งออก มาตรการของภาครัฐ กฎระเบียบและเงื่อนไขของตกลงต่าง ๆ ของทั้งสองประเทศ ที่มีผลต่อการค้าระหว่างประเทศ ไทยและประเทศมาเลเซียโดยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) มีการเก็บข้อมูลจาก หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง คือ กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ สำนักงานส่งเสริมการลงทุน ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์รวมถึงบทความทางวารสาร จากการศึกษา งานวิจัยเล่มนี้พบว่าประเทศไทยและประเทศมาเลเซียมีความสัมพันธ์ที่ตีมาอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็น ในด้านการค้าหรือ การทูตนอกจากนี้ประเทศไทยและประเทศมาเลเซียยังมีสินค้าและ ทรัพยากรธรรมชาติที่คล้ายคลึงกัน นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยที่น่าสนใจในเรื่องการกำหนดดัชนีราคา หลักทรัพย์ SET 50 ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หนึ่งฤทัย นวลศรี และณัฐวิภา ปั้นน้อย, 2558) ซึ่งงานวิจัยเล่มนี้มีการ เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ.2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2557 ตัวแปรที่นำมาใช้ใน การวิเคราะห์คือ ปริมาณเงินในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนบาท ต่อดอลลาร์สหรัฐราคาน้ำมันดิบดูไบ ราคาทองคำในไทย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งานวิจัยเล่มนี้จะพบว่ามี การใช้ เครื่องในการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) และวิธีการประมาณค่าสมการ ถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อย 27 ที่สุด (Ordinary Least Squares Method: OLS) จาก การศึกษาพบว่าปริมาณเงินในประเทศ ราคา น้ำมันดิบดูไบอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 แต่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร มี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคา หลักทรัพย์ SET 50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนอัตราแลกเปลี่ยน บาทต่อดอลลาร์สหรัฐนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 ซึ่งอาจจะเกิดจากช่วงที่ ทำ การศึกษานั้นเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สำคัญไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจในประเทศไทยและเศรษฐกิจโลกจึง อาจจะส่งผลให้ค่าของตัวแปรเกิดความผันผวนตามไปด้วย

นิภาพร ลิ้มบานเย็น (2552) ได้ศึกษาการวิเคราะห์อัตราทางการเงินเพื่อศึกษาแนวโน้มน การลงทุนในธุรกิจกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อหาค่าเฉลี่ยของประสิทธิภาพ ในการดำเนินงานเพื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ทั้งในด้านสภาพคล่อง ด้านความสามารถในการหากำไร ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานและด้านวิเคราะห์นโยบายทาง การเงินจำแนกตามขนาดของบริษัทกลางและใหญ่การวิจัยครั้งนี้เป็น การวิจัยเชิงปริมาณใช้การ วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเพื่อประเมินประสิทธิภาพในการ ดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีตของธุรกิจ

พร้อมทั้งเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินในด้านต่าง ๆ เพื่อนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนโดยเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิผ่านทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งได้รวบรวมรายชื่อบริษัทในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามรายชื่อบริษัทจดทะเบียน ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน พ.ศ. 2553 ที่มีการยื่นงบการเงินที่สมบูรณ์ครบทั้ง 3 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2552 และคัดลอกข้อมูลตัวเลขจากรายการบัญชีในงบการเงินของธุรกิจ ซึ่งประกอบไปด้วยงบดุล (Balance Sheet) และงบกำไรขาดทุน (Income Statement) เพื่อนำมาวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินในด้านต่าง ๆ ทั้ง 4 ด้านคือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วน ความสามารถในการหากำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และอัตราส่วน วิเคราะห์นโยบายทางการเงินของธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ผลการวิจัยสรุปว่า แนวโน้มประสิทธิภาพ ในการดำเนินงานทั้ง 4 ด้าน ของกลุ่มบริษัทในขนาดกลางและขนาดใหญ่ด้วยวิธีเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย (Average) ของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินพบว่า ด้านสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) กลุ่มบริษัทที่มีแนวโน้มประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีคือ กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ แต่ควรปรับปรุงด้านอัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ส่วนกลุ่มบริษัทขนาดกลางควรปรับปรุงทั้ง 3 ด้าน คือ แสดงความสามารถในการหากำไร ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และด้านวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

ก้องเกียรติ สหายรักษ์ (2548) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์งบการเงินเปรียบเทียบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานโดยใช้วิธีวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการวิเคราะห์ในแนวตั้ง (Vertical Analysis) คือ การเปรียบเทียบระหว่างรายการหนึ่งกับรายการอื่นในงบการเงินเดียวกัน โดยรายการแต่ละรายการจะแสดงออกมาเป็นอัตราร้อยละของตัวเลขที่เป็นฐานเดียวกันในงบการเงินนั้น ๆ ซึ่งเทียบตัวเลขที่เป็นฐานเท่ากับอัตราร้อยละ 100 และหาอัตราร้อยละของรายการอื่นตามสัดส่วน ต่อตัวเลขที่เป็นฐาน และการวิเคราะห์ในแนวนอน (Horizontal Analysis) เป็นการเปรียบเทียบ ระหว่างรายการหนึ่งกับรายการเดียวกันของบริษัทเดียวกันในต่างวาระระยะเวลาหรือหลายงวด แต่ละรายการจะแสดงออกมาเป็นอัตราร้อยละของตัวเลขปีที่เป็นฐานเมื่อเทียบตัวเลขปีที่เป็นฐานเท่ากับร้อยละ 100 และหาอัตราร้อยละของรายการเดียวกันของบริษัทเดียวกันในงวด ระยะเวลาต่อมาตามสัดส่วนต่อตัวเลขของปีที่เป็นฐานจากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินจากรายงานทางการเงินประจำปีของกลุ่มพลังงานเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2542 – 2546 ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนเฉลี่ยด้านสภาพคล่องยังมีปัญหาอยู่บ้างส่งผลให้ไม่สามารถหาเงินสดมาชำระหนี้ระยะสั้นได้ต้องจัดหาเงินทุนสำรองจากแหล่งเงินลงทุนระยะยาวเพื่อรักษาสภาพคล่องของบริษัทและยังพบว่าความสามารถในการทำกำไรลดลงจากเดิม เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการผลิตเพิ่มขึ้นจากการที่มีสินค้าคงเหลือมากเกินไปและขาดประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ทำให้ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์

ลดลงเนื่องจากอุตสาหกรรมพลังงานมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมูลค่าสูง ในส่วนของการพยากรณ์พบว่า อุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานมีแนวโน้มของยอดขายที่เพิ่มขึ้น

วรยุทธ ยิ่งดำรง (2554) ได้ศึกษาเรื่องการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว กับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดธุรกิจการเกษตร การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดธุรกิจการเกษตร โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์จำนวน 15 หลักทรัพย์ และใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่เดือนมกราคม 2549 ไตรมาส 1 ถึง เดือนธันวาคม 2553 ไตรมาส 4 รวมทั้งหมด 20 ไตรมาส โดยมีปัจจัยต่าง ๆ ที่นำมาศึกษาทั้งหมด 5 ปัจจัยได้แก่ อัตราส่วนเงินหมุนเวียน อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดัชนีราคาผู้บริโภคหมวดสินค้าอาหารและเครื่องดื่ม อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อซึ่งใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method: OLS) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแต่ละแบบจำลอง ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวอย่างมีระดับนัยสำคัญและมีทิศทางตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ดัชนีราคาผู้บริโภค หมวดอาหารและเครื่องดื่ม และตัวแปรอิสระที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจ ครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญและมีทิศทางตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และดัชนีราคาผู้บริโภคหมวดอาหารและเครื่องดื่ม ส่วนตัวแปรอิสระที่ไม่มี 21 ผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนเงินหมุนเวียน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ

กนกพร หัวเวจริญ (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยการใช้ระดับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร ตามแบบจำลองของ Modified Jones กลุ่มตัวอย่างของผู้วิจัยเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างช่วงปี 2538 – 2558 รวม 94 บริษัท และทำการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) และเชิงอนุมาน ได้แก่ การถดถอยโลจิสติกส์ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ ได้แก่ คุณภาพกำไร ซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงในเงินสด การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาว การเปลี่ยนแปลง ในหนี้สินหมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงในหนี้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปี ค่าเสื่อมราคาและ ค่าใช้จ่ายตัดจ่าย สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย อายุของบริษัท วัดจากกำไรสะสมต่อส่วน

ของผู้ถือหุ้น ขนาด ของกิจการ วัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดอิสระ อัตราการเติบโตของยอดขาย ผลการวิจัยพบว่า คุณภาพกำไร ที่สูงหรือการมี รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับต่ำ จะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ในอัตราที่สูง

บุญศรีธรรม์ บริษัทหลักทรัพย์ (2555) ได้ศึกษาถึงกลยุทธ์และการตัดสินใจลงทุนในหุ้นและ อนุพันธ์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดสงขลา ผู้วิจัยได้ใช้กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย คือ นักลงทุนราย ย่อยในจังหวัดสงขลาที่มาใช้บริการบริษัทหลักทรัพย์ 13 แห่งในจังหวัดสงขลา รวมจำนวน 403 คน โดยใช้เครื่องมือในการวิจัย คือ แบบสอบถาม ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้สถิติที่สำคัญสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) การวิเคราะห์เชิง อนุมาน เช่น t-test, F-test, Pearson Chi-square ผลการวิจัยพบว่า ภาพลักษณ์และสภาพการณ์ใน การแข่งขัน ข้อมูลทางบัญชีที่แสดงในงบการเงินและรายงานทางการเงิน เช่น อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน มูลค่าหุ้นตามบัญชี อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาซื้อขายต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราการจ่ายเงินปันผล และข้อมูลมหภาคและสถานะทางเศรษฐกิจ ปัจจัยเหล่านี้มีผลต่อ การตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญและตราสารอนุพันธ์ของนักลงทุนทั้งสิ้น

Hellström & Inagambaev (2012) ได้ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษาคือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่และกลางในประเทศสวีเดน ข้อมูลที่ นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปีในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2549-2553 โดยการแบ่งขนาดของบริษัท ออกตามมูลค่าของราคาตลาด มีเกณฑ์ดังนี้ หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่คือบริษัทที่มี มูลค่ามากกว่า 1 พันล้านยูโร และหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่คือบริษัทที่มีมูลค่า มากกว่า 150 ล้านยูโรถึง 1 พันล้านยูโร นอกจากการแบ่งขนาดของบริษัทตามมูลค่าหลักทรัพย์แล้ว ยังมีการแบ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่อยู่ในภาคการเงินและไม่ได้อยู่ในภาคการเงิน โดยที่ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรอิสระได้แก่กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) อัตราการ เติบโตของยอดขาย (Growth in Sales) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (EBIT/ Total Assets) ความเสี่ยงหรือค่าเบต้า (The Riskiness of The Stock Compared To The Market) และมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือ มูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ในกลุ่มนอกเหนือการเงินมีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อ อัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่กระแสเงินสดอิสระมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม มูลค่าตาม ราคาตลาดขนาดใหญ่และขนาดกลางในกลุ่มการเงินไม่มีตัวแปรอิสระใดที่ส่งผลต่ออัตราการจ่าย เงินปันผล มูลค่าตามราคาตลาดขนาดกลางในกลุ่มนอกเหนือการเงินมีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่ออัตรา การจ่ายเงินปันผล ได้แก่กระแสเงินสดอิสระ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน



