

ผลกระทบของงบการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุน
ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT ON RETURN
ON INVESTMENT IN THE LISTED COMPANIES
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

อาทิตย์ ดาบลาอ่า
ARTIT DABLAUM

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2562
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT ON RETURN
ON INVESTMENT IN THE LISTED COMPANIES
ON THE STOCK EXCHANE OF THAILAND

ARTIT DABLAUM

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

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ผลกระทบของงบการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุน
ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT ON
RETURN ON INVESTMENT IN THE LISTED
COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND

นักศึกษา

อาทิตย์ ดาบลาอำ รหัส 62500372

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต


คณะ


บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัต)


.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)


.....กรรมการ
(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี





(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)
วันที่ 25 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2563

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ผลกระทบของงบการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	การวิเคราะห์งบการเงิน/ เงินปันผลต่อหุ้น/ อัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน/ ราคาหุ้น
นักศึกษา	อาทิตย์ ดาบลาอำ รหัส 62500372
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกขะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีต่อเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน และราคาตลาดของหุ้น โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 48 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการประมวลผลข้อมูล

ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีสาระสำคัญต่อเงินปันผลต่อหุ้น ได้แก่ ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น สิ้นค้าคงเหลือต่อหุ้น ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น และ กำไรสุทธิต่อหุ้น ขณะเดียวกันตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญต่อเงินปันผลต่อหุ้น ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น และรายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น ตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีสาระสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น ขณะเดียวกันตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน ได้แก่ สิ้นค้าคงเหลือต่อหุ้น และตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีสาระสำคัญต่อราคาตลาดของหุ้น ได้แก่ ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น ขณะเดียวกันที่ตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญต่อราคาตลาดของหุ้น ได้แก่ สิ้นค้าคงเหลือต่อหุ้น

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้ สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีจากความกรุณาเป็นอย่างสูงและการให้คำแนะนำ การให้ข้อเสนอแนะ ด้วยความเมตตาอันเป็นประโยชน์ต่อการปรับปรุงแก้ไขงานวิจัยนี้ให้มีถูกต้องตาม หลักวิชาการและระเบียบวิธีวิจัย จากท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดี คณะบัญชีและกรรมการสอบ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญ สาระพัด ประธานกรรมการสอบ อาจารย์ ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล กรรมการสอบ อาจารย์ ดร.เบญจพร โมกษะเวส อาจารย์ที่ปรึกษางานวิจัย และ ท่านอาจารย์ ดร.ชลิต ผลอินทร์หอม ผู้ช่วยผู้อำนวยการหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม ที่คอยอำนวยความสะดวกให้งานวิจัยนี้สำเร็จราบรื่น ลุล่วงไปได้ด้วยดี รวมถึงคณะกรรมการสอบ งานวิจัยทุกท่าน ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย งานวิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศทุกท่าน ที่ผู้วิจัยได้นำมาประกอบการศึกษาค้นคว้าและประยุกต์ใช้สำหรับเป็นแนวทาง ในการวิจัยในครั้งนี้ทุกท่าน ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านไว้ ณ โอกาสนี้

ทำนุนี้ผู้วิจัยขอน้อมรำลึกถึงพระบารมีแห่งคุณพระศรีรัตนตรัย และสิ่งศักดิ์สิทธิ์ทั้งหลายในสากล พิภพที่ผู้วิจัยเคารพนับถือ อันเป็นที่พึ่งให้ผู้วิจัยได้มีสติปัญญาในการดำเนินการวิจัยได้สำเร็จลุล่วงไปได้ ด้วยดี และผู้วิจัยขอให้เป็นกตเวทิตาแต่คุณบิดา มารดา และผู้มีพระคุณทุกท่านของผู้วิจัย ที่ได้ให้ความรู้และหลักวิชาการต่างๆ จนสามารถดำเนินงานวิจัยครั้งนี้ได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

อาทิตย์ ดาบลาอำ

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.....	7
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	8
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	9
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	9
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	10
1.7 นิยามศัพท์.....	11
2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	13
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน และ การใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการ ตัดสินใจลงทุน.....	13
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน และ การวิเคราะห์การลงทุน.....	20
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน.....	21
2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน.....	22
2.5 ทฤษฎีตัวแทน.....	26
2.6 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	28
2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	38

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	84
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	84
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	85
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	90
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	91
3.5 สรุปกระบวนการดำเนินการการวิจัย.....	94
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	95
4.1 วิเคราะห์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2561.....	95
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา.....	97
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	100
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	115
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	116
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	123
5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย.....	128
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	128
บรรณานุกรม.....	131
ภาคผนวก.....	137
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เลือกศึกษา.....	138
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ.....	141
ประวัติผู้วิจัย.....	145

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 โครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ฯ 8 กลุ่ม.....	29
2 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	50
3 ดัชนี 5 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนมากกว่า SET แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	96
4 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา.....	98
5 วิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น.....	101
6 วิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน.....	105
7 วิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น.....	109
8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	113

สารบัญญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	6
2 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	7
3 กรอบแนวความคิดในการวิจัย.....	8
4 กระบวนการดำเนินการวิจัย.....	94

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันมีผู้สนใจในการลงทุนในหุ้นสามัญที่จำหน่ายในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก ทั้งกลุ่มนักลงทุนกลุ่มสถาบัน นักลงทุนต่างประเทศ รวมถึงนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย ซึ่งการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ผู้ลงทุนต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่ออกจำหน่ายหลักทรัพย์ ทั้งรูปแบบการประกอบธุรกิจ สภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรม ผลประกอบการย้อนหลัง งบการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ประวัติการจ่ายเงินปันผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น เป็นต้น เพื่อวิเคราะห์และประเมินข้อมูลทางการเงินและการประกอบธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนให้เข้าใจอย่างถ่องแท้ ก่อนที่จะตัดสินใจเข้าไปลงทุนทุกครั้ง ทั้งนี้ก็เพื่อที่จะให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ รวมถึงการป้องกันความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้น ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นส่วนหนึ่งของข้อมูลที่สำคัญที่จะช่วยสะท้อนให้เห็นฐานะการเงิน ความมั่นคงของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้น และยังเป็นประโยชน์สำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้การส่งเสริมให้นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจในการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ด้วยการใช้ประโยชน์จากข้อมูลที่เป็นปัจจัยพื้นฐาน เพื่อช่วยให้สามารถพิจารณาและตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีหลักการและเหมาะสมยิ่งขึ้น โดยเฉพาะข้อมูลจากงบการเงินและรายงานแสดงฐานะการเงินและรายงานผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งนักลงทุนหรือผู้สนใจลงทุนที่ยังขาดความรู้ความเข้าใจหรือมีความชำนาญในการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินสำหรับช่วยตัดสินใจลงทุน ส่วนใหญ่แล้วจะมองว่า การวิเคราะห์ข้อมูลที่แสดงในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนเป็นเรื่องที่ยากและซับซ้อนส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยหรือผู้ที่ขาดความรู้ในการวิเคราะห์งบการเงินที่เหมาะสมไม่มีความเข้าใจในลักษณะธุรกิจ และ ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน จึงเกิดผลขาดทุนจากการลงทุนและไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) นอกจากนี้ อดิศักดิ์ เจียรสุตส์ (2560) ได้กล่าวว่า การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis) จะเป็นเครื่องมือที่สำคัญที่จะช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในเงิน

ลงทุนของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างถูกต้อง เนื่องจากข้อมูลในงบการเงินเป็นข้อมูลที่สำคัญอย่างมากของบริษัทจดทะเบียน ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงสุขภาพฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียน ว่ามีสุขภาพทางการเงิน มีความมั่นคง และผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร ซึ่งงบการเงินที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น งบกระแสเงินสด ซึ่งงบแสดงผลการดำเนินงาน หรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และ งบแสดงฐานะการเงิน จะเป็นงบการเงินที่นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญในการใช้ประกอบการพิจารณาและตัดสินใจในการลงทุน เนื่องจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จะแสดงผลการดำเนินงานสำหรับปีที่ผ่านมาว่าผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร มีผลกำไรหรือขาดทุน ซึ่งจะแสดงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนสำหรับงวดบัญชีที่กำลังพิจารณา โดยมีองค์ประกอบของงบการเงิน ได้แก่ รายได้จากการขายสินค้า หรือรายได้จากการให้บริการ ต้นทุนจากการขายสินค้า หรือต้นทุนจากการให้บริการ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ต้นทุนทางการเงิน กำไร(ขาดทุน)สุทธิ เป็นต้น และ งบแสดงฐานะการเงิน จะแสดงรายการข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวดของบริษัทจดทะเบียนที่แสดงยอดคงเหลือของสินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น (อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์, 2560) และ สุจิตตา พิงแวง (2553) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ประกอบด้วย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีมูลค่าค่าปลีกทั่วประเทศ ผลการวิจัยพบว่า ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งต่อให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ผันแปรไปในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ พิชรสุตา ปัญญาเชื้อสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์และวิลาสินี วงศ์แก้ว (2555) ได้ร่วมกันศึกษาถึงความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการจากส่วนประกอบของกำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทศวรรษที่ผ่านมา ผู้วิจัยพบว่า ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายรายการหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายรายได้จากหลักทรัพย์ได้ดีกว่า และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างในบัญชี และยังพบอีกว่า กิจการที่มีกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานหลักสูง กิจการที่มีขนาดใหญ่ มีอัตราการเติบโตสูงของกำไรเพิ่มขึ้น รวมถึงมีกำไรที่ผันผวนมาก ส่งผลให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ซึ่งผู้วิจัยได้แนะนำให้ผู้วิจัยท่านต่อไป พิจารณาถึงข้อมูลกำไรสุทธิ รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนตามมาตรฐานการบัญชีที่เปลี่ยนแปลง และ Amoako (2018) ได้ศึกษาวิจัยโครงสร้างของงบการเงิน การวิเคราะห์งบการเงิน การวัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ การเงินของประเทศนิวซีแลนด์ด้วยอัตราส่วน ดูปอง (The DuPont Financial Analysis Model) รวมถึงการวัด

สภาพทางเศรษฐกิจของประเทศผ่านการวิเคราะห์งบการเงิน และรายการที่แสดงหรือเปิดเผยในงบการเงินของประเทศนิวซีแลนด์ (The National Income (NI)) ช่วงปี 1970 – 2011 รวมถึงสินทรัพย์ และหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงิน ร่วมกับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) , อัตราการส่งออกสินค้าของประเทศ อัตราการบริโภคขั้นสุดท้าย เป็นต้น สำหรับงบการเงินใช้สำหรับการศึกษารั้งนี้ ประกอบด้วย งบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน และ งบกระแสเงินสด ซึ่งงานวิจัยนี้ผู้วิจัยค้นพบผลการวิจัยที่สำคัญในงบการเงิน กล่าวคือ อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญจะค่อยๆลดลง ส่งผลไปสู่การลดลงอย่างมีสาระสำคัญของอัตราส่วนทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราส่วนทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ ได้แก่ การใช้ทรัพย์สินที่ไม่มีประสิทธิภาพ และการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะเป็นตัวชี้วัดการเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจของประเทศนิวซีแลนด์ ระดับการบริโภคในประเทศ การอพยพย้ายถิ่น มีผลกระทบต่ออัตราความเสี่ยงทางเศรษฐกิจของประเทศด้วย ซึ่งจากงานวิจัยนี้จะช่วยชี้ให้เห็นจุดอ่อนของการบริหารสินทรัพย์ การบริหารจัดการหนี้สินขององค์กร ที่สะท้อนออกมาในแบบของงบการเงินของประเทศ เพื่อหาทางแก้ไขจุดอ่อนและแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นต่อไป Enebrand And Magnusson (2018) ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของกิจการ โดยรวบรวมปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่ว่าจะเป็น โครงสร้างของเงินทุนของกิจการ สัญญาต่างๆที่อาจจะส่งผลต่อผู้ถือหุ้นได้เสียกลุ่มต่างๆ ของกิจการ วัฒนธรรมองค์กรในการจ่ายเงินปันผล สำหรับตัวแปรด้านการเงิน ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) อัตรากำไรขั้นต้น หนี้สินระยะยาว ที่ปรากฏในงบแสดงฐานะการเงิน มูลค่าตลาดของหุ้น (Market Value of Share) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพของกิจการและราคาหุ้นของกิจการรวมถึงผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ธุรกิจขนาดกลางถึงธุรกิจขนาดใหญ่ จำนวน 85 กิจการ ในตลาดหลักทรัพย์ ประเทศสวีเดน ในช่วงปี 2007 – 2017 การวิจัยได้ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นเชิงซ้อน (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ผลจากการวิจัยครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า ราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สูงจะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพด้านการเงินของกิจการ มากกว่ากิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดหุ้นกิจการที่มีประสิทธิภาพด้านการเงินสูง (จะสะท้อนออกมาผ่านอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ) อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นจะติดตามไปด้วยเช่นกัน