ของผู้ถือหุ้น และความเสียงหรือค่าเบต้ามีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม แต่กำไร  
ขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวมและมูลค่าตามราคาตลาดมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน

Soliman (2013) ได้ทำการศึกษาในเรื่อง โครงสร้างส่วนของผู้ถือหุ้นและองค์ประกอบของ  
คณะกรรมการต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในประเทศซาอุดีอาระเบีย ข้อมูลที่นำมา  
ศึกษาอยู่ในในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2548-2551 จำนวน 64 บริษัท โดยที่ตัวแปรตามได้แก่  
หลักทรัพย์ที่จ่ายและไม่จ่ายเงินปันผล (Dummy Variable) และเงินปันผลตอบแทน (Dividend  
Yield) และตัวแปรอิสระจะวัดทั้งหมด 3 ด้าน ได้แก่ 1. Ownership Structure ประกอบด้วย  
Managerial Ownership Ratio, Block Holder Ownership Ratio, Institutional Ownership  
Ratio และ Free Float Ratio 2. Board of Directors ประกอบด้วย Board Size, Board  
Independence และ Dual Role 3. Profitability ประกอบด้วย Return on Equity Ratios และ  
Earnings Per Share การศึกษานี้ได้แบ่งแบบจำลองออกเป็น 2 แบบจำคือ 1.หลักทรัพย์ที่จ่าย และ  
ไม่จ่ายเงินปันผล 2.เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือปัจจัยที่ส่งผลต่อการ  
จ่ายเงินปันผลหรือไม่คือ จำนวนของคณะกรรมการบริหาร (Board Size) ความสัมพันธ์ในครอบครัวใน  
ความเป็นเจ้าของ (Institutional Ownership) และกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) ซึ่งมีอิทธิพล  
อย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายปันผล ส่วนปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลคือ จำนวนของ  
คณะกรรมการบริหาร (Board Size) เพียงเท่านั้นและมีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลในทิศทางตรง  
ข้ามกัน

Uwugbe, Jafaru & Ajayi (2012) เป็นผู้จัดทำการศึกษาเรื่อง นโยบายเงินปันผลและ  
ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ กรณีศึกษาธุรกิจที่ดำเนินการในประเทศไนจีเรีย ข้อมูลที่  
นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปีในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2549-2553 โดยที่กำหนดให้ตัวแปรตามคือ  
อัตราการจ่ายเงินปันผลและตัวแปรอิสระ คือผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น โครงสร้างส่วนของผู้ถือหุ้น  
(Ownership Structure) และขนาดของบริษัทที่ถูกประเมินด้วยจำนวนของคณะกรรมการบริหาร  
(Board of Directors) ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือ ปัจจัยของประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ ทั้ง 3 ได้  
ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกรณีศึกษาธุรกิจที่ดำเนินการในประเทศไนจีเรีย โดยที่ อธิบาย  
ไว้ว่าการทำการทำกำไรของหน่วยธุรกิจยิ่งมากขึ้น การจ่ายเงินปันผลนั้นก็เพิ่มขึ้นตาม และ  
โครงสร้างส่วนของผู้ถือหุ้นกับขนาดของบริษัทที่ถูกประเมินด้วยจำนวนของคณะกรรมการบริหารนั้น  
มีผลโดยตรง โดยที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกเช่นกัน เพราะปัจจัยทั้ง 2 นี้เป็นผู้กำหนดนโยบายการ  
จ่ายเงินปันผลโดยตรง

Patrick, Tavarshima, and Eje (2017) ได้ร่วมกันศึกษาผลกระทบของข้อมูลในงบการเงิน  
ต่อการตัดสินใจลงทุน โดยพิจารณาจากส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารในประเทศ ไนจีเรีย โดยทีมผู้วิจัย  
ได้กำหนดตัวแปรอิสระ คือ เงินปันผลต่อหุ้น สำหรับตัวแปรตาม คือ จำนวนผู้ถือหุ้น ซึ่งใช้สถิติ

สหสัมพันธ์(Correlation) และ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Regression) สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยข้อมูลในการศึกษาในงานวิจัยนี้ที่ผู้วิจัยได้รวบรวมจากรายงานประจำปีที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งมาจากธนาคารจำนวน 5 แห่งในประเทศไนจีเรีย ซึ่งข้อมูลดังกล่าวอยู่ในช่วงปี ค.ศ. 2009 – ค.ศ. 2015 ผลการวิจัย พบว่า เงินปันผลต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในธนาคารประเทศไนจีเรีย

Enebrand and Magnusson (2018) ยังได้ทำการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของกิจการ สำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้รวบรวมปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่ว่าจะเป็น โครงสร้างของเงินทุนของกิจการ สัญญาต่าง ๆ ที่อาจจะส่งผลต่อผู้ถือหุ้นได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ของกิจการ วัฒนธรรมองค์กรในการจ่ายเงินปันผลผ่านตัวแปรด้านการเงิน เช่น อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น หนี้สินระยะยาว มูลค่าตลาดของหุ้น (Market Value of share) ผู้วิจัยได้มุ่งเน้นศึกษาถึงความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพของกิจการและราคาหุ้นของกิจการรวมถึงผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยกิจการที่ผู้วิจัยศึกษาในวิทยานิพนธ์นี้ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ จำนวน 85 กิจการ ในตลาดหลักทรัพย์ ประเทศ สวีเดน ในช่วงปี ค.ศ. 2007 – 2017 การวิจัยได้ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นเชิงซ้อน (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ผลจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยชี้ให้เห็นว่า ราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) สูงจะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพด้านการเงินของกิจการ มากกว่ากิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดของหุ้นกิจการที่มีประสิทธิภาพด้านการเงินจะสูง (สะท้อนออกมาผ่านอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ) อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นจะดีตามไปด้วยเช่นกัน

Idewele and Murad (2019) ได้ทำการศึกษาวิจัย นโยบายการจ่ายเงินปันผล และประสิทธิภาพทางการเงิน โดยใช้กรณีศึกษาเป็นธนาคารแห่งประเทศไทยไนจีเรีย และได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างจำนวน 15 ธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับการศึกษาในช่วงปี ค.ศ. 2009 – ค.ศ. 2014 และได้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยสำหรับวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend payout ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) และกำหนดตัวแปรควบคุมเป็น ขนาดของกิจการ (วัดจากจำนวนสินทรัพย์รวม) และ จำนวนหนี้สินรวม (หนี้สินระยะสั้น + หนี้สินระยะยาว) ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพทางการเงิน คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับประสิทธิภาพทางการเงิน คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และใน

ทำนองเดียวกัน Neupane (2017) ได้ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลกับผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NEPSE โดยผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NEPSE กลุ่มธนาคารจำนวน 6 แห่ง จาก 28 แห่ง โดยผู้วิจัยได้ใช้สถิติการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Regression) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ (multiple regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรที่กำหนดในงานวิจัยนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Earning per share) อัตราเงินปันผลต่อหุ้น (dividend per share) อัตราเงินปันผลต่อหน่วย และ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price Earning ratio) จากผลการวิจัย พบว่า เมื่อกิจการมีรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มสูงขึ้น นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น และเงินปันผลต่อหุ้นและตัวแปรอื่นๆ นอกจากที่กล่าวมาข้างต้น ไม่มีอยู่ในระดับที่มีสาระสำคัญต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

ตารางที่ 4 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
1	2558	สินี ภาคย์ อุฬาร	ความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่มี มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด สูงสุดของแต่ละ กลุ่มอุตสาหกรรม	อัตราผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรา ผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อ มูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไร สุทธิ (NP) อัตราเงิน ปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	มูลค่า หลักทรัพย์ ตามราคา ตลาดสูงสุด ของแต่ละ กลุ่ม อุตสาหกรรม	ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่4 ของปี พ.ศ.2557 กลุ่มอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย จำนวน 8 อุตสาหกรรม	วิเคราะห์สมการ ถดถอยเชิงพหุคูณ	อัตราส่วนทางการเงินที่มี ความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ คือ อัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทาง บัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น (D/E) และ อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มี ความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ คือ อัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการวิจัย
2	2557	สันตพงษ์ คล่องวีระชัย	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์	กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์และกลุ่มพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 1,860 ผล	สถิติเชิงพรรณนา ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ ยังมีอัตราส่วนหนี้สินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคาร และหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
3	2555	วิลดา พลาล่า	ปัจจัยทางการเงิน ที่มีผลต่อการ กำหนดนโยบาย และอัตราเงินปัน ผลของบริษัทที่จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์	ความสัมพันธ์ของตัว แปร 2 ตัว ที่เป็น อิสระต่อกัน เป็นค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ระหว่างตัว แปรสองตัว	ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน กำไรสุทธิ	ตลาดหลักทรัพย์ MAI รวม 60 บริษัท	สถิติความสัมพันธ์ อย่างง่ายของเพียร์ สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)	ราคาพาร์ (มูลค่าที่ตราไว้) มูลค่าทุนจดทะเบียน จำนวน หุ้นจดทะเบียน ระยะเวลาใน การดำเนินงานหลังจากจด ทะเบียน ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน กำไรสุทธิ จำนวนผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับ นโยบายการจ่ายเงินปันผลและ อัตราเงินปันผลตอบแทน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
4	2554	กฤตวร ตั้ง ประเสริฐ ผล	การวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและ การตัดสินใจลงทุน ในหลักทรัพย์กลุ่ม ธุรกิจเกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร	มูลค่าที่แท้จริงของ หลักทรัพย์ (Intrinsic Value)	ราคาตลาด	ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2551-2553 เป็น ระยะเวลา 3 ปี และใช้ข้อมูล ราคาปิดรายวัน ของแต่ หลักทรัพย์ ตั้งแต่ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554	การประเมินมูลค่าหุ้น สามัญด้วยวิธีการคิด ลด เงินปันผล (Dividend Discount Model) และคำนวณหาอัตรา ผลตอบแทนของ หลักทรัพย์โดยใช้ ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model : CAPM และใช้ข้อมูลราคาปิด รายวันของ แต่ละ หลักทรัพย์	หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าสูงกว่าตลาดจะมีอัตรา ผลตอบแทนที่ต้องการของ หลักทรัพย์สูง กว่าอัตรา ผลตอบแทนของตลาดด้วย หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ เบต้าสูงสุด ได้แก่ MINT และ STA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า เท่ากับ 1.5837 และ 1.5152 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ CPF, TUF, 12 TVO, KSL, SSC, TF, GFPT และ OISHI มี ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า ตลาดจึงมี อัตราผลตอบแทนที่

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
								คาดว่าจะได้รับต่ำกว่าตลาดด้วย
5	2556	ภณิดา สมบัติชัย	วิเคราะห์คุณภาพ กำไรและ ประสิทธิภาพใน การดำเนินงาน ของสถาบัน การเงินเฉพาะกิจ ของรัฐและ ธนาคารพาณิชย์ ในประเทศไทย	วิเคราะห์คุณภาพกำไร และประสิทธิภาพใน การดำเนินงาน	การค้นหา สัญญาณ เตือนภัย การประเมิน ฝ่ายบริหาร	ประชากรทั้ง 2 กลุ่ม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ.2554	สถิติที่ใช้ทดสอบ สมมติฐาน คือPair Samples t-test ผล การศึกษาจาก ประชากรทั้ง 2 กลุ่ม	การวิเคราะห์คุณภาพกำไรมี 3 เทคนิคส่งผลทางบวกต่อ คุณภาพกำไร ความเสี่ยงต่อการ ลงทุน ในขณะที่อีก 3 เทคนิค ให้ผลขัดแย้งโดยส่งผลทางลบ ต่อ 22 คุณภาพกำไร ได้แก่ การ ค้นหาสัญญาณเตือนภัย การ ประเมินฝ่ายบริหารและการใช้ อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด ส่วนการวิเคราะห์ประสิทธิภาพ ในการดำเนินงานพบว่า



ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
								โดยรวมธนาคารมีประสิทธิภาพ ในการดำเนินงานที่ดีที่สุดแสดงให้เห็นว่าธนาคารมีความสามารถในการหาเงินสดจากการดำเนินงานได้มากเมื่อเทียบกับรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล
6	2554	ลิขเรศ ธาราศักดิ์	การศึกษาเกี่ยวกับการค้าขายระหว่างประเทศไทยกับมาเลเซีย	ปริมาณเงินในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันดิบดูไบ ราคาทองคำในไทย	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์และดัชนีราคาหลักทรัพย์	ข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2557 ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เครื่องมือในการมีการเก็บ	วิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) และวิธีการประมาณค่าสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสอง	ประเทศไทยและประเทศมาเลเซียมีความสัมพันธ์ที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นในด้านการค้าหรือ การทูต นอกจากนี้ประเทศไทยและประเทศมาเลเซียยังมีสินค้าและทรัพยากรธรรมชาติที่คล้ายคลึงกัน นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยที่น่าสนใจในเรื่องการกำหนดดัชนี

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
					SET 50 ใน ตลาด หลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ข้อมูลจากหน่วย งานที่เกี่ยวข้อง คือ กรมเจรจา การค้าระหว่าง ประเทศสำนักงาน ส่งเสริมการลงทุน ธนาคารแห่ง ประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ รวมถึง บทความทาง วารสาร		ราคาหลักทรัพย์ SET 50 ใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
7	2552	นิภาพร ลิมบาน เย็น	อัตราทางการเงิน เพื่อศึกษา แนวโน้มการลงทุน ในธุรกิจกลุ่มสื่อ และสิ่งพิมพ์ที่จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ด้านสภาพคล่อง ด้าน ความสามารถในการ หากำไร ด้าน ประสิทธิภาพในการ ดำเนินงาน	เพื่อหา ค่าเฉลี่ยของ ประสิทธิภาพ ในการ ดำเนินงาน เพื่อเปรียบ เทียบค่าเฉลี่ย ของ ประสิทธิภาพ ในการ ดำเนินงาน	ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2552	แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ผ่านทางเว็บไซต์ของ ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยซึ่งได้ รวบรวมรายชื่อ บริษัทในกลุ่มสื่อและ สิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ด้านสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) กลุ่มบริษัทที่มีแนวโน้ม ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ที่ดีที่สุดคือ กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ แต่ควรปรับปรุงด้านอัตราส่วน สภาพคล่อง และอัตราส่วน สภาพคล่องหมุนเร็ว ส่วนกลุ่ม บริษัทขนาด กลางควรปรับปรุง ทั้ง 3 ด้าน คือ แสดง ความสามารถในการหากำไร ด้านประสิทธิภาพในการ ดำเนินงาน และด้านวิเคราะห์ นโยบายทางการเงิน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
8	2559	ณัฐ ณ ตะกั่ว ทุ่ง	ความสัมพันธ์ของ อัตราส่วนทาง การเงินกับราคา หลักทรัพย์ในกลุ่ม อุตสาหกรรม อาหารและ เครื่องดื่มของ ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	อัตราส่วนทาง การเงิน ที่ใช้หาความสัมพันธ์ กับราคาหลักทรัพย์ 6 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราส่วนราคาต่ออ กไรสุทธิต่อหุ้น (Price/Earning) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนสินทรัพย์ หมุนเวียนรวม (Total	ราคา หลักทรัพย์	ตัวอย่างจำนวน 4 บริษัท (240 ตัวอย่าง) ศึกษา ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2543-2557	โดยวิธีทางสถิติใน การวิเคราะห์คือการ วิเคราะห์สมการ ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)	พบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วน ทางการเงินที่ สามารถใช้การพยากรณ์ราคา หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรม อาหารและเครื่องดื่มได้ คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทาง บัญชี มีความสัมพันธ์เป็นไปใน ทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่ม อาหารและเครื่องดื่มอย่าง มีนัยสำคัญ และพบว่า ผลการวิจัยเกิดปัญหา Multicollinearity โดยใช้ Correlation Matrix ซึ่งแสดง ให้เห็นว่าค่า P/BV และค่า P/E

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
				Asset Turnover) อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity) อัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value)				มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน เนื่องจากมี ค่าเกิน0.8 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงใช้วิธีตัดตัวแปรที่มี ความสัมพันธ์กันออก 1 ตัวโดย วิธี เอา P/BV และ P/E มาทำ การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับ ราคาหลักทรัพย์ แล้วเลือกตัว แปรที่มีความสัมพันธ์กับราคา และมี ค่าสัมประสิทธิ์หน้า ตัวแปรเยอะที่สุดมา 1 ตัว

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
9	2548	ก้องเกียรติ สหายรักษ์ (2548)	การวิเคราะห์งบ การเงิน เปรียบเทียบของ บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยใน	ด้านสภาพคล่องทาง การเงิน	หนี้สินระยะ สั้น	เป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2542 – 2546 อุตสาหกรรมกลุ่ม พลังงาน	โดยใช้วิธีวิเคราะห์ เชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการ วิเคราะห์ในแนวตั้ง (Vertical Analysis) และการวิเคราะห์ใน แนวนอน (Horizontal Analysis)	พบว่าอัตราส่วนเฉลี่ยด้านสภาพ คล่องยังมีปัญหาอยู่บ้างส่งผลให้ ไม่สามารถหาเงินสดมาชำระหนี้ ระยะสั้นได้ต้องจัดหาเงินทุน สำรองจากแหล่งเงินลงทุนระยะ ยาวเพื่อรักษาสภาพคล่องของ บริษัทและยังพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ลดลงจากเดิม เนื่องจาก ค่าใช้จ่ายในการผลิตเพิ่มขึ้นจาก การที่มีสินค้าคงเหลือมาก เกินไปและขาดประสิทธิภาพใน การควบคุมค่าใช้จ่ายในการ ดำเนินงาน ทำให้ประสิทธิภาพ ในการบริหารสินทรัพย์ลดลง

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
								เนื่องจากอุตสาหกรรมพลังงาน มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร มูลค่าสูง ในส่วนของการ พยากรณ์พบว่า อุตสาหกรรม กลุ่มพลังงานมีแนวโน้มของ ยอดขายที่เพิ่มขึ้น
10	2559	ชวลิน อินทร์ทอง	ศึกษาอัตราส่วน เงินปันผลมีส่วน สำคัญต่อมูลค่า หลักทรัพย์	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อ หุ้น (Earing to price ratio)	ราคา หลักทรัพย์	ศึกษาการลงทุน ในตลาด หลักทรัพย์ของ นิวยอร์กตั้งแต่ปี 1946 – 2000	สถิติเชิงพรรณนา ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation)	กล่าวว่ารูปแบบของการจ่าย ปันผลของบริษัทเปลี่ยนแปลง ไปเช่นใช้การซื้อหุ้นของบริษัท คั่นทดแทนการจ่ายปันผล โดยตรงเป็นต้นดังนั้นอัตราเงิน ปันผลจึงไม่อาจทำนาย ผลตอบแทนในอนาคตของหุ้น ได้เหมือนอย่างที่เคยในอดีต

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
11	2554	วรยุทธ ยิ่งดำรง	การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว กับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดธุรกิจการเกษตร	อัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สิน	กำไรสุทธิต่อ หุ้น	หลักทรัพย์ จำนวน 15 หลักทรัพย์และใช้ ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่เดือน มกราคม 2549 ไตรมาส 1 ถึง เดือนธันวาคม 2553 ไตรมาส 4 รวมทั้งหมด 20 ไตรมาส	ใช้วิธีกำลังสองน้อย ที่สุด (Ordinary Least Square Method: OLS) เพื่อ ประมาณค่า สัมประสิทธิ์ของแต่ละ แบบจำลอง	พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญและมีทิศทางตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ดัชนีราคาผู้บริโภค หมวดอาหารและเครื่องดื่ม และตัวแปรอิสระที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญและมีทิศทางตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และดัชนีราคา



ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
								ผู้บริโภคหมวดอาหารและ เครื่องดื่ม ส่วนตัวแปรอิสระที่ไม่ มี 21 ผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของ บริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับ บริษัทที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของ อัตราเงินเฟ้อ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
12	2559	กนกพร ห้าวเจริญ	ศึกษา ความสัมพันธ์ ระหว่างคุณภาพ กำไรกับการ จ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	คุณภาพกำไร ซึ่งวัด จากการเปลี่ยนแปลง ใน สินทรัพย์หมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงใน เงินสด เปลี่ยนแปลง ในหนี้สินระยะยาว การเปลี่ยนแปลง ใน หนี้สินหมุนเวียน การ เปลี่ยนแปลงในหนี้ ระยะยาวที่ถึงกำหนด ชำระในปี ค่า เสื่อมราคาและ ค่าใช้จ่ายตัดจ่าย สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย อายุของบริษัท	กำไรสะสมต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาด ของ กิจการ วัดจาก อัตรา ส่วนผล ตอบ แทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนหนี้สิน รวมต่อส่วนของ ผู้ถือหุ้นกระแส เงินสดอิสระ อัตรากาเรเติบโต ของยอดขาย	บริษัท จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้างช่วงปี 2538 – 2558 รวม 94 บริษัท	การวิเคราะห์สถิติเชิง พรรณนา (ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน) และเชิง อนุมาน ได้แก่การ ถดถอยโลจิสติก สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ของเพียร์ สัน และการวิเคราะห์ ความ ถดถอยเชิง พหุคูณ	คุณภาพกำไรที่สูงหรือการมี รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจ ของผู้บริหารในระดับต่ำ จะมี ผลต่อการจ่ายเงินปันผลใน อัตราที่สูง