การนำเงินสดเข้ามาลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปรียบเสมือนการที่ผู้ลงทุนเข้าไปเป็นเจ้าของกิจการโดยที่ผู้ลงทุนไม่ต้องเข้าไปดำเนินงานเอง และไม่ต้องใช้เงินจำนวนมาก เนื่องจากจะมีผู้ถือหุ้นรายอื่นเข้ามาลงทุนในกิจการเหล่านั้นเช่นเดียวกัน ซึ่งเมื่อกิจการที่เข้าไปลงทุนมีผลการดำเนินงานที่ดี จะมีการจ่ายส่วนแบ่งกำไรคืนให้กับผู้ลงทุนทุกคนตามสัดส่วน

ของเงินที่นำมาลงในบริษัทจดทะเบียนในรูปของเงินปันผล และเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจะส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการเติบโตขึ้น อัตราการจ่ายเงินปันผลก็จะเติบโตตามไปด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทจดทะเบียนดำเนินงานมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ผู้ลงทุนก็จะได้รับส่วนแบ่งผลขาดทุนนั้นด้วยเช่นกัน ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนไม่ได้รับผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลเลย และเมื่อบริษัทจดทะเบียนเกิดผลขาดทุนสะสมจำนวนมากจนเข้าสู่สภาวะล้มละลาย ผู้ลงทุนจะได้รับคืนเงินหุ้นก็ต่อเมื่อบริษัทจดทะเบียนได้ชำระหนี้ทั้งปวงเรียบร้อยแล้วเท่านั้น นอกจากนี้เมื่อราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นจนเป็นที่พอใจของผู้ลงทุนแล้ว ผู้ลงทุนก็ยังสามารถที่จะทำกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้นโดยขายหุ้นบางส่วนหรือทั้งหมดออกไปให้กับนักลงทุนรายอื่นผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเมื่อบริษัทจดทะเบียนให้สิทธิพิเศษจากเงินลงทุนแก่นักลงทุน เช่น การออกหุ้นเพิ่มทุน ก็จะทำให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนก่อนออกขายแก่สาธารณะ เป็นต้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน รวม 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และ เทคโนโลยี ซึ่งจากการศึกษาผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ในปี 2558 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2562 พบว่า หุ้นพลังงานและสาธารณูปโภค (Energy & Utilities) เป็นหุ้นกลุ่มที่มีความสำคัญกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมาก ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีผลต่อมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกว่า Market Capitalization โดยรวม ซึ่งในปี 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เก็บข้อมูลสถิติของหุ้นกลุ่มนี้ไว้มีมูลค่าตลาดอยู่ที่ 14 ล้านล้านบาท หรือ คิดเป็น 16.80% ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งหากพิจารณาบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดใน 10 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า หุ้นพลังงานจะติดอันดับ 2 บริษัทฯ ได้แก่ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) และ บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) และในปี 2561 – 2562 หุ้นกลุ่มทรัพยากรติดอันดับ 1 ใน 4 ของหุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) โดยหุ้นกลุ่มพลังงาน สามารถแบ่งย่อยเป็น 4 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มน้ำมันและก๊าซ โรงกลั่น ถ่านหิน และกลุ่มพลังงานไฟฟ้า ซึ่งผู้ลงทุนต้องศึกษาข้อมูลเหล่านี้เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการลงทุน ไม่เพียงแต่ศึกษาหรือทำความเข้าใจธุรกิจกลุ่มพลังงานและเหมืองแร่เท่านั้น แต่ยังต้องศึกษาถึงแนวโน้มธุรกิจของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม รวมถึงปัจจัยที่มีผลต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียน (Key Success Factor) ความเสี่ยงของการประกอบธุรกิจ (Risk) (กิตติชาญ ศิริสุขอาษา, 2558) เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไม่ค่อยแน่นอนเท่าใดนัก เนื่องจากจะขึ้นอยู่กับผลประกอบการหรือผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนเป็นหลัก ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า หากว่ากิจการประสบปัญหาจนถึงขั้นล้มละลาย นักลงทุนเองจะได้รับเงินลงทุนคืนก็ต่อเมื่อกิจการได้จ่ายชำระภาระผูกพันแก่เจ้าหนี้ และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจนครบถ้วนเรียบร้อยแล้วเท่านั้น ถือว่าเป็นความเสี่ยงจากการลงทุนใน

หุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่นักลงทุนควรให้ความสนใจและระมัดระวังเป็นอย่างยิ่ง เครื่องมือที่จะช่วยในการติดตามหรือตรวจสอบผลการดำเนินงาน หรือสถานะทางการเงิน รวมถึงความอยู่รอดของบริษัทจดทะเบียน คือ งบการเงินของบริษัทจดทะเบียน รายงานทางการเงิน รายงานการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกาศกำหนดให้เปิดเผยแก่นักลงทุน เพื่อความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และเพื่อความเป็นธรรมแก่นักลงทุนทุกกลุ่ม นอกจากนี้แล้ว Amad, Hasan, and Lahore (2017) ได้นำงบการเงินมาศึกษาถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท โดยได้ร่วมกันศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผล กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มพลังงานและสิ่งทอ สำหรับความสามารถในการทำกำไรที่ใช้ในการวิจัยนี้ ผู้วิจัยใช้อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์ (ROA) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2004 – 2015 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (ทั้ง ROA และ EPS) นั้นจะมีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในปีต่อไป ทั้งกลุ่มพลังงานและกลุ่มสิ่งทอ นั้นหมายความว่า ถ้าปีปัจจุบันบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง ปีต่อไปจะมีการจ่ายเงินปันผลน้อยลงนั่นเอง

ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น นักลงทุนและนักวิเคราะห์ควรให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากงบการเงินเหล่านี้จะเป็นเครื่องมือสำคัญในการทำความเข้าใจธุรกิจ วัดความสามารถในการดำเนินงาน รวมถึงบ่งบอกถึงความอยู่รอดของบริษัทจดทะเบียน งบการเงินที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เปิดเผยแก่สาธารณะ ซึ่งเป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องอื่น ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงการเปลี่ยนแปลงของผู้ถือหุ้น งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งงบการเงินเหล่านี้มีผลกระทบต่อพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุน ของนักลงทุนและนักวิเคราะห์ลงทุนทั้งสิ้น ซึ่งจะช่วยให้การตัดสินใจลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังช่วยป้องกันความเสี่ยงจากผลขาดทุนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ผู้สนใจลงทุนได้เข้าไปลงทุน เช่น บริษัทจดทะเบียนมีผลขาดทุนต่อเนื่องหลายปี บริษัทจดทะเบียนปิดกิจการ หรือไม่มีสภาพคล่องซึ่งสิ่งเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อจิตใจลงทุนของนักลงทุนได้ ซึ่งอาจจะลุกลามไปถึงการลดลงอย่างมากของราคาหุ้นในตลาด ผลกระทบที่ตามมาคือ นักลงทุนที่ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงาน ฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนไม่เพียงพออาจจะเกิดผลขาดทุนจากการลดลงของราคาหุ้นในอนาคต นอกจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เปิดเผยในแต่ละไตรมาสแล้ว นักลงทุนและนักวิเคราะห์ข้อมูลยังต้องศึกษาสถานะทางเศรษฐกิจของประเทศ ของกลุ่มอุตสาหกรรม รวมถึงเศรษฐกิจของตลาดโลกร่วมด้วย ซึ่งสิ่งเหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นทั้งสิ้น รวมถึงการจ่ายเงินปันผลด้วยเช่นกัน ซึ่งจะเห็นได้จากปี 2563 ช่วงเดือนมกราคม ตลาดหุ้นไทยมีดัชนีลดลงอย่าง

ต่อเนื่องและรุนแรงมาก ซึ่งเดิมปี 2558 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยอยู่ที่ 1,390 จุด และเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2560 ถึงปี 2561 อยู่ที่ประมาณ 1,800 จุด และในวันที่ 14 มีนาคม 2563 ลดลงอย่างรุนแรงมาอยู่ที่ 970 จุด



ภาพประกอบที่ 1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ลดลงนี้ มีผลต่อการเทขายหุ้นของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทำให้ราคาหุ้นหลายตัวลดลงอย่างมาก ซึ่งนั่นหมายความว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่เกิดจากส่วนต่างราคาหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คาดหวังผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาย่อมลดลงตามไปด้วย หรือจนกระทั่งเกิดผลขาดทุน อย่างไรก็ตาม การขึ้นลงของราคาตลาดของหุ้นเหล่านี้ไม่แปรผันไปในทิศทางลบเสมอไปดังที่จะเห็นในอดีตที่ดัชนีเหล่านี้มีจุดสูงขึ้น ถึง 1,800 และราคาหุ้นใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ก็เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ดังที่จะเห็นได้จากงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับราคาหุ้นหลายกลุ่มด้วยกัน ซึ่งดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้



ภาพประกอบที่ 2 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,2563)

อย่างไรก็ตาม สำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยเน้นการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับรายการที่แสดงในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และราคาตลาดของหุ้นเท่านั้น มิได้ขยายขอบเขตการวิจัยถึงเศรษฐกิจมหภาค ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตควรศึกษาวิจัยปัจจัยเหล่านี้ร่วมด้วย ซึ่งจากปัญหาตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะทำการศึกษาถึงผลกระทบของข้อมูลในงบการเงิน ที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นแนวทางให้กับนักลงทุน นักวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และผู้สนใจในการนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือนำไปประกอบการให้บริการคำแนะนำแก่ผู้ลงทุนต่อไป และหน่วยงานกำกับดูแลที่สามารถที่จะนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ประกอบการควบคุม กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนให้บันทึกบัญชีและเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องเหมาะสม เพื่อให้ให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและเชื่อถือในข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนก่อนตัดสินใจลงทุน

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

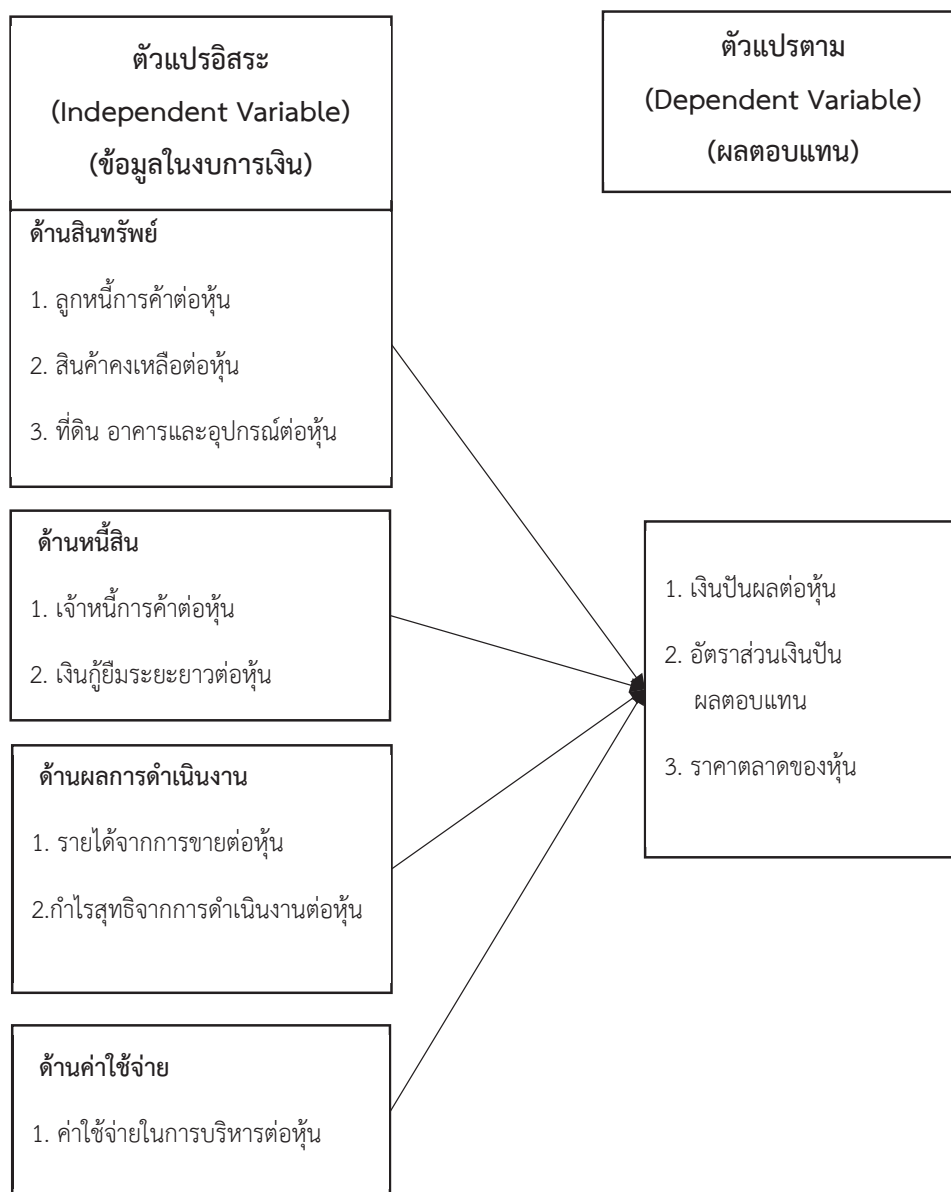
1.2.1 เพื่อศึกษาข้อมูลในงบการเงิน ที่มีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาข้อมูลในงบการเงิน ที่มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาข้อมูลในงบการเงิน ที่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาวิจัยผลกระทบของข้อมูลทางการเงิน ที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้งานวิจัยครั้งนี้ครอบคลุมตัวแปรที่คัดเลือกมาจากงานวิจัยและบทความวิชาการที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงได้วางกรอบแนวคิดเพื่อเป็นแนวทางสำหรับการศึกษาค้นคว้า ดังนี้