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
13	2012	Hellström & Inagambaev	ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษาคือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่และกลางในประเทศสวีเดน	กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth in Sales) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (EBIT/ Total Assets) ความเสี่ยงหรือค่าเบต้า (The Riskiness of The Stock Compared To The Market) และมูลค่า	อัตราการจ่ายเงินปันผล	ข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปีในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2549-2553 โดยการแบ่งขนาดของบริษัทออกตามมูลค่าของราคาตลาด	งานวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลในการทดสอบสมมติฐานแบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ถดถอยแบบตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) และทำ	มูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ในกลุ่มนอกเหนือการเงินมีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อ อัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่กระแสเงินสดอิสระมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม มูลค่าตาม ราคาตลาดขนาดใหญ่และขนาดกลางในกลุ่มการเงินไม่มีตัวแปรอิสระใดที่ส่งผลต่ออัตราการจ่าย เงินปันผล มูลค่าตามราคาตลาด

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
				Size, Board Independence และ Dual Role 3. Profitability ประกอบด้วย Return on Equity Ratios และ Earnings Per Share				

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
14	2013	Soliman	ได้ทำการศึกษาในเรื่อง โครงสร้าง ส่วนของเจ้าของ และองค์ประกอบของ คณะกรรมการต่อนโยบายการ จ่ายเงินปันผลของ หลักทรัพย์ในประเทศไทย ชาติอาระเบีย	ตัวแปรอิสระจะวัดทั้งหมด 3 ด้าน ได้แก่ 1. Ownership Structure ประกอบด้วย Managerial Ownership Ratio, Block Holder Ownership Ratio, Institutional Ownership Ratio และ Free Float Ratio 2. Board of Directors ประกอบด้วย Board	จ่ายเงินปันผล (Dummy Variable) และเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)	ข้อมูลที่นำมา ศึกษาอยู่ในใน ช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2548-2551 จำนวน 64 บริษัท	การศึกษานี้ได้แบ่ง แบบจำลองออกเป็น 2 แบบจำคือ 1. หลักทรัพย์ที่จ่าย และไม่จ่ายเงินปันผล 2.เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)	ปัจจัยที่ส่งผลต่อการ จ่ายเงินปันผลหรือไม่คือ จำนวนของ คณะกรรมการบริหาร (Board Size) ความสัมพันธ์ใน ครอบครัวใน ความเป็นเจ้าของ (Institutional Ownership) และกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) ซึ่งมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายปันผล ส่วนปัจจัยที่ส่งผลต่อการจำนวนเงินปันผลคือ จำนวนของคณะกรรมการบริหาร (Board Size) เพียงเท่านั้นและมีผลต่ออัตรา การจำนวนเงินปันผลในทิศทางตรงข้ามกัน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
							การวิเคราะห์ผลด้วย ค่า Adjusted R <sup>2</sup>	ขนาดกลางในกลุ่มนอกเหนือ การเงินมีตัวแปรอิสระที่ส่งผล ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่กระแสเงินสดอิสระ อัตรา การเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ ถือหุ้น และความเสี่ยงหรือค่า เบต้ามีผลต่ออัตราการจ่ายเงิน ปันผลในทิศทางตรงข้าม แต่ กำไรขั้นต้น ต่อสินทรัพย์รวม และมูลค่าตามราคาตลาดมีผล ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลใน ทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
15	2012	Uwuigbe, Jafaru & Ajayi	ศึกษาเรื่อง นโยบายเงินปันผล และประสิทธิภาพ การดำเนินงาน ของกิจการ กรณีศึกษาธุรกิจที่ ดำเนินการใน ประเทศไนจีเรีย	และตัวแปรอิสระ คือ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ ถือหุ้น	โดยที่ กำหนดให้ตัว แปรตามคือ อัตราการ จ่ายเงินปัน ผล	ข้อมูลที่นำมา ศึกษานั้นเป็น ข้อมูลรายปีใน ช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2549-2553	สถิติความสัมพันธ์ อย่างง่ายของเพียร์ สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient	ปัจจัยของประสิทธิภาพการ ดำเนินงานของกิจการ ทั้ง 3 ได้ ส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงิน ปันผลของกรณีศึกษาธุรกิจที่ ดำเนินการในประเทศไนจีเรีย โดยที่ อธิบายไว้ว่าการทำการ ทำกำไรของหน่วยธุรกิจยิ่งมาก ขึ้น การการเงินปันผลนั้นก็ เพิ่มขึ้นตาม และ โครงสร้างส่วน ของเจ้าของกับขนาดของบริษัท ที่ถูกประเมินด้วยจำนวนของ คณะกรรมการบริหารนั้นมี ผล โดยตรง โดยที่มีความสัมพันธ์ใน เชิงบวกเช่นกัน เพราะปัจจัยทั้ง 2 นี้เป็นผู้กำหนดนโยบายการ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
16	2017	Patrick, Tavarshi ma, and Eje	ศึกษาผลกระทบ ของข้อมูลในงบ การเงินต่อการ ตัดสินใจลงทุน โดยพิจารณาจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น ของธนาคารใน ประเทศ ไนจีเรีย	เงินปันผลต่อหุ้น	จำนวนผู้ถือ หุ้น	โดยข้อมูลการ ศึกษาในงานวิจัย นี้ที่ผู้วิจัยได้ รวบรวมจาก รายงานประจำปี ที่มีการเปิดเผย ต่อสาธารณะซึ่ง มาจากธนาคาร จำนวน 5 แห่ง ในประเทศ ไนจีเรีย ซึ่งข้อมูล ดังกล่าวอยู่ในช่วง ปี ค.ศ. 2009 – ค.ศ. 2015	ซึ่งใช้สถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) และ การวิเคราะห์การ ถดถอยเชิงเส้น (Regression) สำหรับ การวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ของตัว แปรอิสระและตัว แปรตาม	พบว่าเงินปันผลต่อหุ้น มี ความสัมพันธ์เชิงบวกหรือมีผล ต่อกาตัดสินใจลงทุนของนัก ลงทุนในธนาคารประเทศ ไนจีเรีย



ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
17	2018	Enebrand and Magnusson	ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของกิจการ	อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น หนี้สินระยะยาว มูลค่าตลาดของหุ้น (Market Value of share)	นโยบายการจ่ายเงินปันผล	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ จำนวน 85 กิจการ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศ สวีเดน ในช่วงปี ค.ศ. 2007 – 2017	วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นเชิงซ้อน (Multiple Regression)	ราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) สูงจะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพด้านการเงินของกิจการ มากกว่ากิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดของหุ้นกิจการที่มีประสิทธิภาพด้านการเงินจะสูง (สะท้อนออกมาผ่านอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ) อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นจะดีตามไปด้วยเช่นกัน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ ที่	ปี	ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	กลุ่มตัวอย่าง	เครื่องมือที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการวิจัย
18	2019	Idewele and Murad	ได้ทำการศึกษา วิจัย นโยบายการ จ่ายเงินปันผล และประสิทธิภาพ ทางการเงิน โดย ใช้กรณีศึกษาเป็น ธนาคารแห่ง ประเทศไนจีเรีย	ได้แก่ อัตรา ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น อัตราการ จ่ายเงินปันผล (Dividend payout ratio) และอัตราส่วน เงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	นโยบายการ จ่ายเงินปัน ผล และ ประสิทธิภาพ ทางการเงิน	15 ธนาคารที่จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ ไนจีเรีย ผู้วิจัยได้ ทำการเก็บ รวบรวมข้อมูล สำหรับการศึกษา ในช่วงปี ค.ศ. 2009 – ค.ศ. 2014	สถิติการวิเคราะห์ สหสัมพันธ์ (Regression) การ วิเคราะห์สหสัมพันธ์ พหุคูณ (multiple regression)	เมื่อกิจการมีรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผล เพิ่มสูงขึ้น นโยบายการจ่ายเงิน ปันปันผลมีผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดของหุ้น และ เงินปันผลต่อหุ้นและตัวแปรอื่น ๆ นอกจากนี้ที่กล่าวมาข้างต้น ไม่ มีอยู่ในระดับที่มีสาระสำคัญต่อ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ กิจการ

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัยนับตั้งแต่การออกแบบงานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ในการทดสอบข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทนหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตัวแปรอิสระประกอบด้วยอัตราส่วนสภาพคล่อง มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร มีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริง ของข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดค่าโดยใช้มูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือข้อมูลจากงบการเงินรวมของงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน (ณ วันสิ้นรอบบัญชี) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 โดยมีจำนวน 551 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

แบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) เนื่องจากประชากรที่ใช้ในการศึกษาผ่านตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลและคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น (ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม MAI industry หรือธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม บริษัทที่แจ้งว่าไม่ประสงค์จะให้เปิดเผยข้อมูลและบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี) โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะบริษัทที่มีงบการเงินรวมที่จัดส่งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างครบถ้วนติดต่อกัน ระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 -2561 รวมทั้งสิ้น 45 บริษัท

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและเงินปันผลต่อแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ โดยที่

ตัวแปรอิสระ คือ อัตราสภาพคล่องและอัตราความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio : CR) ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน โดยพิจารณาว่าถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายความว่ากิจการมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนทำให้อาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราเงินทุน

ห มู น เ วิ ย น

ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง คืออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็น อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด แทนด้วยตัวแปร CR

วัดค่าโดย

สินทรัพย์หมุนเวียน

หนี้สินหมุนเวียน

2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) ใช้วัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย (รายได้จากการขายและการให้บริการ) เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้า และความสามารถในการปรับราคาขายสินค้า หากบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายจะทำให้มีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น บอถึงควมมีประสิทธิภาพในการบริหารงาน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรขั้นต้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น นัจสร วุฒิพงศาธร (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวม อัตราส่วนที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ ด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุดในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ ปัจจัย Financial Information Per Share ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญในปัจจุบันคือ ราคาตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนปัจจัยที่ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่อัตราส่วนครอบคลุมภาวะดอกเบี้ยผูกพัน แทนด้วยตัวแปร GPM

วัดค่าโดย

$$\frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

3) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin : OPM) ใช้วัดประสิทธิภาพในการหากำไร โดยพิจารณาว่าการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งนี้สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรจากการดำเนินงานในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น Innocent, Mary and Matthew (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นตัวชี้วัดผลกำไรของอุตสาหกรรมผลิตยาในประเทศไนจีเรีย อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ด้านความสามารถในการดำเนินงาน (Activity Ratios) ด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) พบว่า อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้าระยะเวลาในการเก็บหนี้ และอัตราหมุนของสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์ กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท แต่อัตราหมุนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แทนด้วยตัวแปร OPM

วัดค่าโดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{ขายสุทธิ}}$$

4) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) ใช้วัดวัดผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวนเท่าใด โดยพิจารณาเทียบกับยอดขายสุทธิ และธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพเพียงใด สามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรสุทธิในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น วรยุทธ ยิ่งดำรง (2554) ได้ศึกษาเรื่องการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร วัดถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น วิธีที่เลือกใช้กำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method: OLS) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวอย่างมีระดับนัยสำคัญ แทนด้วยตัวแปร NPM

วัดค่าโดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ขายสุทธิ}}$$

5) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) ใช้วัดอัตรากำไรต่อหุ้นโดยพิจารณาความสามารถในการทำกำไร โดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูงแสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรได้ดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรของอัตรากำไรต่อหุ้นในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ธาราทิพย์ สิริจินดา (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้การทดสอบแบบวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) พบว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แบบรายปี ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุนแทนด้วยตัวแปรด้วย ESP

วัดค่าโดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

6) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA) ใช้วัดอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาว่า สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึงสินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งานหรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น กฤตยชญ์ ศรีสุข (2556) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในดัชนี SET 50 Index ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของ

ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมากที่สุด แทนด้วยตัวแปร ROA

วัดค่าโดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

7) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทต่อผู้ถือหุ้น ถ้าตัวเลขนี้มากแปลว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรมาก โดยพิจารณาว่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่สูงย่อมส่งผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยมีโอกาสรับเงินปันผลสูงตามไปด้วยทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น Martani, Mulyono and Khairurizka (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในตลาด Indonesia Stock Exchange ระหว่างปี ค.ศ. 2003 - 2006 พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์แทนด้วยตัวแปร ROE

วัดค่าโดย

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}}$$

ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดค่าจากผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น (Stock Price : SP) และเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield : DY) ณ วันสิ้นรอบบัญชี ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินผลและสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เก็บจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับการวัดผลการดำเนินงานหรือความสำเร็จในการบริหารธุรกิจนั้นมีหลายรูปแบบซึ่งสามารถวัดได้ทั้งในรูปของข้อมูลเชิงปริมาณและข้อมูลเชิงคุณภาพหรือแม้กระทั่งการผสมผสานข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ เข้าด้วยกันเพื่อสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่แท้จริงและเป็นฐานข้อมูลที่ช่วยให้ฝ่ายบริหารใช้ในการตัดสินใจลงทุน ประเมินการดำเนินงานผลตอบแทน โอกาสของการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้แม่นยำมากยิ่งขึ้น ซึ่งประกอบด้วย 1) มูลค่าหุ้น 2) อัตราเงินปันผลตอบแทน

1. มูลค่าหุ้น จากผลการวิจัยของ Tomo and Yudianti (2013) ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลง โดย

ศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี ค.ศ. 2000-2009 พบว่ามูลค่าตามบัญชี สามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี Elisa et al. (2013) ศึกษาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของข้อมูลทางการบัญชีหลังการบังคับใช้ IFRSs โดยใช้กลุ่มตัวอย่าง ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ OMX STOCKHOLM ในปี 2007-2010 ใช้ข้อมูลทางบัญชี จากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและมูลค่าตามบัญชีจากงบแสดงฐานะการเงิน วิธีการศึกษาใช้การ วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่า มูลค่าตามบัญชีใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรทางบัญชีใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลงแต่ไม่มากตามระยะเวลาที่ศึกษา จากผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในสัดส่วนที่สูงขึ้น

2. อัตราเงินปันผลตอบแทน เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผล คิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น ยังมีค่า Dividend Yield สูง แสดงว่าผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเมื่อเทียบกับเงินที่ซื้อหุ้นไป <https://setga.page.link/EU6pw7Vdx7tBTFbt7> จากผลการศึกษาของ King'wara (2015) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเคนยา ระหว่างปีค.ศ. 2008-2012 โดยวิเคราะห์ด้วยวิธี Tobit Regression Model จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล กำไรของมีผลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับ Chansarn & Chansarn, 2016 ได้ทำการวิจัยโดยการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอร์ระหว่างปี ค.ศ. 2005-2012 โดยอาศัยวิธีการวิเคราะห์แบบ Pooled Generalized Least Square Fixed Effects Regression Analysis และ Random Effects Regression Analysis จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน Fernanda & Denis (2015) ได้ทำการศึกษารายละเอียดที่กำหนดเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ BM&FBOVESPA ในประเทศบราซิล ระหว่างปีค.ศ. 1995-2011 โดยวัดด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Tobit Regression และการวิเคราะห์ Generalized Method of Moment จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ อัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

และนอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้ารวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง เอกสารหรืองานวิจัยที่มีสถาบันหรือนักวิจัยท่านอื่นได้ทำการศึกษาไว้ก่อนหน้านี้ โดยมุ่งเน้นการศึกษาข้อมูลที่มาของหลักวิชาการ บทความ วารสาร แนวคิดและผลงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์เชิงปริมาณที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน รวมทั้ง หนังสือ ตำราเรียนที่เกี่ยวข้อง บทความที่มีการตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ที่มีแหล่งข้อมูลที่แน่นอนเชื่อถือได้



### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) เนื่องจากประชากรที่ใช้ในการศึกษาผ่านตามหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลและคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะบริษัทที่มีงบการเงินรวมที่จัดส่งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างครบถ้วนติดต่อกัน ระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 -2561 รวมทั้งสิ้น 45 บริษัท ข้อมูลในงบการเงินประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน

ตัวแปรอิสระ ประกอบไปด้วย อัตราสภาพคล่อง ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

ตัวแปรตามประกอบด้วย มูลค่าหุ้น (SP) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้ว เงินปันผลต่อหุ้น ราคาตลาดของหุ้น ราคาหุ้นล่าสุดของปี ในส่วนของข้อมูลอื่นที่ใช้ประกอบการคำนวณ รวมถึงใช้ประกอบการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับรายการงบการเงินที่ผู้วิจัยรวบรวมจากแหล่งข้อมูลกลางตลาดหลักทรัพย์เป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน และวิเคราะห์โดยการวัดค่าด้วยโปรแกรมสำหรับรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ SPSS-IBM มาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น และสถิติเพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแบบพหุคูณสหสัมพันธ์

**3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)** เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งเป็นการวัดการกระจายของรอบค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล ดังสมการนี้

$$\sqrt{\frac{n \sum(x^2) - (\sum x)^2}{n(n-1)}}$$

ประกอบด้วย

S	หมายถึง ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกลุ่มตัวอย่าง
X	หมายถึง ค่าของข้อมูลแต่ละตัว
n	หมายถึง ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

ใช้พิจารณากับอัตราสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทซึ่งวัดค่าโดยใช้มูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน

### 3.4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราสภาพคล่อง ประกอบด้วย อัตราส่วนอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

### 3.4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหา

ความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์ ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สิน ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงาน และข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่าย ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) 3) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) 4) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) 5) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) 6) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 7) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 GPM_{it} + \beta_3 OPM_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \epsilon$$

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 GPM_{it} + \beta_3 OPM_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \epsilon$$

โดยที่

CR <sub>it</sub>	แทน	อัตราเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัท i ในปี t
GPM <sub>it</sub>	แทน	อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท i ในปี t
OPM <sub>it</sub>	แทน	อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ของบริษัท i ในปี t
NPM <sub>it</sub>	แทน	อัตรากำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปี t
EPS <sub>it</sub>	แทน	อัตรากำไรต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t

$ROA_{it}$	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$ROE_{it}$	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$SP_{it}$	แทน	มูลค่าหุ้น ของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$DY_{it}$	แทน	อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$

## ค่าทางสถิติ

$\beta_0$	แทน	ค่าคงที่
$\beta_{1-7}$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 7
$\epsilon$	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อนสำหรับบริษัท

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปรตาม เป็นการวัดค่าโดยใช้มูลค่าหุ้น (SP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลจากงบแสดงฐานะและงบกำไรขาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ จำนวน 45 บริษัทตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2561 รวมระยะเวลาที่ทำการศึกษเป็นเวลา 3 ปี ซึ่งหลังจากเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดโดยนำข้อมูลมาประมวลผลและวิเคราะห์ผล โดยมีการทดสอบสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์ผลโดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนสามารถวิเคราะห์และสรุปจากการใช้สถิติเชิงพรรณนา สามารถอธิบายได้ดังนี้

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CR	9.03	1922.87	235.55	315.90
GPM	-77.83	100.00	31.34	23.77
OPM	-109.58	100.00	8.50	34.58
NPM	-135.82	94.86	5.16	28.98
EPS	-5.30	60.11	1.51	7.08
ROA	-84.81	24.52	1.76	12.37
ROE	-1081.58	339.69	-3.67	104.70
SP	0.00	300.00	19.06	46.84
DY	0.00	12.25	1.79	2.50

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา จากตารางข้อมูลที่แสดงข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้พบว่า จำนวนตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีจำนวนรวม 9 ตัวแปร ซึ่งเป็น

ตัวแปรอิสระทั้งสิ้น 7 ตัวแปรได้แก่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 9.03 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,922.87 เท่า นับว่าสูงมาก ค่าเฉลี่ย 235.55 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 315.90 สรุปในภาพรวมอัตราเงินทุนหมุนเวียนว่าการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมีสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้ดีมากเพราะอัตราค่าต่ำสุดมีค่ามากกว่า 1 เท่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -77.83 เท่าค่าสูงสุดอยู่ที่ 100.00 เท่า อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 31.34 เท่า และอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 23.77 เท่า สรุปในภาพรวมจะเห็นความสามารถของอัตราการทำกำไรขั้นต้นว่ายังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำอาจด้วยจากสภาพของเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาของการเก็บข้อมูลวิจัยขณะนั้นหรือต้องนำความรู้ความสามารถของผู้บริหารมาประกอบการพิจารณาด้วย อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) เห็นได้ว่ามีค่าต่ำสุด -109.58 เท่าและมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 100.00 เท่า ค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบน 8.50 เท่าและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 34.58 เท่า สรุปภาพรวมของการทำกำไรได้ว่าผลการดำเนินงานของความสามารถในการทำกำไรการอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ผู้วิจัยทำการวิจัย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าวิจัยต่ำสุดอยู่ที่ -135.82 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 94.86 เท่า อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.16 เท่าและอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบน อยู่ที่ 28.98 เท่า สรุปผลอัตรากำไรสุทธิจะเห็นได้ว่าความสามารถของการทำกำไรค่อนข้างน้อย จากการเปรียบเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ได้ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าต่ำสุด -5.30 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 60.11 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.51 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 7.08 เท่า สรุปในภาพรวมของอัตรากำไรต่อหุ้นโดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเฉลี่ยที่ 1.51 ซึ่งถือว่าให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -84.81 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 24.52 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.76 เท่าและค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 12.37 เท่า สรุปได้ว่าผลตอบแทนจากการนำสินทรัพย์รวมมาลงทุนได้ค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำโดยอยู่ที่ 12.37 เท่าของการลงทุน อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีผลการวิจัยดังนี้ ค่าต่ำสุด -1081.58 เท่า โดยค่าสูงสุดอยู่ที่ 339.69 เท่า ค่าเบี่ยงเบนอยู่ที่ -3.67 เท่า

และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 104.70 เท่า สรุปผลตอบแทนที่จะได้รับเฉลี่ยที่มีค่าติดลบซึ่งไม่ส่งผลดีต่อบริษัท

ตัวแปรตามประกอบด้วย มูลค่าหุ้น (SP) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 12.25 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.79 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.50 เท่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 300 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 19.60 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 46.84 เท่า