ภาพประกอบที่ 3 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อ เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อ เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อ เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อ เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 7 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 8 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 9 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อ ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 10 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อ ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 11 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อ ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 12 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อ ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วย 2 หมวดธุรกิจหลัก คือ หมวดธุรกิจพลังงาน และหมวดธุรกิจเหมือง

ไม่รวมหมวดธุรกิจกองทุนรวม รวมทั้งสิ้น 50 บริษัท เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มนี้มีความสำคัญ แต่เป็นหุ้นกลุ่มใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยติดต่อกันหลายปีต่อเนื่องจนถึงปี 2562 ซึ่งผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินตามที่ปรากฏบนเว็บไซต์เผยแพร่ของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2559 – 2561 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยสนับสนุนทฤษฎีที่นำมาใช้

1) งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งหากข้อมูลในงบการเงินดีและมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนย่อมเป็นประโยชน์ต่อการใช้สนับสนุนการตัดสินใจลงทุนทุกกลุ่ม กล่าวคือ งบการเงินดีจะช่วยในการตัดสินใจลงทุนได้ดี

2) งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนและการวิเคราะห์การลงทุน ซึ่งผลการวิจัยจะชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ของรายการในงบการเงินกับผลตอบแทนจะช่วยให้ผู้ลงทุน และผู้วิเคราะห์การลงทุนตัดสินใจเลือกการลงทุนได้ดีขึ้น กล่าวคือ ใช้ข้อมูลในงบการเงินช่วยในการตัดสินใจลงทุนได้ดีขึ้น

3) งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีการลงทุน กล่าวคือ สนับสนุนทฤษฎีทางเลือก (Trade-off) ในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูง ความเสี่ยงที่เหมาะสม และทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เมื่อมีการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เหมาะสม จะได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสม หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจะมีผลตอบแทนที่สูงเช่นกัน

4) งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน กล่าวคือ ข้อมูลในงบการเงินจะสะท้อนถึงผลงานของตัวแทนผู้ถือหุ้น หรือผู้บริหารในการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่ได้รับผลตอบแทนกลับมาสู่ผู้ถือหุ้น หากมีสินทรัพย์มากขึ้น มีผลกำไรเพิ่มขึ้นย่อมมีผลตอบแทนสู่ผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น

1.6.2 ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

1) ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป เพื่อนำผลการวิจัยไปศึกษาและประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ ในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อการบริหารจัดการ การประเมินผลการดำเนินงาน ประกอบการพิจารณาจ่ายปันผล และการวิเคราะห์ราคาหุ้นของกิจการ

3) ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์สำหรับใช้เป็นแนวทางในการพิจารณา กำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์

และการออกหุ้นทุนของบริษัทจดทะเบียน การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4) ประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในการนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ประกอบการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้คำแนะนำแก่นักลงทุนกลุ่มต่างๆ

1.6.3 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่ดีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นนี้ต่อไปในอนาคต

1.7 นิยามศัพท์

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (Accounts Receivable and Others) หมายถึง จำนวนเงินที่ลูกค้าเป็นหนี้บริษัทจดทะเบียนจากการซื้อสินค้าหรือรับบริการด้วยเงินเชื่อ รวมถึงหนี้อื่นที่ทำสัญญาใช้เงินเป็นลายลักษณ์อักษร เช่น ตัวเงินรับ และรวมลูกหนี้อื่น ๆ ตามที่ได้แสดงไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวด

สินค้าคงเหลือ (Inventories) หมายถึง สินค้าที่มีไว้เพื่อจำหน่าย เพื่อการผลิตสินค้าสำเร็จรูปตามที่ได้แสดงไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวด

ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (Property, Plant and Equipment) หมายถึง สินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานที่นานกว่า 1 ปี และมีไว้เพื่อใช้ในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งไม่ได้มีไว้สำหรับจำหน่าย ตามที่ปรากฏในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวด

เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น (Accounts Payable and Others) หมายถึง เจ้าหนี้ค่าซื้อสินค้าหรือบริการเป็นเงินเชื่อ และเจ้าหนี้อื่น ๆ ที่ค้างอยู่ ณ วันสิ้นงวดในงบแสดงฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เงินกู้ยืมระยะยาว (Long-Term Liabilities) หมายถึง ภาระผูกพันหนี้สินที่มีกำหนดชำระเกินกว่า 1 ปี หรือ 1 รอบระยะเวลาการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งยังค้างอยู่ในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวดบัญชี

รายได้จากการขาย/รายได้จากการบริการ (Revenues) หมายถึง กระแสเงินสดที่เข้ามายังกิจการจากการขายสินค้าหรือการให้บริการในหนึ่งรอบระยะเวลาการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน ตามที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Expenses) หมายถึง ค่าใช้จ่ายต่างๆที่จำเป็นที่จะต้องจ่ายเพื่อการดำเนินงานในบริษัทจดทะเบียนในหนึ่งรอบระยะเวลาดำเนินงาน ตามที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (Net Income) หมายถึง รายได้ที่สูงกว่าต้นทุนและค่าใช้จ่ายในหนึ่งรอบระยะเวลาการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนตามที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึง อัตราส่วนของเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นหารด้วยราคาตลาดของหุ้นสามัญ

เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) หมายถึง เงินปันผลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นที่ถือเงินลงทุนอยู่ ณ วันที่ประกาศจ่ายและมีชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนหุ้นต่อ 1 หุ้น

ราคาตลาดของหุ้น (Stock Market Price) หมายถึง ราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี หรือราคาปิดของวันทำการสุดท้ายของปี

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาวิจัย เรื่อง “ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของรายการที่แสดงในงบการเงินว่ามีผลต่อการจ่ายผลตอบแทนจากการลงทุนหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ โดยที่ตัวแปรสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาจากเอกสาร ตำราวิชาการทางวิชาชีพบัญชี วารสารทางวิชาการ วิทยานิพนธ์ และงานวิจัยที่มีการตีพิมพ์เผยแพร่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อค้นหาตัวแปรที่ดีที่สุด ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ที่คาดว่าจะมีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถจำแนกและประมวลผลความรู้ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม ออกเป็น 8 ส่วน ดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน และ การใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน และ การวิเคราะห์การลงทุน
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน
- 2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน
- 2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 2.6 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน และ การใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน งบการเงิน หมายถึง รายงานทางการบัญชีอย่างหนึ่งที่บริษัทต่างๆ ต้องจัดทำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อวัตถุประสงค์ในการทบทวนหรือเพื่อรายงานความก้าวหน้าของการดำเนินงานในรอบปีที่ผ่านมา หรือช่วงเวลาหนึ่งตามที่ผู้บริหารของบริษัทได้กำหนดไว้ รายงานเหล่านี้จะแสดงให้เห็นถึงฐานะการเงินของการลงทุน การจัดหาแหล่งเงินทุนของบริษัท ทั้งนี้

งบการเงินของบริษัทต้องจัดทำให้สะท้อนถึงข้อเท็จจริงที่ถูกต้องครบถ้วน ตามวิธีการบัญชีที่รับรองทั่วไป และตามการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารบริษัทที่ต้องอาศัยความสามารถในการประมาณการและความเที่ยงธรรม ชื่อสัตย์สุจริตในการจัดทำงบการเงิน เช่น กระบวนการในการประมาณการหนี้สินที่คาดว่าจะเรียกเก็บไม่ได้ การประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์เพื่อตัดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น (เพชรี ชุมทรัพย์, 2555) งบการเงินที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหุ้นที่ออกจำหน่ายโดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น งบกระแสเงินสด รวมถึงหมายเหตุประกอบงบการเงิน นักลงทุนที่ใช้งบการเงินประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายโดยบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้นยังจำเป็นต้องอ่านรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตให้เพื่อทราบถึงปัญหา สิ่งที่ต้องระวัง หรือข้อบ่งชี้ที่ปรากฏในงบการเงิน ก่อนจะนำงบการเงินมาใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนอีกด้วย ซึ่งตามมาตราฐานการบัญชีฉบับที่ 1 เรื่องการนำเสนองบการเงิน (ปรับปรุง 2562) ได้กล่าวถึงความหมายเฉพาะของงบการเงินในแต่ละงบไว้ กล่าวคือ งบการเงินเป็นการนำเสนอฐานะการเงินและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการอย่างมีแบบแผนโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่างๆ นอกจากนี้ งบการเงินยังแสดงถึงผลการบริหารงานของฝ่ายบริหารซึ่งได้รับมอบหมายให้ดูแลทรัพยากรของกิจการ เพื่อที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว โดยงบการเงินให้ข้อมูลทุกข้อดังต่อไปนี้เกี่ยวกับกิจการ ได้แก่ สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของเจ้าของ รายได้และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลกำไรและขาดทุน เงินลงทุนที่ได้รับจากผู้เป็นเจ้าของและการจัดสรรส่วนของผู้ถือหุ้นให้กับผู้เป็นเจ้าของในฐานะที่เป็นเจ้าของและกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 เรื่องการนำเสนองบการเงิน ได้กำหนดงบการเงิน ฉบับสมบูรณ์ไว้ทั้งสิ้น 6 ส่วน ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวด งบกำไรขาดทุน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้นสำหรับงวด งบกระแสเงินสดสำหรับงวด หมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งประกอบด้วยนโยบายการบัญชีที่สำคัญและข้อมูลที่ให้คำอธิบายอื่น ข้อมูลเปรียบเทียบของงวดก่อนตามที่ระบุ งบแสดงฐานะการเงิน ณ วันต้นงวดของงวดก่อน เมื่อกิจการได้นำนโยบายการบัญชีใหม่มาถือปฏิบัติย้อนหลัง หรือการปรับย้อนหลังรายการในงบการเงิน หรือเมื่อกิจการมีการจัดประเภทรายการใหม่ในงบการเงิน (สภาวิชาชีพบัญชี, 2562) นอกจากนี้ นิพันธ์ เห็นโชคชัยชนะ และศิลาปะพร ศรีจันเพชร (2561) สรุปความหมายของงบแสดงฐานะการเงิน หมายถึง งบการเงินที่ให้ข้อมูลหลักเกี่ยวกับฐานะการเงินของกิจการ ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินสภาพคล่องและความเสี่ยงของกิจการได้ และ งบกำไรขาดทุน หมายถึง รายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงผลการดำเนินงานของกิจการสำหรับงวดเวลาหนึ่ง ซึ่งอาจจะเป็นรายเดือน สามเดือน (รายไตรมาส) หรือหกเดือน แต่โดยปกติแล้วจะเป็นเวลาหนึ่งปี