## 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) โดยวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) วิธีที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหรือชุดข้อมูล 2 ชุด โดยที่ตัวแปรที่นำมาศึกษาในต้องอยู่ในรูปอัตราส่วน ซึ่งถ้าหากค่าที่ได้ออกมาเป็นค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง แต่ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำหรือไม่ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 แต่โดยทั่วไปได้มีเกณฑ์ที่กำหนดความสัมพันธ์ของระหว่าง 2 ตัวแปรไว้ดังนี้ สามารถอธิบายผลได้ดังนี้

**ตารางที่ 6** การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

Correlations							
	CR	GPM	OPM	NPM	EPS	ROA	ROE
CR	1						
GPM	.194*	1					
OPM	.002	.621**	1				
NPM	.078	.446**	.466**	1			
EPS	.003	.117	.128	.179*	1		
ROA	.112	.442**	.382**	.640**	.280**	1	
ROE	.038	.179*	.130	.207*	.097	.402**	1

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

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

จากตารางที่ 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (CR), อัตรากำไรขั้นต้น (GPM), อัตรากำไรจาก



ทั้งนี้ จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ 0.179 – 0.640 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่า 0.80 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

### 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าอยู่ระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ 0.179 – 0.640 ซึ่งค่า (r) มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำซึ่งน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตนเอง ดังนั้นไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.087 – 2.123 นอกจากนี้ยังพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงเป็นอิสระกัน และจากการทดสอบจะใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 2.060 – 2.219 แสดงให้เห็นว่าความคลาดเคลื่อนไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 อีกนัยหนึ่ง Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

**สมมติฐานที่ 1** อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ ดังนี้

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 GPM_{it} + \beta_3 OPM_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \epsilon$$



**ตารางที่ 7** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าหุ้น

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	5.262	2.203		2.389	.018		
เงินทุนหมุนเวียน (CR)	.000	.004	.000	-.009	.993	.957	1.045
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-.001	.057	-.001	-.026	.979	.774	1.293
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)	.000	.000	-.013	-.298	.766	.952	1.051
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	-.018	.065	-.019	-.269	.788	.358	2.794
อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	7.473	.391	.915	19.123	.000**	.815	1.227
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-.219	.316	-.076	-.692	.490	.153	6.529
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	-.016	.087	-.016	-.186	.853	.237	4.219

Durbin-Watson 2.242

R Square 77.625%

\*\* ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4.3.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าหุ้นสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ ดังนี้

เงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.000 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.009 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.993 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.993 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.001 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.026 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติ

ทดสอบ Sig เท่ากับ 0.979 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.979 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.000 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.298 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.766 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.766 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.018 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.019 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.269 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.788 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.788 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 7.473 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.915 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 19.123 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.219 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.076 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.692 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.490 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.490 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.016 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.016 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.186 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.853 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.853 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าหุ้น พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่าหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น

**สมมติฐานที่ 2** อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ ดังนี้

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 GPM_{it} + \beta_3 OPM_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 EPS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \epsilon$$

**ตารางที่ 8** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลตอบแทน

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.794	.688		5.517	.000		
เงินทุนหมุนเวียน (CR)	.002	.002	.174	1.283	.204	.719	1.391
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-.050	.018	-.404	-2.847	.006**	.656	1.524
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)	.000	.000	.068	.538	.593	.836	1.196
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	.018	.024	.115	.762	.449	.580	1.724
อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	.040	.080	.063	.492	.624	.820	1.219
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	.054	.126	.113	.431	.668	.190	5.253
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	.006	.081	.019	.079	.937	.219	4.559

Durbin-Watson 2.173

R Square 14.100 %

\*\* ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4.3.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลตอบแทนสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ ดังนี้

เงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.174 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.283 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.204 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.204 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.050 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.404 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.847 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.006 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.068 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.538 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.593 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.593 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.018 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.115 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.762 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.449 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.449 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.040 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.063 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.492 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.624 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.624 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.054 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.113 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.431 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.668 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig

= 0.668 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.006 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.019 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.079 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.937 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.937 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลตอบแทนสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินปันผลตอบแทน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับเงินปันผลตอบแทน

#### ตารางที่ 9 สรุปผลตามสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1: อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
- อัตราส่วนสภาพคล่อง	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	สนับสนุน
- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ไม่สนับสนุน
- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2: อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
- อัตราส่วนสภาพคล่อง	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	สนับสนุน
- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ไม่สนับสนุน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
- อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	ไม่สนับสนุน
- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ไม่สนับสนุน
- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ไม่สนับสนุน

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

บทนี้ผู้วิจัยจะกล่าวถึงบทสรุปของภาพรวมทั้งหมดของงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการมาทั้งหมด รวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย และการให้ข้อเสนอแนะ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ มูลค่าหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 45 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 - 2561 เป็นระยะเวลา 3 ปีต่อเนื่องกัน สำหรับสถิติที่ผู้วิจัยเลือกใช้ในการทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุน ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยนำเสนอผลออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

##### 5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากการผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนสมารถวิเคราะห์และสรุปจากการใช้สถิติเชิงพรรณนา สามารถอธิบายได้ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 9.03 เท่านั้นหมายความว่าอัตราเงินทุนหมุนเวียนว่าการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมีสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้ดีมาก ซึ่งมีค่าเกินค่ามาตรฐานคือ 1 เท่า ( $CR > 1$ ) แสดงว่ากิจการมีความคล่องตัวสูง และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,922.87 เท่า นับว่าสูงมากซึ่งเป็นผลดีกับธุรกิจเมื่อผู้ใช้งบการเงิน เข้ามาใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน โดยค่าเฉลี่ย 235.55 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 315.90 เท่า

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -77.83 เท่า แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรเปรียบเทียบกับกำไรขั้นต้นกับยอดขายอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ อาจด้วยเนื่องจากการปรับราคาสินค้า หรือการควบคุมต้นทุนที่ยังไม่เกิดประสิทธิภาพพอ อาจด้วยจากสภาพของเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาของการเก็บข้อมูลวิจัยขณะนั้นหรือต้องนำความรู้ความสามารถของผู้บริหารมาประกอบการพิจารณาด้วย ค่าสูงสุดอยู่ที่ 100.00 เท่า อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 31.34 เท่า และอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 23.77 เท่า

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) เห็นได้ว่ามีค่าต่ำสุด -109.58 เท่า บ่งบอกถึงสภาพของดำเนินงานของธุรกิจเอง หรือเศรษฐกิจของประเทศในมวลรวม มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 100.00 เท่า ค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบน 8.50 เท่าและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 34.58 เท่า ต้องปรับตัวกันอย่างจริงจัง และเพื่อให้ธุรกิจอยู่รอด และสามารถแข่งขันได้กับธุรกิจในระดับเดียวกัน

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าวิจัยต่ำสุดอยู่ที่ -135.82 วิเคราะห์เบื้องต้นได้เลยว่าสภาพของเศรษฐกิจอยู่ขาลง โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 94.86 เท่า อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.16 เท่าและอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบน อยู่ที่ 28.98 เท่า จำเป็นต้องแก้ไขปัญหาโดยอาจเพิ่มกำลังผลิตสินค้าเพื่อเพิ่มยอดขายให้สูงขึ้น

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าต่ำสุด -5.30 เท่า จะเห็นได้ว่าถ้าพิจารณาถึงผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นแล้วการใช้จ่ายเงินออกของธุรกิจอาจต้องคำนึง และคิดทบทวนให้มากขึ้นด้วย ค่าสูงสุดอยู่ที่ 60.11 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.51 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 7.08 เท่า สรุปในภาพรวมของอัตรากำไรต่อหุ้นโดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเฉลี่ยที่ 1.51 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -84.81 เท่า แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมาก โดยค่าสูงสุดอยู่ที่ 24.52 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.76 เท่าและค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 12.37 เท่า สรุปได้ว่าผลตอบแทนจากการนำสินทรัพย์รวมมาลงทุนได้ค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำโดยอยู่ที่ 12.37 เท่าของการลงทุน

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการวิจัยที่ได้รับวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าต่ำสุด -1081.58 เท่า โดยค่าสูงสุดอยู่ที่ 339.69 เท่า ค่าเบี่ยงเบนอยู่ที่ -3.67 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 104.70 เท่า สรุปผลตอบแทนที่จะได้รับเฉลี่ยที่มีค่าติดลบซึ่งไม่ส่งผลดีต่อบริษัท ตัวแปรตามประกอบด้วย มูลค่าหุ้น (SP) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 12.25 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.79 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.50 เท่า



มูลค่าหุ้น (SP) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ซึ่งเท่ากับว่ามูลค่าของหุ้นที่มีอยู่มีมูลค่าในตลาดขณะนั้นเท่ากับศูนย์ ค่าสูงสุดอยู่ที่ 12.25 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.79 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.50 เท่า

อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผลจากการวิจัยที่ได้เท่ากับว่าไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใด ๆ เลย ค่าของงานวิจัยจึงมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 300 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 19.60 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 46.84 เท่า

### 5.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.194 โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.05 ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.621 โดยมีค่าความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ระดับความน่าเชื่อถือที่ 99% และยังพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นยังมีระดับความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีระดับความสัมพันธ์อยู่ที่ระดับ 0.446 โดยมีระดับความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และพบอีกว่าอัตรากำไรขั้นต้นยังมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีระดับความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.442 โดยมีระดับความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และพบอีกว่าอัตรากำไรขั้นต้นยังมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีระดับความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.179 โดยมีระดับความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.466 โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 99% และยังพบอัตรากำไรจากการดำเนินงานยังมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.382 โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 99% อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.179 โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% และยังพบอัตรากำไรสุทธิยังมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.640 โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 99% และยังพบอัตรากำไรสุทธิยังมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.207 โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% อัตรากำไรต่อหุ้น (ESP) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.280 โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทาง

สถิติที่ระดับ 0.01 ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 99% อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.402 โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 99%

ทั้งนี้ จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ 0.002 – 0.640 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่า 0.80 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

### 5.1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

**สมมติฐานที่ 1:** อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.993 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.993 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เป็นไปได้ว่าการหมุนเวียนของสินทรัพย์และหนี้สินไม่ส่งผลต่อราคาหุ้นในตลาด

อัตรากำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.979 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.979 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นก็ยังไม่สนับสนุนต่อสมมติฐานที่ 1 และไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญเพราะอัตรากำไรขั้นต้นยังเป็นเพียงการเปรียบเทียบรายได้จากการขายกับยอดขายเท่านั้น

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.766 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.766 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นด้วย กำไรจากการดำเนินงานยังไม่ถือว่าเป็นกำไรสุทธิ จึงไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในตลาด

อัตรากำไรสุทธิ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.788 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.788 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นด้วยกำไรสุทธินั้นเป็นการแสดงถึงผลของการดำเนินงานของกิจการ

อัตรากำไรต่อหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรต่อหุ้นมี

ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพราะกำไรต่อหุ้นก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงมูลค่าหุ้น ณ วันเวลาเดียวกัน

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.490 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.490 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพราะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นการมองถึงประสิทธิภาพของการลงทุนในสินทรัพย์

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.853 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.853 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพราะการจ่ายเงินปันผลต่อชื่อนั้นเป็นการพิจารณาจ่ายเงินปันผลตอบแทนจากการดำเนินธุรกิจเป็นงวด ๆ ไป

สรุปได้จากสมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหุ้นนั้นมีเพียงอัตรากำไรต่อหุ้น ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น เพราะกำไรต่อหุ้นก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงมูลค่าหุ้น ณ วันเวลาเดียวกัน โดยตัวแปรอิสระอื่นไม่มีความสัมพันธ์ กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ

**สมมติฐานที่ 2:** อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.204 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.204 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญเพราะเป็นไปได้ว่าการหมุนเวียนของสินทรัพย์และหนี้สินไม่ส่งผลต่อเงินปันผลตอบแทน

อัตรากำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.006 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นเพราะการบริหารจัดการยอดขายกับสินค้ามีเชื่อมโยงกับเงินปันผลตอบแทน

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.593 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.593 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นเพราะกำไรจากการดำเนินงาน ยังไม่สามารถสรุปแน่นอนได้ว่าการจ่ายเงินปันผลตอบแทนจะไปในทิศทางใด

อัตรากำไรสุทธิ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.449 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.449 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นเพราะอัตรากำไรสุทธินั้นเป็นการแสดงถึงผลของการดำเนินงานของกิจการเท่านั้น

อัตรากำไรต่อหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.624 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.624 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ เพราะอัตรากำไรต่อหุ้นเป็นค่าที่แสดงมูลค่าหรือราคาของหุ้นนั้น ๆ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.668 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.668 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ เพราะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นการมองถึงประสิทธิภาพของการลงทุนในสินทรัพย์

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.937 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.937 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ เพราะการจ่ายเงินปันผลตอบแทนนั้นเป็นการพิจารณากำไรสุทธิ

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลตอบแทน สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับเงินปันผลตอบแทน ที่ระดับนัยสำคัญต่ำกว่า 0.01 ทั้งนี้อาจเป็นเพราะอัตรากำไรขั้นต้นส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับยอดขายและกำไรสุทธิส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของวรยุทธ ยิ่งดำรง (2554) ได้ศึกษาเรื่องกำไรที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น ของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตรากำไรสุทธิต่อ

หุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และดัชนีราคาผู้บริโภคหมวดอาหารและเครื่องดื่มโดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีมูลค่าเท่ากัน ณ ช่วงเวลาเดียวกัน งานวิจัยของจึงทำให้มูลค่าของเงินอยาในระนาบเดียวกันเพราะนั้นช่วงของเวลาที่เลือกเก็บข้อมูลอาจต้องหลากหลายมากยิ่งขึ้น หรือแม้กระทั่งขนาดของอุตสาหกรรม หรือรอบระยะเวลาของการปิดบัญชีเองก็ตามเพราะปัจจัยต่าง ๆ รอบข้างก็เป็นหนึ่งในข้อจำกัดได้ทั้งสิ้น

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สอดคล้องกับงานวิจัยของ จุฑามาศ นัทรราช (2551) พบว่าอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของของสัมพันธ์ คล่องวิระชัย (2557) การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐานการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์โดยจัดลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมโดยรวม สรุปคืออัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น กล่าวคือ อาจมีหลายปัจจัยด้วยกันไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในงบการเงิน เมื่อขนาดของธุรกิจ สภาพวะของตลาดระบบเศรษฐกิจ สภาพของสังคม ขณะที่เก็บข้อมูลซึ่งปัจจัยเหล่านี้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เช่นอัตรากำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นแต่กลับส่งผลต่อมูลค่าหุ้นในทางลบด้วยเป็นต้น นอกจากนี้ในส่วนของอัตราเงินทุนหมุนเวียน ส่วนของสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นนั้นอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนไม่ได้อ้างอิงจากจากอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นหลัก และอัตราเงินทุนหมุนเวียนมองถึงการหมุนเวียนระหว่างสินทรัพย์รวมและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการเท่านั้นคล้ายงานวิจัยของ ณัฐพล วชิรมนตรี( 2561) พบว่าอัตรากำไรหมุนเวียนของลูกหนี้การค้าไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะเกิดจากการตัดสินใจลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้อ้างอิงกับลูกหนี้การค้าเป็นหลัก เนื่องจากลูกหนี้การค้าเป็นการขายสินค้าที่ยังเก็บเงินไม่ได้ และในท้ายที่สุดลูกหนี้การค้าจะเปลี่ยนเป็นเงินสดในอนาคตตามระยะเวลาการให้เครดิตต่อลูกหนี้การค้าเหล่านี้ซึ่งมีระยะเวลาค่อนข้างแน่นอน รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น และค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น

(OPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2553) พบว่า อัตราการทำกำไรเบื้องต้นเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็จะส่งผลให้เงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงเช่นกัน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเกิดจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย แต่บริษัทมีภาระหนี้สินที่ต้องชำระจึงเป็นสาเหตุให้ระงับการจ่ายเงินปันผลได้ และเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ Idewele and Murad (2019) ซึ่งพบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพทางการเงิน กล่าวคือ มีผลต่อจำนวนเงินรายการในสินทรัพย์ เช่น สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน สินทรัพย์รวม กำไรขั้นต้น และกำไรสุทธิ และรายการอื่น ๆ ที่แสดงในกลุ่มสินทรัพย์รวมของงบแสดงฐานะการเงิน หนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว เป็นต้น ในส่วนของอัตราการทำกำไรปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพทางการเงิน ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าเงินปันผลตอบแทนจะดีหรือไม่ขึ้นอยู่กับกำไรขั้นต้นด้วยเหมือนกัน ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าอาจจะเกิดจากสภาพแวดล้อมด้านอุตสาหกรรมที่เลือกมาทดสอบแตกต่างกัน สภาพแวดล้อมของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างกัน การจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ผลการวิจัยนั้นแตกต่างกัน

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิศิทธิ์แสง (2561) ซึ่งพบว่าความสามารถในการทำกำไร ที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งเป็นตัวชี้วัดการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสะท้อนว่าในปีที่บริษัทมีอัตราการทำกำไรปันผลตอบแทนที่สูงมักจะเป็นปีที่อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่มีค่าต่ำ ตรงกับแนวคิดและนโยบายเงินปันผล ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าตัวเลขนี้มากแปลว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรมาก สอดคล้องกับงานวิจัยของฐาณิต อภิเชษฐ์โยธา (2554) นโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็น จำนวนเงินเท่าไรต่อหุ้นในปีการดำเนินงานนั้น ๆ จ่ายแบบใดซึ่งมีผลกระทบจาก การคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต นอกจากนี้ยังพบว่าอัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญตรงกับแนวคิดและนโยบายเงินปันผล ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าอาจจะเกิดจากสภาพแวดล้อมด้านอุตสาหกรรมที่เลือกมาทดสอบแตกต่างกัน สภาพแวดล้อมของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างกัน การจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ผลการวิจัยนั้นแตกต่างกันได้ นอกจากนี้ในส่วนของอัตราเงินทุนหมุนเวียน ส่วนของสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน นั่นอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนไม่ได้อ้างอิงจากจากอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นหลัก และอัตราเงินทุนหมุนเวียนมองถึงการหมุนเวียนระหว่างสินทรัพย์รวมและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบอกถึง

ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการเท่านั้น ซึ่งไม่ได้เป็นตัวปัจจัยหลักที่เป็นตัวสะท้อนออกมาในรูปของกำไร ของบริษัทอย่างชัดเจนจึงทำให้ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนผลตอบแทน นอกจากนี้ อรติชา อินทาบัจ (2559) ได้ศึกษาวิจัยปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลในตลาด MAI พบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็ไม่มีผลกระทบต่ออัตราเงินปันผล ซึ่งอาจจะเป็นไปได้ว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งเป็นสัดส่วนของเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาตลาดของหุ้น แต่ละบริษัทไม่ได้มีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจะมีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง หรือมีรายการด้านสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทุกปี แต่กลับมีราคาตลาดของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงอย่างผิดปกติ ในทางกลับกัน บริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่ต่ำ ในขณะที่ผลการดำเนินงานและรายการด้านสินทรัพย์มีปริมาณเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องประกอบกับราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จึงส่งผลให้ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์นี้ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

### 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย

งานวิจัยนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ ซึ่งเป็นเพียงแค่หมวดเดียวในกลุ่มอุตสาหกรรมหลัก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจไม่มีความหลากหลายในทางวิเคราะห์ธุรกิจในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับอุตสาหกรรมอื่น อีกทั้งยังมีข้อจำกัดในการเลือกใช้ข้อมูลที่จำกัดเพียงแค่ 3 ปี (พ.ศ. 2559 – 2561) เท่านั้น ช่วงเวลาที่เปลี่ยนแปลงก็เป็นปัจจัยต่องานวิเคราะห์ได้ อีกทั้งข้อจำกัดมาตรฐานของการบัญชี ภาวะเศรษฐกิจ ข้อกำหนดของกฎหมายระเบียบของรัฐใน รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะเปลี่ยนแปลงได้ ข้อจำกัดเหล่านี้ล้วนส่งผลต่อการศึกษาวิจัยทั้งสิ้น

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

#### 5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1) จากการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลที่วิจัยได้ช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ขาวสารที่รับรู้ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์

2) จากผลการวิจัยทำให้ทราบว่าอัตราส่วนทางการเงินบางตัวที่มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้นและเงินปันผล ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นที่

ได้รับ ในระดับที่มีนัยสำคัญสูง และอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลตอบแทนที่ระดับสูงเช่นกันแต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

3) ประโยชน์ต่อนักลงทุนรายใหม่และรายย่อยในการใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพที่ผู้วิจัยรวบรวมไว้ในงานวิจัย โดยนำข้อมูลที่ผ่านการวิจัยนำไปเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และภาครัฐ ใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจนโยบายของภาครัฐในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมเพื่อผู้ประกอบการสามารถลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและมูลค่าทางเศรษฐกิจ

#### 5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

จากการวิจัยครั้งนี้อัตราส่วนทางการเงินเพียง 8 อัตราส่วนที่นำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ผลการวิจัยได้นั้นอาจจะยังไม่สมบูรณ์การวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ เพิ่มเติมอาจจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และควรมีการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมด้วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยนนโยบายการเงิน การเมือง อัตราเงินเฟ้อ ตลาดหุ้นต่างประเทศ ที่อาจจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ใน กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เป็นต้น เพิ่มกลุ่มตัวอย่างบริษัทในการทำการศึกษารายครั้งต่อไป หรือ ขยายการศึกษาไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่น่าสนใจ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในอนาคต รวมทั้งใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นต่อไปในอนาคต