ซึ่งงบแสดงฐานะการเงินเปรียบเสมือนกับภาพสะท้อนที่แสดงให้เห็นให้ผู้ใช้งบการเงินทราบถึงคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทใดมีองค์ประกอบของงบแสดงฐานะการเงินขนาดใหญ่ แต่กลับมีองค์ประกอบของรายได้แต่ละรายการที่ไม่สอดคล้องกับลักษณะการดำเนินงาน ก็ไม่อาจจะจัดเป็นบริษัทที่ดีได้ การที่งบแสดงฐานะการเงินของกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น กล่าวคือ การที่งบแสดงฐานะการเงินมีสินทรัพย์ หนี้สินและทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งถ้าการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์เกิดจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินจะแสดงว่าบริษัทได้มีภาระเพิ่มขึ้น แต่ในขณะเดียวกันถ้าการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์เกิดจากการเพิ่มขึ้นของส่วนผู้ถือหุ้นแสดงว่าบริษัทมีความมั่นคงยิ่งขึ้น ซึ่งการอ่านข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินจะช่วยเป็นเครื่องมือสำคัญสำหรับการตัดสินใจลงทุนได้หลายประการ การนำงบแสดงฐานะการเงินไปใช้ประโยชน์เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนควรจะใช้การเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตประกอบกัน โดยอาจพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินตามแนวคิด (Common-Size) การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend Analysis) กล่าวคือ การหาอัตราการเพิ่มขึ้นของรายการในปีปัจจุบัน เทียบกับปีก่อนหน้า เช่น การเปรียบเทียบรายได้ของบริษัทปีปัจจุบัน กับรายได้ของปีก่อนหน้าซึ่งอาจจะเทียบเป็นรายปีหรือรายไตรมาส ซึ่งหากเปรียบเทียบข้อมูล 3 ปี หรือ 5 ปี ขึ้นไปจะช่วยให้ผู้ลงทุนมองเห็นภาพแนวโน้มของข้อมูลที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ผู้วิเคราะห์งบการเงินยังสามารถที่จะนำงบการเงินที่กำลังพิจารณาไปเปรียบเทียบกับงบการเงินของคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกันได้อีกด้วย สำหรับงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะช่วยให้ นักลงทุนมองเห็นภาพแนวโน้มในอนาคตของกิจการว่าธุรกิจเหล่านั้นกำลังมีแนวโน้มที่จะมีผลกำไรอย่างต่อเนื่องหรือมีโอกาสที่จะประสบกับปัญหาที่ยุ่ยยากหรือไม่ ซึ่งจะช่วยให้ นักลงทุนนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และวางแผนบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างถูกต้องมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นการช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนในเงินลงทุนได้อีกทางหนึ่ง สำหรับการวิเคราะห์งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะมีประโยชน์อย่างแท้จริงนั้น จำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้วิเคราะห์จะต้องทำการเชื่อมโยงไปยังงบแสดงฐานะการเงิน เนื่องจากรายการสินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินหลายรายการ มีความสัมพันธ์กับรายได้จากการขายหรือการให้บริการเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ตัวอย่างเช่น เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียน รวมถึงสินทรัพย์ถาวร เป็นต้น ซึ่งหากสินทรัพย์เหล่านี้เพิ่มสูงกว่ายอดขาย ยิ่งมากเท่าใดก็จะเป็นสัญญาณในการแจ้งเตือนความผิดปกติ ว่าในอนาคตนั้นบริษัทอาจจะประสบปัญหาการลดลงของกำไรสุทธิและปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน หรือกรณีเช่น หากลูกหนี้การค้าเพิ่มสูงขึ้นกว่ายอดขายมาก แสดงให้เห็นว่าบริษัทไม่มีประสิทธิภาพในการติดตามทวงถามและการเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้า ซึ่งนอกจากจะทำให้รายได้ของบริษัทจะไม่เพิ่มขึ้นแล้วยังอาจจะเกิดหนี้สูญตามมาได้อีกด้วย หรือกรณีที่บริษัทมีสินค้าคงเหลือในจำนวนมากซึ่งสูงกว่ายอดขาย อาจจะแสดงให้เห็นว่าสินค้าคงเหลือเหล่านี้ขายได้ช้ากว่าปกติ ซึ่งอาจจะเกิดจากสินค้าล้าสมัยเร็ว สินค้าชำรุดเสียหาย หรือขาดการบริหารจัดการตลาดที่เหมาะสม หรือกรณีที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร เช่น

การซื้อเครื่องจักร หรือขยายโรงงาน ในขณะที่เดียวกันยอดขายของบริษัทกลับไม่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน ก็อาจจะเป็นอีกสัญญาณหนึ่งที่จะชี้ให้นักลงทุนเห็นว่ากิจการนั้นมีปัญหาในการตัดสินใจในการลงทุนที่ผิดพลาด ซึ่งนอกจากยอดขายจะไม่เพิ่มแล้ว หากบริษัทนั้นมีการกู้ยืมเงินมาใช้สำหรับการลงทุนแล้ว บริษัทจะมีภาระผูกพันในการจ่ายคืนดอกเบี้ยและเงินต้นในอนาคต รวมถึงกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตอาจจะลดลงตามไปด้วย การวิเคราะห์งบการเงินเพื่อการค้นหาความจริงในงบการเงินเป็นจุดสำคัญอย่างยิ่งที่จะช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และสามารถที่จะตัดสินใจได้อย่างถูกต้องและมีหลักการ และที่สำคัญตัวเลขของสินทรัพย์หรือกำไรสุทธิที่สูง ก็ไม่ได้หมายความว่า ฐานะทางการเงินของกิจการจะมีคุณภาพดีอยู่ และในอดีตที่ผ่านมาจะพบว่า บริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในกำไรจากการดำเนินงานและสินทรัพย์ มักจะประสบปัญหาการขาดสภาพคล่องตามมาในอนาคตเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้แล้ว งบการเงินก็ยังเชื่อมโยงกันเองระหว่างงบต่างๆ เช่น งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จะส่งผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานไปยังงบแสดงฐานะการเงินในส่วนของผู้ถือหุ้น งบแสดงฐานะการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น จะแสดงรายละเอียดในงบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น และงบกระแสเงินสดจะแสดงผลการเปลี่ยนแปลงระหว่างปีของรายการที่แสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และงบแสดงฐานะการเงิน เพื่อให้เห็นภาพของกำไรสุทธิในรูปของเงินสด และแสดงถึงการได้มาและใช้ไปของเงินสดในระหว่างปี นอกจากนี้รายการต่างๆ ที่แสดงในงบการเงินจะถูกอธิบายขยายความในหมายเหตุประกอบงบการเงิน เพื่อให้ผู้ใช้มีความเข้าใจมากยิ่งขึ้น เมื่อนักลงทุนทำการวิเคราะห์งบการเงินควรที่จะตีความให้เชื่อมโยงกัน ซึ่งจะช่วยให้การอ่านและการวิเคราะห์งบที่ลึกซึ้งมากยิ่งขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) และเพชร ชุมทรัพย์ (2555) ได้อธิบายถึงการวิเคราะห์งบการเงิน ว่าเป็นกระบวนการสำหรับการค้นหาความจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและการดำเนินงานของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง หรือกิจการใดกิจการหนึ่งจากงบการเงินบริษัทเหล่านั้น พร้อมทั้งนำเอาข้อเท็จจริงดังกล่าวที่ได้จากการวิเคราะห์งบการเงินมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหุ้นที่ออกจำหน่ายยังสาธารณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถที่จะแบ่งการวิเคราะห์งบการเงินออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

- 1) การค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน และ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และ
- 2) การนำเอาข้อเท็จจริงที่ได้จากการวิเคราะห์งบการเงินนี้ไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจหรือเสนอแนะแนวทางในการตัดสินใจลงทุนแล้วแต่วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์งบการเงิน ผู้วิเคราะห์งบการเงินจำเป็นต้องหาข้อมูลจากแหล่งอื่นที่อยู่นอกเหนือจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนเพื่อใช้ประกอบผลการวิเคราะห์ ทั้งนี้เพื่อให้ทราบปัญหาและข้อเท็จจริงตามที่ปรากฏในงบการเงินได้อย่างถูกต้อง ซึ่งนักวิเคราะห์งบการเงินจำเป็นที่จะต้องมีความรู้เรื่องหลักการบัญชี มีความรู้เรื่องของการเงิน เพื่อจะช่วยให้ นักวิเคราะห์ หรือผู้วิเคราะห์งบการเงินสามารถที่จะมองเห็นปัญหาและสามารถที่จะแก้ไขปัญหาเรื่องของการเงินและการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ตั้งที่ได้กล่าวถึงความหมายของงบการเงิน องค์ประกอบของงบการเงิน ประโยชน์ของงบการเงิน ต่อนักลงทุน จากแนวคิดและเอกสารทางวิชาการต่างๆข้างต้น ผู้วิจัยจึงขอสรุป ดังนี้ งบการเงิน หมายถึง รายงานทางการบัญชีหรือรายการที่เกิดจากการรวบรวมข้อมูลและตัวเลขทางบัญชีที่บริษัทต่างๆ ต้องจัดทำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อใช้สำหรับการทบทวนหรือรายงานความก้าวหน้าของการดำเนินงานในรอบปีที่ผ่านมา หรือตามที่ผู้บริหารของบริษัทได้กำหนดไว้ ซึ่งรายงานเหล่านี้จะแสดงให้เห็นถึงฐานะการเงินของการลงทุน การจัดหาแหล่งเงินทุนของบริษัท เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนสามารถประเมินความสามารถในการดำเนินงาน การบริหารจัดการสินทรัพย์ของบริษัท การสร้างผลกำไรกลับคืนสู่ผู้ลงทุนได้มากน้อยเพียงใด ดังนั้น สำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้นำองค์ประกอบของงบการเงินมาเป็นตัวแปรอิสระสำหรับการศึกษาวิจัยร่วมกับผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน และเพื่อพิจารณาความสัมพันธ์และผลกระทบที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุน โดยงบการเงินที่นำมาศึกษาวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และองค์ประกอบของงบการเงินทั้ง 2 งบข้างต้นนี้ที่เลือกมาศึกษาวิจัย ได้แก่

1. งบแสดงฐานะการเงิน มีองค์ประกอบดังนี้

1.1 องค์ประกอบสินทรัพย์หมุนเวียน ประกอบด้วย เงินสดและเงินฝากธนาคาร เงินลงทุนชั่วคราว ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (สุทธิ) สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น และรายการสินทรัพย์อื่นๆ ที่มีระยะเวลาในการหมุนเวียนภายใน 1 ปี

1.2 องค์ประกอบสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประกอบด้วย เงินลงทุนระยะยาว ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นที่มีระยะเวลาในการหมุนเวียนเกินกว่า 1 ปี หรือ 1 รอบระยะเวลาการดำเนินงานตามปกติของบริษัท

1.3 องค์ประกอบส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย จำนวนทุนจดทะเบียน จำนวนทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว เงินสำรองตามกฎหมาย เงินสำรองอื่น กำไรสะสม องค์ประกอบอื่น เป็นต้น

2. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น มีองค์ประกอบดังนี้

2.1 องค์ประกอบรายได้ ประกอบด้วย รายได้จากการขายสินค้า หรือ การให้บริการ ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทจดทะเบียน รายได้จากดอกเบี้ยรับ (กรณีที่มีการนำเงินสดที่เหลือไปลงทุนหารายได้) เงินปันผลรับ (นำเงินไปลงทุนในหุ้นของบริษัทอื่น) รายได้อื่นๆ ที่ไม่ใช่รายได้หลักของบริษัทจดทะเบียน

2.2 องค์ประกอบค่าใช้จ่าย ประกอบด้วย ต้นทุนขายสินค้าหรือบริการ ค่าใช้จ่ายในการขายสินค้า ค่าใช้จ่ายในการบริหารงาน ต้นทุนทางการเงิน (กรณีที่บริษัทมีเงินกู้ยืม) และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นต้น

2.3 องค์ประกอบกำไร(ขาดทุน) สุทธิ คือผลต่างของรายได้ที่สูง(ต่ำ) กว่าค่าใช้จ่ายในรอบระยะเวลาการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน เพชร ชุมทรัพย์ (2555) ได้แบ่งจุดมุ่งหมายของการใช้งบการเงินเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูล สำหรับการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ไว้ด้วยกัน 4 ประการ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจุดมุ่งหมายของการใช้งบการเงิน ประกอบด้วย