## บรรณานุกรม

- กนกพร หัวใจเจริญ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล ธัญบุรี.
- เจริญศักดิ์ แสงฉัตรสุวรรณ. (2561). การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานวิจัยทุนปี 2559 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET). การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ติชาญ ศิริสุขอาษา. (2558). วิเคราะห์หุ้นราย Sector : หุ่นกลุ่มพลังงาน. กรุงเทพฯ. พิมพ์ครั้งที่ 1 บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน กรุงเทพฯ : พิมพ์ครั้งที่ 3. จัดพิมพ์โดย ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). [ออนไลน์]. แลงข่าวสรุปภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ ฉบับย้อนหลัง. [สืบค้น 30 กันยายน 2561]. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/th/setresearch/information/press\\_release.html](https://www.set.or.th/th/setresearch/information/press_release.html).
- ธวัชชัย วรสุนทร และคณะ (2558). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระกับ ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ :หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในกลุ่มSET100. วารสารชุมชนวิจัย มหาวิทยาลัยราชภัฏนครราชสีมา. หน้า 89.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปฎุขธรีสมิ์ บริรักษ์เจริญกิจ. (2556). กลยุทธ์การลงทุนและการตัดสินใจลงทุนในหุ้นและอนุพันธ์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดสงขลา. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยทักษิณ เพชรบุรี ชุมทรัพย์. (2555).วิเคราะห์งบการเงินหลักการและประยุกต์. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพฯ. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- พัชรสุดา ปัญญาเชื้อสกุลสุข, และคณะ (2555). ความเกี่ยวข้องกันกับ มูลค่าของกิจการจาก ส่วนประกอบของกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทศวรรษที่ผ่านมา. วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ ปีที่ 34 ฉบับที่ 134 ต.ค. - ธ.ค. 2555. หน้า 46.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2537). **หลักการลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 9)**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัย ธรรมศาสตร์
- พัทธ์ธีรา จิระอุดมสาโรจน์. (2560). ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยธนบุรี ปีที่ 11 ฉบับที่ 25 เดือนพฤษภาคม – สิงหาคม 2560. หน้า 99.
- พุทธิสุทธิ์ ตรีรัตน์ดีลกกุล และคณะ (2019). **โครงสร้างเงินทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผลและ คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**.วารสารสุทธิ ปริทัศน์ปีที่ 33 ฉบับที่ 106 เมษายน - มิถุนายน 2562. หน้า 70.
- วิไลพร เหลืองกลมจินดา. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยของต้นทุนตัวแทนกับค่าบริการอื่น นอกเหนือจากค่าธรรมเนียมในการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชี. วิทยานิพนธ์บัญชี มหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ยุทธ ไกยวรรณ. (2561). **หลักสถิติวิจัยและการใช้โปรแกรม SPSS**. พิมพ์ครั้งที่ 5 ปี 2561. กรุงเทพฯ. สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2558) รายงานโลจิสติกส์ ของประเทศไทย สืบค้นจาก [http://www.nesdb.go.th/Portals/0/tasks/dev\\_logis/report/data\\_1056240315.pdf](http://www.nesdb.go.th/Portals/0/tasks/dev_logis/report/data_1056240315.pdf).
- อดิศักดิ์ เจียรสุตลธ. (2560). **ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. รายงานสืบเนื่องการประชุมสัมมนา วิชาการ (Proceeding) : การนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติเครือข่ายบัณฑิตศึกษามหาวิทยาลัยราชภัฏภาคเหนือ ครั้งที่ 17. หน้า 1871.
- อุทัยวรรณ สายพัฒนา, ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. (2547). Collinearity. วารสารปริชาติ ปีที่ 17 ฉบับที่ 1 เมษายน – กันยายน 2547. หน้า 55.

## BIBLIOGRAPHY

- Ariana Widji Pangesty. (2016) Assessment of Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Share and Margin of Profit as Stock Prediction in Consumer Product Companies in Indonesia. The faculty of business, President University. P. ii, iv, 65 – 66.
- John lintner “The Valuation of Risk Asset and The Selection of Risky Investments in Stock portfolio and Capital Budgets” Review of Economics and Statistics 1965
- Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan. (2015) **The Effect of Earnings Per Share (EPS) & Return on Equity (ROE) on Stock Price of Banking Company Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2014.** Faculty of Economics and Business International Business Administration (IBA) Program Sam Ratulangi University Manado. P. 1086, 1093.
- Neupane, J.P. (2017). **Dividend Policy and its Impact on Market Price of Stock.** A thesis of Master of Business Studies (MBS) Tribhuvan University.
- Patrick, Z., Tavarshima, A., & Eje, E.B. (2017). Effect of Financial Information on Investment Decision Making By Shareholders of Banks in Nigeria. **IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF).** Volume 8, Issue 3 Ver. III (May - June 2017), PP 20-31.
- William F. Sharpe “Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk” **Journal of Finance** 1964

ภาคผนวก

## ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เลือกมาศึกษา

	หลักทรัพย์	บริษัท
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
3	ASIMAR	บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
4	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
5	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
6	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
7	III	บริษัท ทริเพิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
8	JUTHA	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)
9	JWD	บริษัท เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
10	KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
11	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน)
12	NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
13	PRM	บริษัท พรินมา มารีน จำกัด (มหาชน)
14	PSL	บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
15	RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
16	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
17	TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
18	TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเยนตีส จำกัด (มหาชน)
19	WICE	บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
20	AMARIN	บริษัท อมารินทร์ฟาร์มิ่ง แอนด์ ฟัฟลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน)
21	AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
22	AS	บริษัท เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
23	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
24	EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)
25	FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ เฟมไลน์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
26	GPI	บริษัท กรังด์ปรีซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
27	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
28	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
29	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

30	MATCH	บริษัท แม็ทซิ่ง แม็กซีไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
31	MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
32	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
33	MONO	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
34	MPIC	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
35	NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
36	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
37	POST	บริษัท บางกอก โพสต์ จำกัด (มหาชน)
38	PRAKIT	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
39	SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
40	TBSP	บริษัท ทีบีเอสพี จำกัด (มหาชน)
41	TH	บริษัท ตงฮั่ว โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
42	TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
43	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
44	WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
45	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

Correlations

		CR	GPM	OPM	NPM	ROA	ROE	EPS
CR	Pearson Correlation	1	.194*	.002	.078	.112	.038	.003
	Sig. (2-tailed)		.025	.980	.367	.195	.660	.970
GPM	Pearson Correlation	.194*	1	.621**	.446**	.442**	.179*	.117
	Sig. (2-tailed)	.025		.000	.000	.000	.038	.176
OPM	Pearson Correlation	.002	.621**	1	.466**	.382**	.130	.128
	Sig. (2-tailed)	.980	.000		.000	.000	.133	.138
NPM	Pearson Correlation	.078	.446**	.466**	1	.640**	.207*	.179*
	Sig. (2-tailed)	.367	.000	.000		.000	.016	.038
ROA	Pearson Correlation	.112	.442**	.382**	.640**	1	.402**	.280**
	Sig. (2-tailed)	.195	.000	.000	.000		.000	.001
ROE	Pearson Correlation	.038	.179*	.130	.207*	.402**	1	.097
	Sig. (2-tailed)	.660	.038	.133	.016	.000		.264
EPS	Pearson Correlation	.003	.117	.128	.179*	.280**	.097	1
	Sig. (2-tailed)	.970	.176	.138	.038	.001	.264	

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

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

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.413 <sup>a</sup>	.170	.125	43.8264	2.075

a. Predictors: (Constant), ROE, CR, EPS, OPM, NPM, GPM, ROA

b. Dependent Variable: Price

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.Sig.
1	Regression	50058.046	7	7151.149	3.723	.001 <sup>b</sup>
	Residual	243935.281	127	1920.750		
	Total	293993.327	134			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), ROE, CR, EPS, OPM, NPM, GPM, ROA



**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1							
(Constant)	6.859	7.235		.948	.345		
CR	.017	.012	.115	1.375	.172	.936	1.068
GPM	.114	.218	.058	.525	.601	.534	1.872
OPM	.071	.147	.053	.485	.628	.555	1.801
NPM	.022	.180	.014	.122	.903	.526	1.900
EPS	2.017	.557	.305	3.619	.000	.920	1.087
ROA	.429	.447	.113	.960	.339	.470	2.128
ROE	-.023	.040	-.052	-.591	.556	.833	1.200

a. Dependent Variable: Price

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-36.798	141.500	19.059	19.3279	135
Residual	-141.4997	234.9908	.0000	42.6663	135
Std. Predicted Value	-2.890	6.335	.000	1.000	135
Std. Residual	-3.229	5.362	.000	.974	135

a. Dependent Variable: Price

**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	133.173	7	19.025	3.426	.002 <sup>b</sup>
	Residual	705.278	127	5.553		
	Total	838.451	134			

a. Dependent Variable: DY

b. Predictors: (Constant), ROE, CR, EPS, OPM, NPM, GPM, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.327	.389		5.981	.000		
CR	1.404E-05	.001	.002	.021	.983	.936	1.068
GPM	-.024	.012	-.231	-2.070	.040	.534	1.872
OPM	.006	.008	.080	.730	.467	.555	1.801
NPM	.021	.010	.239	2.135	.035	.526	1.900
EPS	-.015	.030	-.044	-.516	.607	.920	1.087
ROA	.051	.024	.254	2.139	.034	.470	2.128
ROE	.000	.002	-.015	-.171	.865	.833	1.200

a. Dependent Variable: DY

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions							
			(Constant)	CR	GPM	OPM	NPM	EPS	ROA	ROE
1 1	3.176	1.000	.01	.02	.01	.02	.02	.02	.02	.01
2	1.604	1.407	.04	.06	.01	.01	.04	.01	.05	.10
3	.902	1.877	.00	.03	.00	.15	.05	.33	.00	.23
4	.878	1.902	.00	.04	.00	.01	.00	.56	.00	.33
5	.611	2.279	.01	.14	.01	.26	.18	.03	.10	.19
6	.403	2.807	.18	.69	.03	.23	.03	.02	.01	.00
7	.306	3.224	.00	.01	.00	.00	.68	.04	.78	.14
8	.120	5.135	.76	.01	.93	.31	.00	.01	.04	.00

a. Dependent Variable: DY

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	- 2.678167819976800	3.518243551254270	1.793969246588520	.996909586063155	135
Residual	- 3.518243551254270	9.690961837768550	.000000000000000	2.294181125143350	135
Std. Predicted Value	-4.486	1.730	.000	1.000	135
Std. Residual	-1.493	4.112	.000	.974	135

a. Dependent Variable: DY

## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ - สกุล	นายสมเกียรติ์ ไพโรจน์
วัน เดือน ปีเกิด	07 กุมภาพันธ์ 2512
สถานที่เกิด	จังหวัด กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	1. ปี พ.ศ. 2555 ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัย ราชภัฏจันทรเกษม 2. ปี พ.ศ. 2541 ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการบริหารงานบุคคล มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ใบรับรองทางวิชาชีพ	ใบอนุญาตผู้ตรวจสอบกิจการสหกรณ์ออมทรัพย์ ปี 2562 เลขที่รับรอง กตส. /๑ / 0๑0๑๒๕๖๒
ตำแหน่งงานปัจจุบัน	ปี พ.ศ. 2535 - ปัจจุบัน ตำแหน่งปัจจุบันผู้ช่วยจัดการกองปิดบัญชีบริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน)
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	399/352 แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900