1. เป็นเครื่องมือสำหรับการกลั่นกรองเบื้องต้น เพื่อเลือกลงทุนหรือเพื่อวิเคราะห์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังจะตัดสินใจลงทุน
2. เป็นเครื่องมือสำหรับการพยากรณ์ฐานะการเงินในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และผลที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทเหล่านั้น
3. เพื่อใช้ในการวินิจฉัยปัญหาการบริหาร และการดำเนินงานและปัญหาอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นักลงทุนกำลังตัดสินใจเข้าไปลงทุน
4. เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินความสามารถในการบริหารงานของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ซึ่งจากที่กล่าวมา ผู้ลงทุนย่อมมีจุดมุ่งหมายหลักของการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อหวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล หรือส่วนต่างจากราคาขายที่สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุนทั้งสิ้น รวมถึงสิทธิพิเศษอย่างอื่นที่จะได้รับในอนาคต เช่น สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน เป็นต้น ซึ่งต้องอาศัยปัจจัยหลายด้านด้วยกัน เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนบรรลุวัตถุประสงค์ของการลงทุนอย่างแท้จริง ซึ่งรวมถึงการใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และ นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ และ ศิลปะพร ศรีจันเพชร (2561) ได้สรุปวัตถุประสงค์ของงบการเงิน ตามมาตรฐานการบัญชีสำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ ดังนี้ 1) เป็นการนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานของกิจการที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ 2) ข้อมูลทางการเงินที่แสดงผลกระทบของรายการในอดีตที่มีต่อฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานของกิจการที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ไม่ว่าจะเป็นจำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนของกระแสเงินสด (ส่วนใหญ่แล้วจะเป็นกลุ่มนักลงทุน) และ 3) ข้อมูลทางการเงินยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินอื่นในการประเมินความสามารถในการดูแลและความรับผิดชอบของผู้บริหารของกิจการ นอกจากนี้เมื่อศึกษากรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในปี 2564 ซึ่งได้รับการเผยแพร่โดยสภาวิชาชีพบัญชี เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2562 ซึ่งได้ให้คำจำกัดความของวัตถุประสงค์ ประโยชน์ ของการรายงานทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ทั่วไป โดยสรุปดังนี้ วัตถุประสงค์ทั่วไปของการรายงานทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ทั่วไป คือ การให้ข้อมูลทางการเงิน

เกี่ยวกับกิจการที่เสนอรายงานที่มีประโยชน์ต่อผู้ลงทุน ผู้ให้กู้ยืม หรือเจ้าหนี้อื่นทั้งในปัจจุบันและในอนาคตเพื่อตัดสินใจเกี่ยวกับการให้ทรัพยากรแก่กิจการ การตัดสินใจเหล่านี้เกี่ยวกับ และ การซื้อหรือขาย หรือถือตราสารทุนและตราสารหนี้ การให้หรือชำระเงินกู้และสินเชื่อในรูปแบบอื่น และการใช้สิทธิออกเสียงหรือมีอิทธิพลต่อการดำเนินการของฝ่ายบริหารที่กระทบการใช้ทรัพยากรเชิงเศรษฐกิจของกิจการ ซึ่งการตัดสินใจเหล่านี้จะขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุน เจ้าหนี้ เจ้าหนี้อื่นในปัจจุบันและในอนาคตคาดหวัง เช่น เงินปันผล การจ่ายคืนเงินต้นและจ่ายดอกเบี้ยหรือราคาตลาดที่เพิ่มขึ้น ความคาดหวังเกี่ยวกับผลตอบแทนของผู้ลงทุน ผู้ให้กู้และเจ้าหนี้อื่น ขึ้นอยู่กับการประเมินจำนวนเงิน ระยะเวลาและความไม่แน่นอน (อนาคต) ของกระแสเงินสดรับสุทธิในอนาคตที่จะเข้าสู่กิจการ และการประเมินความรับผิดชอบตามที่ต่อทรัพยากรของกิจการของฝ่ายบริหาร ผู้ลงทุน ผู้ให้กู้ และเจ้าหนี้อื่นในปัจจุบันและในอนาคตต้องการข้อมูลเพื่อช่วยบุคคลเหล่านั้นในการประเมิน อย่างไรก็ตาม รายงานทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ทั่วไปไม่ได้และไม่สามารทำให้ข้อมูลทั้งหมดที่ผู้ลงทุน ผู้ให้กู้และเจ้าหนี้อื่นทั้งในปัจจุบันและในอนาคตต้องการ ผู้ใช้เหล่านี้ต้องพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องแหล่งอื่น เช่น สภาพเศรษฐกิจและความคาดหวังเกี่ยวกับเศรษฐกิจโดยทั่วไป การพยากรณ์เกี่ยวกับอุตสาหกรรมและบริษัทรายงานทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ทั่วไปไม่ได้มีการออกแบบเพื่อแสดงมูลค่าของกิจการที่เสนอรายงาน แต่รายงานทางการเงินนี้ให้ข้อมูลเพื่อช่วยผู้ลงทุน ผู้ให้กู้ และเจ้าหนี้อื่นในปัจจุบันและในอนาคตประเมินมูลค่าของกิจการที่เสนอรายงาน (สภาวิชาชีพบัญชี, 2562) งานวิจัยในต่างประเทศของ Amoako (2018) ได้ศึกษาโครงสร้างของงบการเงิน การวิเคราะห์งบการเงิน การวัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ การเงินของประเทศนิวซีแลนด์ด้วยอัตราส่วน ดูปอง (The DuPont Financial Analysis Model) รวมถึงการวัดสภาพทางเศรษฐกิจของประเทศผ่านการวิเคราะห์งบการเงิน และรายการที่แสดงหรือเปิดเผยในงบการเงินของประเทศนิวซีแลนด์ (The National Income (NI)) ช่วงปี 1970 – 2011 รวมถึง สินทรัพย์ และหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงิน อัตรา GDP, GNI, อัตราการส่งออก อัตราการบริโภคขั้นสุดท้าย เป็นต้น งบการเงินที่ผู้ใช้วิจัยใช้สำหรับการศึกษาค้นคว้าประกอบด้วย งบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน และ งบกระแสเงินสด การศึกษาวิจัยผู้วิจัยใช้วิธีการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินและอัตราส่วนทางเศรษฐกิจเป็นหลัก ซึ่งงานวิจัยนี้ผู้วิจัย ค้นพบสิ่งสำคัญในงบการเงิน ดังนี้ อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญจะค่อยๆ ลดลง จะส่งผลไปสู่การลดลงอย่างมีสาระสำคัญของอัตราส่วนทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราส่วนทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ ได้แก่ การใช้ทรัพย์สินที่ไม่มีประสิทธิภาพ และการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะเป็นตัวชี้วัดการเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจของประเทศนิวซีแลนด์ ระดับการบริโภคในประเทศ การอพยพย้ายถิ่น มีผลกระทบต่ออัตราความเสี่ยงทางเศรษฐกิจของประเทศด้วย

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน และการวิเคราะห์การลงทุน

2.2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน การลงทุน หมายถึง การนำเงินส่วนหนึ่งมาก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้กับผู้นำเงินมาลงทุน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรที่จะคุ้มกับอัตราเงินเพื่อ ความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้น และกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งการลงทุนสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค หมายถึง การลงทุนเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าประเภทถาวร เช่น บ้าน รถยนต์ ตู้เย็น โทรทัศน์ และอื่นๆ เป็นต้น ซึ่งไม่ได้หวังผลกำไรในรูปของตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้สินทรัพย์เหล่านี้

2. การลงทุนในธุรกิจ หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ และมีความคาดหวังรายได้ที่ได้รับต้องชดเชยความเสี่ยงในการลงทุน

3. การนำเงินไปลงทุน ในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ กล่าวคือ การนำเงินไปซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารที่ออกจำหน่ายหรือให้กู้ยืมเพื่อระดมเงินทุน ซึ่งอาจจะอยู่ในรูปของ พันธบัตร หุ้นกู้ ตัวแลกเงิน ตัวสัญญาใช้เงิน และหุ้นสามัญซึ่งการลงทุนรูปแบบนี้ถือเป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องนำเงินไปประกอบธุรกิจเอง ซึ่งอาจจะเกิดจากความเสี่ยงทางธุรกิจและสภาพเศรษฐกิจที่มีอยู่ หรือข้อจำกัดของเงินทุนที่จะนำไปลงทุนที่ยังมีไม่เพียงพอสำหรับการประกอบธุรกิจด้วยตนเอง ซึ่งนักลงทุนสามารถที่จะนำเงินสดที่มีไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนเองสนใจ โดยได้รับผลตอบแทนในรูปแบบต่างๆตามประเภทของเงินลงทุนนั้น เช่น การลงทุนในหุ้นกู้ ตัวเงิน หรือตราสารหนี้ จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย การลงทุนในหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล นอกจากผลตอบแทนตามที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว ผู้ลงทุนยังจะได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาที่เกิดจากขายหลักทรัพย์ออกไป ซึ่งหากขายได้สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุน หรือเรียกว่า กำไรขาดการขาดหลักทรัพย์ หรือ หากขายต่ำกว่าต้นทุนเงินทุนเรียกว่า ขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (บุญศรีสมิ์ บริรักษ์เจริญกิจ, 2556) นอกจากนี้ จากหนังสือวิเคราะห์หุ้นราย Sector หุ้นธนาคาร ได้กล่าวถึงการลงทุนในหุ้นของกลุ่มธนาคาร และรวมถึงองค์ประกอบที่ธนาคารลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ ที่นักลงทุนในหุ้นธนาคารควรมีความรู้ความเข้าใจในหุ้นกลุ่มนี้ กล่าวคือ หุ้นกลุ่มธนาคารถือเป็นหุ้นที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการขับเคลื่อนประเทศ เนื่องจากหุ้นกลุ่มนี้มีความสำคัญต่อการระดมทุนและการจัดสรรทรัพยากรในระบบเศรษฐกิจ ระดมเงินออม และเป็นแหล่งเงินกู้ที่สำคัญในระบบการเงินของประเทศ ถือเป็นหุ้นที่มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อตลาดหุ้นของประเทศไทย ซึ่งมีผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนบุคคลให้ความสำคัญอย่างมาก ซึ่งสังเกตได้จากมูลค่าการซื้อขายที่ติดอันดับ 1 ใน 5 ของหุ้นที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในแต่ละวันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งผู้ที่สนใจลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารจะต้องศึกษาวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของธนาคาร รวมถึงราคาหุ้น

เช่น การขยายตัวของเศรษฐกิจ วิกฤตทางการเงิน นโยบายภาครัฐ กฎหมายข้อบังคับต่างๆ อัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี หรือแม้กระทั่งสถานการณ์ทางการเมือง เป็นต้น (อุษณีย์ ลิ่วรัตน์, 2559)

2.2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์การลงทุน การวิเคราะห์การลงทุนจะเริ่มจากการวิเคราะห์สถานะเศรษฐกิจโดยรวมในขณะนั้น และสถานะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อคาดการณ์สภาพตลาดหลักทรัพย์ชนิดต่างๆที่กำลังตัดสินใจลงทุน ว่าการเปลี่ยนแปลงทางสถานะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นหรืออาจจะเกิดมีผลกระทบต่อเงินลงทุนอย่างไร ขั้นตอนถัดไปเป็นการวิเคราะห์ระดับอุตสาหกรรมที่ได้คัดเลือกมาจากขั้นตอนที่ 1 เพื่อทำการวิเคราะห์อุปสงค์และอุปทานที่เกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมประเภทนั้นๆ เพื่อพิจารณาระหว่างอุตสาหกรรมที่คัดเลือกอย่างคร่าวๆ มาแล้วตามขั้นตอนที่ 1 ว่าอุตสาหกรรมใดเป็นที่น่าสนใจกว่ากันอย่างไร ขั้นตอนที่สาม เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์รายบริษัท สำหรับกลุ่มหุ้นสามัญ จะวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ ซึ่งการวิเคราะห์เชิงคุณภาพนั้น เป็นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่างๆ ได้แก่เทคนิคในการผลิต สิทธิบัตร การบริหารงานของบริษัท สถานะการแข่งขัน เป็นต้น และในส่วนของวิเคราะห์เชิงปริมาณเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ที่สรุปออกมาเป็นตัวเลข เช่น การวิเคราะห์งบการเงิน ประกอบด้วย งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงฐานะการเงิน สำหรับกลุ่มหุ้นสามัญ เพื่อทำการกำหนดมูลค่าของกำไรต่อหุ้น เงินปันผล และราคาหุ้น ในอนาคต เป็นต้น (บุญชรัสมิ์ บริรักษ์เจริญกิจ, 2556) สอดคล้องกับอุษณีย์ ลิ่วรัตน์ (2559) ได้กล่าวถึงผู้ที่สนใจลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคาร จะต้องศึกษาวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธนาคารต่างๆ รวมถึงราคาหุ้น เช่น การขยายตัวของเศรษฐกิจ วิกฤตทางการเงิน นโยบายภาครัฐ กฎหมายข้อบังคับต่างๆ อัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี หรือแม้กระทั่งสถานการณ์ทางการเมือง เป็นต้น

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน

ผลตอบแทนจากการลงทุน แบ่งตามการแบ่งประเภทของศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ดังที่ บุญชรัสมิ์ บริรักษ์เจริญกิจ (2556) ได้สรุปไว้ ดังนี้ 1) กำไรจากการขายหุ้นสามัญในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญ 2) เงินปันผล หรือผลตอบแทนที่ได้รับจากจากผู้ออกตราสารทุนที่จ่ายให้กับนักลงทุน โดยจำนวนเงินปันผลนี้จะขึ้นอยู่กับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการผู้ออกตราสารทุน 3) เงินได้จากการนำเอาผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนไปลงทุนต่อ หรือไปหารายได้จากการลงทุนใหม่ ก็จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ลงทุนใหม่อีกรอบ 4) ผลประโยชน์อื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับ เช่น การแตกหุ้น ซึ่งจะไม่กระทบกับสัดส่วนการถือครองหุ้นและมูลค่าของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถือ แต่จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นลดลงตามอัตราส่วนที่แตกหุ้น สิทธิการซื้อหุ้นที่ออกใหม่ เป็นสิทธิ

ที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทในการจองซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่จากการเพิ่มทุน ซึ่งจะกำหนดเป็นสัดส่วนของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถือครอง และตามราคาที่กำหนดไว้ ซึ่งโดยปกติมักจะมีราคาต่ำกว่าราคาตลาด หุ้นปันผล เป็นการออกหุ้นใหม่เพื่อจ่ายเงินเป็นเงินปันผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีรายชื่อในสมุดทะเบียนหุ้น ณ วันปิดสมุด และ สิทธิในการออกเสียงเพื่อการควบคุมดูแลบริหารจัดการบริษัทผ่านสิทธิออกเสียงในที่ประชุม รัชชัย วรสุนทร และ อุษณา แจ็งคล้าย (2558) ได้ให้ความหมายของผลตอบแทนไว้ในงานวิจัย เรื่อง ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ : หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 กล่าวคือ ผลตอบแทน หมายถึง ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการถือครองกรรมสิทธิ์ซึ่งผลตอบแทนอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ยรับ เงินปันผล รวมถึงมูลค่าเพิ่มของราคาหุ้น ณ วันสุดท้ายของระยะเวลาที่ลงทุนที่สูงกว่าราคาหุ้น หรือกำไรจากส่วนทุน (Capital Gain) ซึ่งผลตอบแทนอาจอยู่ในรูปของร้อยละ โดยเปรียบเทียบกับเงินลงทุนต้นงวด และส่วนใหญ่จะคิดเป็นร้อยละต่อปี หรือเรียกโดยรวมว่า “อัตราผลตอบแทน” ซึ่งมักจะเป็นตัวบ่งบอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ หรือจะได้รับจากการลงทุนในเงินลงทุน ซึ่งผู้วิจัยได้จัดกลุ่มไว้ 2 ส่วน คือ 1) Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนซึ่งอาจจะอยู่ในเงินสด เงินปันผล หรืออาจจะเป็นดอกเบี้ยซึ่งจะขึ้นอยู่กับเงินลงทุนที่ผู้ลงทุนถืออยู่ และ 2) Capital Gain (Loss) คือ กำไร(ขาดทุน) จากการขายเงินลงทุนที่ได้ในราคาที่สูง (ต่ำ) กว่าราคาหุ้นหรือราคาซื้อเริ่มแรก หรืออาจเรียกว่า การเปลี่ยนแปลงราคาของเงินลงทุน ซึ่งรวมถึงผลตอบแทนจากกระแสเงินสดหรือรายได้ที่ได้รับระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนนั้น (Total Return = Yield + Price Change)

2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน

2.4.1 ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ตามทฤษฎีนี้ บริษัทเลือกที่จะทำการกู้ยืมเงินจนถึงระดับที่สามารถสร้างความสมดุลระหว่างผลประโยชน์จากภาษีเงินได้นิติบุคคลและต้นทุนทางการเงินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต ทฤษฎีทางเลือกนี้ พยากรณ์ว่าบริษัทที่มีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายชำระภาษีเงินได้นิติบุคคลจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์อยู่ในระดับปานกลาง กล่าวคืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์จะไม่สูงเกินไปหรือไม่ต่ำเกินไป และตามทฤษฎีนี้ได้พิจารณาถึงต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ที่จะได้รับจากการก่อหนี้สินจากการกู้ยืม (Trade-off Theory) โดยได้กำหนดระดับของอัตราส่วนหนี้สินที่เหมาะสมกับบริษัท ผู้บริหารของบริษัทจะต้องทำการใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาทั้งในส่วนของต้นทุนทางการเงินที่จะเกิดขึ้นและผลประโยชน์ตอบแทนทางภาษีจากการก่อหนี้สินดังกล่าวขึ้น ซึ่งถ้าผู้บริหารของบริษัทพิจารณาแล้ว พบว่า บริษัทจะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีที่สูงจากค่าเสื่อมราคาที่แสดงในงบการเงิน บริษัทจะทำการกำหนดอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นเป้าหมายไว้ เนื่องจากว่าถ้าบริษัทมีส่วนของค่าใช้จ่ายในรูปของค่าเสื่อม

ราคาที่สูงจะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลง และมีผลให้สัดส่วนของภาวะภาษีเงิน
 นิติบุคคล ที่บริษัทจะต้องทำการจ่ายชำระให้หน่วยงานของรัฐมีจำนวนน้อยลงด้วยเช่นกัน ดังนั้น
 ถ้าบริษัทมีภาระผูกพันในรูปของค่าเสื่อมราคาที่สูงเกินไป บริษัทก็ไม่มี ความจำเป็นที่จะต้องทำการก่อ
 หนี้สินจากการกู้ยืมจำนวนมาก เพื่อหวังผลจากการใช้สิทธิลดหย่อนภาษีเงินได้ โดยโครงสร้างทาง
 การเงินของบริษัทนั้นจะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับการกำหนดสัดส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์ของ
 บริษัท ซึ่งตามทฤษฎีทางเลือกที่มีการคำนึงถึงต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ตอบแทนจากภาษี
 เงินได้ที่จะเกิดขึ้นจากการก่อหนี้สินเป็นหลักนั้น ได้อธิบายให้เห็นถึงความเกี่ยวข้องกันระหว่าง
 โครงสร้างของสินทรัพย์สินกับการกำหนดระดับของโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมกับบริษัทไว้ โดยที่
 ผู้บริหารของบริษัทจะเป็นผู้กำหนดระดับของอัตราส่วนหนี้สินในระยะยาวที่จะเป็นจุดที่จะส่งผล
 ให้บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำที่สุด และมีมูลค่าของบริษัทสูงสุด จากการศึกษาที่ว่าผู้บริหารของ
 บริษัทจะทำการปรับอัตราส่วนหนี้สินในอนาคตที่เปลี่ยนแปลงไปนั้นให้กับเข้าสู่อัตราส่วนของ
 หนี้สินเป้าหมายตามที่ได้กำหนดไว้เป็นตัวแปรอิสระที่จะช่วยในการอธิบายอัตราส่วนหนี้สินที่จะ
 เกิดขึ้นในอนาคต โดยทั่วไปแล้วบริษัทต่างๆ จะทำการพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่
 แตกต่างกันไปตามผลประกอบการและสภาพธุรกิจของตนเอง ถ้าบริษัทใดที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนใน
 สัดส่วนที่สูงกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่น และมีผลกำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้จำนวนมาก
 จะส่งผลให้มีการกำหนดระดับของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไว้ในระดับสูง แต่บริษัทใดที่มีผล
 ประสิทธิภาพไม่คอยดีหรือมีกำไรจากการดำเนินงานไม่สูง และมีสัดส่วนของโครงสร้างของ
 สินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มสินทรัพย์ไม่มีตัวตน บริษัทในรูปแบบนี้ควรที่จะจัดหาแหล่งเงินทุนจากส่วน
 ของเจ้าของเป็นหลัก ดังนั้น บริษัทที่มีผลประกอบการไม่คอยดี หรือมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสูงกว่า
 สินทรัพย์ที่มีตัวตน ต้องกำหนดระดับของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไว้ในระดับที่ต่ำ แต่อย่างไรก็
 ตาม ในความเป็นจริงกลับพบว่า บริษัทส่วนใหญ่จะมีความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการ
 ดำเนินงานที่สูงจะมีสัดส่วนของหนี้สินที่ต่ำ ซึ่งจะขัดแย้งกับแนวคิดของ ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนทาง
 การเงินและผลประโยชน์ตอบแทนที่เกิดจากการจัดหาแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้สิน (Trade-off
 Theory) ซึ่งถ้าบริษัทมีความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานในระดับสูงจะมีแนวโน้ม
 ในการจัดหาเงินทุนจากก่อหนี้ที่สูง เพื่อที่จะได้รับผลประโยชน์ตอบแทนจากการได้รับสิทธิลดหย่อน
 ทางภาษีเงินได้ที่เพิ่มขึ้น (เนวารต์น ศรีพนากุล, 2556) นอกจากนี้ Abel (2017) นำทฤษฎีทางเลือก
 (Trade-off Theory) มาประยุกต์ใช้ในงานวิจัยเพื่อศึกษา หนี้สินที่เหมาะสมและการทำกำไรของ
 พันธบัตร ซึ่งผู้วิจัยได้สร้างตัวแบบการวิเคราะห์ด้วยทฤษฎีทางเลือกเพื่อพิจารณาทางเลือกสามารถทำ
 กำไรสูง และลดอัตราการก่อหนี้ให้ต่ำ ซึ่งการวัดการทำกำไรผู้วิจัยใช้กำไรก่อนภาษีเงินได้ และ
 วิเคราะห์ร่วมกับพันธบัตรที่ออกในขายในท้องตลาด จากผลการวิจัยพบว่า เมื่อนำทฤษฎีทางเลือกมา
 ประยุกต์ใช้สำหรับการศึกษากลุ่มตัวอย่างที่กำหนดขึ้นมา กำไรที่เกิดจากพันธบัตรในปริมาณที่

เหมาะสมลดลง อัตราส่วนการถือหุ้นนี้สินจะเหมาะสมจะปรับเปลี่ยนไปตามรูปแบบของการทำกำไร รวมถึงต้นทุนของพันธบัตรจะเปลี่ยนแปลงไปตามการทำกำไรของพันธบัตรเหล่านั้นด้วย ซึ่งในงานวิจัยนี้จะช่วยให้ผู้ศึกษาสามารถปรับเปลี่ยนการออกพันธบัตรหรือการทำกำไรจากพันธบัตรได้เหมาะสมยิ่งขึ้น และจากงานวิจัยของ ดร.วัฒนา ศักยชีวกิจ และ ดร.กอบกุล จันทรโคติกา (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาเซียน รวมทั้งสิ้น 5 ประเทศ ได้แก่ ไทย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ ซึ่งเป็นการศึกษาข้อมูลจากช่วงปี 2000 – 2013 โดยการประมาณค่าแบบ Generalized Method of Moment (GMM) Arellano Bond และผู้วิจัยยังใช้พื้นฐานทฤษฎีแลกเปลี่ยน (Trade-off Theory) นอกจากนี้ผู้วิจัยยังประยุกต์ใช้ทฤษฎีการจัดลำดับชั้นของเงินทุน หรือ Pecking Order Theory) ซึ่งผลการวิจัยพบว่า 1) ทฤษฎีแลกเปลี่ยน และ ทฤษฎีการจัดลำดับชั้นของเงินทุน สามารถอธิบายพฤติกรรมโครงสร้างเงินทุนได้ดีโดยเฉพาะสิงคโปร์ มาเลเซีย และ ประเทศไทย 2) ปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน และ ปัจจัยด้านสภาพคล่องทางการเงิน มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินระยะสั้น และสัดส่วนของหนี้สินระยะยาว ในทุกประเทศตัวอย่าง มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างกัน 3) ความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญในสัดส่วนหนี้สินทุกประเภทและทุกประเทศ 4) ความเร็วในการปรับไปสู่อัตราโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายระยะสั้นเร็วที่สุดตามด้วยสัดส่วนหนี้สินระยะยาวและสัดส่วนหนี้สินรวม ซึ่งฟิลิปปินส์มีความเร็วในการปรับสู่สัดส่วนหนี้สินระยะสั้นเร็วที่สุด ขณะที่สิงคโปร์มีความเร็วในการปรับตัวสู่เป้าหมายของสัดส่วนหนี้สินระยะยาวและหนี้สินรวมได้เร็วที่สุด

2.4.2 ทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ คือ ทฤษฎีทางการเงินที่กล่าวถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงของตลาด ซึ่งสามารถนำมาใช้สำหรับการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือ Expected Return เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน โดยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นนี้สามารถวัดค่าได้จาก ค่า Beta โดยอาศัยสมการในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{Return} = \text{Risk Free Rate} + \text{Beta} (\text{Market Return} - \text{Risk Free Rate})$$

โดยที่กำหนดให้

Risk Free Rate หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาล

Beta หมายถึง ตัวเลขที่ได้มาจากการเปรียบเทียบทิศทางของผลตอบแทนของหลักทรัพย์อยู่ในความสนใจของผู้วิเคราะห์ กับ อัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งค่า Beta นี้จะช่วยในการบอกการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในอดีตได้ อย่างไรก็ตามเนื่องจากอนาคตของตลาดมีความไม่แน่นอน ค่า Beta ของหลักทรัพย์อาจมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบจะสามารถวัดได้ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หรือ Beta Coefficient ซึ่งเกิดจากการคำนวณตามแบบจำลองสมการถดถอย หรือ Regression Equation ตามทฤษฎีแล้วค่าเบต้าของตลาดจะมี

ค่าเท่ากับ 1 (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) ดังนั้น

ถ้าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าที่มากกว่า 1 หมายความว่า หลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงไปในอัตราผลตอบแทนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลให้มีค่าความเสี่ยงที่อยู่ในระดับสูงกว่าตลาด หรือ Aggressive Stock

ถ้าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าที่น้อยกว่า 1 หมายความว่า หลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนจะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลให้มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ต่ำกว่าราคาตลาดหลักทรัพย์ หรือ Defensive Stock

Market Return หมายถึง อัตราผลตอบแทนของตลาด หรือ ในประเทศไทยกำหนดเป็นอัตราผลตอบแทนของ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET Index

Market Premium หมายถึง ส่วนที่ช่วยในการชดเชยความเสี่ยง ที่นักลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยทั่วไปต้องการ ซึ่งคำนวณมาจากผลต่างของ อัตราผลตอบแทนของตลาด หรือ Market Return กับ อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ Risk Free Rate

จากทฤษฎีนี้ ได้กำหนดความหมายของความเสี่ยง และ ผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เพื่อให้ผู้ใช้ตัวแบบสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้ง่ายขึ้น

ความเสี่ยง หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับในอนาคต ซึ่งความเสี่ยงจากการลงทุนนั้น สามารถแบ่งได้ออกเป็น 2 ประเภท (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) ได้แก่

1. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นโดยไม่เป็นระบบ ซึ่งจะเกิดจากลักษณะของหลักเฉพาะตัวของหลักทรัพย์เอง ตัวอย่างเช่น ลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ออกจำหน่ายหลักทรัพย์ สำหรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้สามารถทำให้ลดลงได้ หรือ สามารถทำให้ความเสี่ยงนี้หมดไปได้ด้วยวิธีการกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนในหลักทรัพย์หลายประเภทหรือหลักทรัพย์มากกว่า 1 หลักทรัพย์ โดยความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ยังสามารถแบ่งออกได้เป็น

1.1 ความเสี่ยงจากการบริหารธุรกิจ หรือ Management Risk เกิดจากความผันผวนที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกิจการ เช่น นโยบายในการบริหารงานหรือการดำเนินงาน โครงสร้างที่เกิดจากการผลิตสินค้าเพื่อออกจำหน่าย เป็นต้น

1.2 ความเสี่ยงทางการเงิน หรือ Financial Risk คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของกำไรของกิจการ ซึ่งเป็นผลมาจากโครงสร้างทางการเงินของกิจการ

2. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือ Systematic Risk เป็นความเสี่ยงที่ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ มีความผันผวนหรือเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้กิจการจะไม่สามารถควบคุมได้และจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้อาจจะเกิดจาก

2.1 ทิศนคติของผู้ลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไป โดยรวมต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 ระดับอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ผกผันกัน กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่จะลดลง

2.3 ระดับของราคาสินค้าที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อของเงินลงทุนของนักลงทุน

2.4 ภาวะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น ตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้นหรือ Bear Market หรือ ตลาดอยู่ในช่วงที่มีการซื้อขายกันปริมาณมาก หรือ Bull Market

2.5 เหตุการณ์หลายเหตุการณ์ที่อาจจะเกิดขึ้นโดยที่ผู้ลงทุนไม่เคยคิดว่าจะเกิดขึ้นมาก่อน เช่น การเกิดเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศ การเกิดวินาศกรรม เป็นต้น

ปี 2560 ได้มีผู้นำทฤษฎี ความเสี่ยงและผลตอบแทน หรือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) มาประยุกต์ใช้สำหรับการศึกษาวิจัยกระบวนการของการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งในงานวิจัยนั้นผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนเพื่อเลือกหุ้นจากอุตสาหกรรม โทรศัพทและเทคโนโลยีการสื่อสาร และกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ จำนวน 110 บริษัทที่จดทะเบียนในประเทศ ไนจีเรีย ตั้งแต่ปี 2007 – 2010 ซึ่งผู้วิจัยพบว่า สำหรับช่วงเวลาที่ศึกษาวิจัยหุ้นกลุ่มโทรศัพทและเทคโนโลยีการสื่อสาร แสดงผลตอบแทนทางบวกและมีความเสี่ยงที่ต่ำ เมื่อมีการนำทฤษฎี CAPM มาประยุกต์ใช้ในการคัดเลือกหุ้นเพื่อลงทุนในพอร์ตหุ้น แต่หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีการสื่อสารจะให้ผลตอบแทนทางลบ และความเสี่ยงของการลงทุนจะสูง กล่าวคือ พอร์ตการลงทุนจะมีผลขาดทุนนั่นเอง (Poornima and Swathiga, 2017)

2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ปัจจุบันธุรกิจต่างๆ ได้มีการพัฒนาจากธุรกิจเจ้าของคนเดียวเป็นธุรกิจที่มีลักษณะเป็นมหาชนมากยิ่งขึ้น กล่าวคือ มีผู้ร่วมลงทุนเพิ่มมากขึ้นโดยวิธีการเข้ามาถือหุ้นในบริษัทเหล่านั้น ส่วนการบริหารงานต่างๆ จะทำผ่านตัวแทนซึ่งจะทำหน้าที่ในการบริหารจัดการบริษัทให้เติบโตรวมถึงสร้างผลประโยชน์ให้กับบริษัทและกลุ่มผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์ได้ เนื่องจากในความเป็นจริงแล้วทุกคนย่อมที่จะมีความต้องการผลกดันที่จะทำทุกสิ่งทุกอย่างเพื่อให้ได้มาซึ่งผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นสิ่งที่ตามมาคือ ปัญหาความขัดแย้งระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นกับ

ผู้บริหารของบริษัท โดยปัญหาด้านตัวแทนนี้ถูกนำเสนอในครั้งแรก โดย Berie & Means ในปี 1932 ซึ่ง Berie & Means เชื่อว่า ปัญหาที่พบบนนั้นจะก่อให้เกิดความรุนแรงได้ในอนาคตโดยเฉพาะการบริหารงานในรูปแบบของตัวแทน แต่กลับยังไม่ได้ได้รับความสนใจจากบุคคลอื่นในขณะนั้น ในปี 1997 Adam Smith ได้ออกมาสนับสนุนและได้อธิบายถึงผลกระทบที่จะตามมาจากปัญหาดังกล่าวซึ่งมุ่งเน้นให้เห็นถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ว่าอาจจะก่อให้เกิดปัญหาในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการได้ หากไม่ได้รับการแก้ไขหรือมีมาตรการป้องกันการเกิดปัญหาด้านตัวแทนในการบริหารงาน ซึ่งจะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับกลุ่มนักลงทุนส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต ต้นทุนตัวแทนถือเป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นมาตามทฤษฎีตัวแทนที่มีแนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างเจ้าของบริษัทและผู้บริหาร ตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์เชื่อว่าในแต่ละบุคคลย่อมต้องการที่จะสร้างประโยชน์สูงสุดให้กับตนเอง จึงอาจมีความเป็นไปได้ที่เจ้าของบริษัทที่แท้จริง หรือ กลุ่มผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารอาจจะเกิดความขัดแย้งกันทางผลประโยชน์ ความสูญเสียจากการบริหารงานของผู้บริหารในนามตัวแทนของกลุ่มผู้ถือหุ้นที่คำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าของบริษัทจะถูกเรียกว่าต้นทุนของตัวแทน เจ้าของบริษัทหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นจึงพยายามที่จะลดต้นทุนของตัวแทนลง ซึ่งสามารถทำได้อยู่ 2 แนวทาง ได้แก่ การสร้างภาระผูกพันให้กับผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของเจ้าของหรือกลุ่มผู้ถือหุ้น (Bonding) และ การตรวจสอบการบริหารจัดการงานของผู้บริหารดังกล่าว (Monitoring) การสร้างภาระผูกพันให้กับผู้บริหาร คือ การให้สัดส่วนในความเป็นเจ้าของแก่ผู้บริหารเหล่านั้น เป็นการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารในการจัดการงานของบริษัทโดยคำนึงถึงส่วนของผู้ถือหุ้นมากขึ้น และทำให้ผู้บริหารบริหารจัดการงานโดยคำนึงถึงมูลค่าสูงสุดของกิจการมากกว่าที่จะคำนึงถึงเพียงผลตอบแทนในรูปแบบของเงินเดือนเพียงอย่างเดียว การตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น คือ การตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งสามารถแบ่งการตรวจสอบ เป็นการตรวจสอบจากภายนอก และการตรวจสอบจากภายใน เพื่อช่วยในการติดตามตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหาร ซึ่งผู้ตรวจสอบภายในจะเกิดจากการที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทแต่งตั้งขึ้น เพื่อติดตามตรวจสอบหาจุดอ่อนของระบบการควบคุมภายในที่สำคัญหรือการทุจริตภายในบริษัทที่อาจจะเกิดจากกระบวนการปฏิบัติงานของแต่ละแผนก ในส่วนของการตรวจสอบจากภายนอก เกิดขึ้นจาก ผู้สอบบัญชี เจ้าหนี้ ธนาคารหรือกลุ่มหน่วยงานกำกับดูแลเข้ามาตรวจสอบบริษัท ซึ่งจากการสร้างภาระผูกพันและการติดตามตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น จะเป็นแนวทางในการควบคุมและลดต้นทุนตัวแทนลงได้ (วิลเลอร์ เหลืองกมลจินดา, 2551) นอกจากนี้ (Yan, Choi & Jung, 2018) ได้ร่วมกันศึกษาทฤษฎีตัวแทน สำหรับวัดประสิทธิภาพของหรือการปฏิบัติงานของผู้ที่ได้รับการว่าจ้างหรือผู้ที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินงานในนามของผู้ประกอบการ หรือ ประธานกรรมการบริหาร (Chief Executive Officer : CEO) โดยกลุ่มผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลในปี 2002 จากกลุ่มเทคโนโลยีใน

เมืองปักกิ่ง ประเทศจีน และจากการวิจัยพบว่า การปฏิบัติงานของตัวแทนบริษัทที่อยู่ในท้องถิ่น จะมีประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานน้อยกว่าตัวแทนของบริษัทที่เป็นชาวต่างชาติ ซึ่งจากงานวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่า การควบคุมบริษัทย่อยในท้องถิ่นต่างๆโดยสำนักงานใหญ่อยู่ในระดับต่ำ แต่บริษัทที่ควบคุมโดยต่างชาติจะเพิ่มความขัดแย้งให้กับหน่วยงานที่เป็นตัวแทน และส่งผลกระทบต่อการทำงาน ของตัวแทนในการสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ๆในบริษัทในบริษัทที่เป็นสาขาของตัวการด้วย และณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2555) ได้ศึกษาวิจัยปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ โดยการประยุกต์ใช้ทฤษฎีตัวแทน โดยงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรเป็นสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท โดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด โดยใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี หนังสือนัดประชุมแบบรายงานข้อมูลประจำปี ตั้งแต่ปี 2547 – 2555 ซึ่งผลจากการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด

2.6 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563) ได้ทำการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจในรูปแบบที่ใกล้เคียงกันได้รวมอยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อให้เกิดความเหมาะสมในการเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้แนวทางในการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็เพื่อให้สามารถที่จะสะท้อนประเภทรูขีกรูขี้ของ บริษัทจดทะเบียนได้อย่างชัดเจน และให้เห็นภาพรวมของอุตสาหกรรมในประเทศได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งสามารถที่จะสรุปหลักเกณฑ์สำคัญในการจัดกลุ่มอุตสาหกรรม ได้ดังนี้

1. หลักการโดยรวม

- 1.1 จัดเฉพาะบริษัทจดทะเบียน (หุ้นสามัญ) หน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หน่วยลงทุนของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เท่านั้น
- 1.2 บริษัทจดทะเบียนที่ยังแก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด หรือ หมวด Non-Performing Group : NPG จะไม่ถูกรวมอยู่ในการจัดกลุ่มนี้
- 1.3 ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะรวมกลุ่มของหมวดธุรกิจที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน หรือมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวไปในแนวทางเดียวกันไว้ในกลุ่มเดียวกัน

2. หลักเกณฑ์สำหรับการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ฯ

2.1 ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาจัดกลุ่มของบริษัทตามประเภทธุรกิจที่สร้างรายได้ ให้กับบริษัทจดทะเบียนได้เกินร้อยละ 50 เป็นสำคัญ

2.2 หากไม่มีธุรกิจใดสร้างรายได้ให้บริษัทเกินร้อยละ 50 ตลาดหลักทรัพย์ฯจะพิจารณาใช้เกณฑ์ด้านกำไร โดยพิจารณาเป็นเกณฑ์รอง ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯอาจพิจารณาใช้หลักเกณฑ์อื่นๆ ประกอบตามที่เห็นสมควร

2.3 กรณีที่บริษัทจดทะเบียนดำเนินธุรกิจโดยผ่านการถือหุ้นในบริษัทย่อยหลายแห่ง หรือธุรกิจกลุ่ม Holding Company บริษัทจดทะเบียนนั้นจะถูกจัดกลุ่มตามประเภทธุรกิจของบริษัทย่อยที่สร้างรายได้หลักให้แก่บริษัทจดทะเบียน

2.4 ปัจจุบัน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดกลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน SET ตามกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ โดยตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป จะมีการจัดกลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน MAI ตามกลุ่มอุตสาหกรรมด้วย

ตารางที่ 1 โครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ฯ 8 กลุ่ม

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) ธุรกิจเกี่ยวกับการเพาะปลูกทำป่าไม้ ทำปศุสัตว์ แปรรูปผลิตผลทางการเกษตร และผลิตอาหารและเครื่องดื่ม	1) ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness)	ธุรกิจที่ทำการเพาะปลูกปศุสัตว์ ประมง ป่าไม้ แปรรูปข้าวและและเก็บรักษาสินค้าเกษตร รวมถึงตัวแทนจำหน่ายผลิตผลทางการเกษตรเบื้องต้นเพื่อนำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมอื่นๆ ยกเว้น ธุรกิจที่เกี่ยวกับปุ๋ยและยาปราบศัตรูพืชที่เป็นเคมีภัณฑ์และกิจการที่เกี่ยวข้องกับเส้นใย
	2) อาหารและเครื่องดื่ม (Food & Beverage)	ผลิตอาหารโดยแปรรูปจากผลิตผลทางการเกษตรประกอบกิจการร้านอาหารตัวแทนจำหน่ายอาหาร รวมถึงผู้ผลิตเครื่องดื่มต่างๆ

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
2. สินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) ธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตหรือ ตัวแทนจำหน่ายสินค้าเพื่อการ อุปโภคบริโภคต่างๆ ทั้งที่เป็น สินค้าจำเป็นและสินค้า ฟุ่มเฟือย	1) แฟชั่น (Fashion)	เป็นผู้ผลิต ออกแบบ ตัวแทน จำหน่ายสินค้า เครื่องนุ่งห่ม รองเท้า เครื่องหนัง กระเป๋า เจียรไนและแปรรูปอัญมณี เครื่องประดับต่างๆ ผลิต วัตถุดิบสำหรับอุตสาหกรรมนี้ เช่น เส้นใย เส้นด้าย พอกหนัง เป็นต้น
	2) ของใช้ในครัวเรือนและ สำนักงาน (Home & Office Products)	ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสินค้า ประเภทของใช้ในครัวเรือน หรือสำนักงาน ผู้ผลิตและ ตัวแทนจำหน่ายของใช้ใน ครัวเรือน เช่น เฟอร์นิเจอร์ เครื่องตกแต่ง-บ้าน อุปกรณ์ กีฬา ของเล่น และเครื่องครัว ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย อุปกรณ์ส่องสว่างเครื่องใช้ไฟฟ้า ภายในบ้าน และสำนักงาน เช่น โทรทัศน์ เครื่องเสียง เครื่องถ่าย เอกสาร ผู้ผลิตของใช้สำนักงาน เช่น ปากกา แฟ้มเอกสารต่างๆ
	3) ของใช้ส่วนตัวและ เวชภัณฑ์ (Personal Products & Pharmaceuticals)	ประกอบด้วยผู้ผลิตและตัวแทน จำหน่าย สินค้าเพื่อการอุปโภค ส่วนตัวต่างๆ เช่น เครื่องสำอาง ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวพรรณ น้ำหอม ผ้าอ้อม กระจกชาอะ ยา เครื่องมือทางการแพทย์ สินค้าที่ใช้ไบโอเทคโนโลยีต่างๆ

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
3. ธุรกิจการเงิน (Financials) อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ ให้บริการทางการเงิน ประเภทต่างๆ	1) ธนาคาร (Banking)	ผู้ประกอบการธุรกิจธนาคารตาม พ.ร.บ.การธนาคารพาณิชย์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง รวมถึง กิจการในลักษณะเดียวกันที่ จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายพิเศษ
	2) เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities)	ผู้ประกอบการธุรกิจบริษัทเงินทุน ลิสซิ่ง เช่าซื้อ (โดยไม่เป็นผู้ ให้บริการหรือขายสินค้าแก่ ลูกค้าโดยตรง) แพคเกจริง บัตร เครดิต สินเชื่อเพื่อการบริโภค บริษัทหลักทรัพย์ บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บรรษัทบริหารสินทรัพย์ และผู้ ให้บริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ อื่นๆ
	3) ประกันภัยและประกัน ชีวิต (Insurance)	ผู้ประกอบการธุรกิจตาม พ.ร.บ. ประกันภัย พ.ร.บ.ประกันชีวิต รวมทั้งกิจการในลักษณะ เดียวกันที่จัดตั้งขึ้นภายใต้ กฎหมายพิเศษ

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
4. สินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) ธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจัด จำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่ สามารถนำไปใช้ได้หลาย อุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้น หรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือ และเครื่องจักรต่าง ๆ ที่ นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรม การผลิตต่าง ๆ รวมถึง อุตสาหกรรมยานยนต์	1) ยานยนต์ (Automotive)	ประกอบด้วยผู้ประกอบการธุรกิจ ผลิตหรือประกอบรถยนต์ และ ยานยนต์ประเภทต่างๆ ผลิต ตัวแทนจำหน่ายหรือประกอบ ชิ้นส่วนหรืออะไหล่รถยนต์ ให้บริการซ่อมบำรุงรถยนต์ จัดจำหน่าย และเป็นศูนย์ จำหน่ายรถยนต์ทั้งมือหนึ่ง และมือสอง
	2) วัสดุอุตสาหกรรมและ เครื่องจักร (Industrial Materials & Machine)	ประกอบด้วยผู้ประกอบการธุรกิจ ผลิตและจำหน่ายเครื่องจักร เครื่องมือทุกชนิด ทั้ง เครื่องจักรกลหนักหรือเบา อุปกรณ์หรือส่วนประกอบ พื้นฐานของเครื่องใช้ไฟฟ้าต่างๆ เช่น สายไฟ หลอดไฟ ฉนวนไฟฟ้า มอเตอร์ต่างๆ วัตถุดิบที่ใช้ได้ในหลาย อุตสาหกรรม <u>ยกเว้น</u> บริษัทที่ผลิตเครื่องมือ หรืออุปกรณ์ที่ใช้ได้เฉพาะใน หมวดธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งโดยไม่ สามารถใช้กับการผลิตสินค้าใน หมวดอื่นได้เลย

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
4. สินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) (ต่อ) ธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจัด จำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่ สามารถนำไปใช้ได้หลาย อุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้น หรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือ และเครื่องจักรต่าง ๆ ที่ นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมการ ผลิตต่าง ๆ รวมถึง อุตสาหกรรมยานยนต์	3) บรรจุภัณฑ์ (Packaging)	ผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ หรือส่วนประกอบบรรจุภัณฑ์ รวมทั้งวัสดุหรือผลิตภัณฑ์ที่ นำไปใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์ และ ไม่ได้จัดไว้ในหมวดธุรกิจอื่น ๆ
	4) กระดาษและวัสดุการ พิมพ์ (Paper & Printing Materials)	ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย เยื่อ กระดาษ กระดาษ ผลิตภัณฑ์ กระดาษทุกชนิด หมึกสำหรับใช้ ในการพิมพ์ต่างๆ
	5) ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (Petrochemicals & Chemicals)	ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย สินค้าในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี เม็ดและผงพลาสติก ผลิตภัณฑ์ พลาสติกขึ้นรูปต่าง ๆ สารเคมี เคมีภัณฑ์พื้นฐาน เคมีภัณฑ์แปร รูปต่างๆ ปุ๋ย ยาปราบศัตรูพืช <u>ยกเว้น</u> การผลิตสินค้าพลาสติก ขึ้นรูปเพื่อเป็นอุปกรณ์ ชิ้นส่วน หรือเครื่องประกอบของสินค้า ขั้นสุดท้าย หรือกลุ่มสินค้าใด เป็นการเฉพาะ
	6) เหล็ก (Steel)	ผู้ผลิตและแปรรูป หรือจำหน่าย ผลิตภัณฑ์เหล็ก หรือมี ส่วนประกอบจากเหล็กเป็นส่วน ใหญ่ เช่น สแตนเลส เป็นต้น

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
5. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม	1) วัสดุก่อสร้าง (Construction Materials)	ผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง วัสดุก่อสร้างประเภทต่างๆ ที่มีใช้เหล็ก รวมถึงสุขภัณฑ์
	2) บริการรับเหมาก่อสร้าง (Construction Services)	ผู้ให้บริการและให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการก่อสร้างที่อยู่อาศัยและสิ่งปลูกสร้างอื่นๆ เช่น บ้านจัดสรร อาคารชุด นิคมอุตสาหกรรม ศูนย์การค้า ถนนสะพาน รวมถึงการให้บริการรับเหมาก่อสร้างภายในให้คำปรึกษาเกี่ยวกับโครงการก่อสร้าง ระบบวิศวกรรม และงานออกแบบที่เกี่ยวกับบริการรับเหมาก่อสร้าง
	3) พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development)	ประกอบด้วยผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขายหรือให้เช่ารวมถึงบริหารจัดการเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ เช่น นิติบุคคลอาคารชุด หมู่บ้าน ที่ดิน เป็นต้น ตัวแทนหรือนายหน้าขาย หรือให้เช่าอสังหาริมทรัพย์
	4) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	กองทุนรวมหรือกองทรัสต์ที่มีวัตถุประสงค์นำเงินไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ รายได้มาจาก ค่าเช่า ดอกเบี้ย และกำไรจากการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
6. ทรัพยากร (Resources) ธุรกิจเกี่ยวกับการแสวงหา หรือจัดการทรัพยากรต่างๆ เช่น การผลิตและจัดสรร เชื้อเพลิงพลังงาน และการทำ เหมืองแร่ เป็นต้น	1) พลังงานและ สาธารณูปโภค (Energy & Utilities)	ผู้ประกอบการธุรกิจเกี่ยวกับ ผลิต สํารวจ ขุดเจาะ ก่ล่น และ ตัวแทนจำหน่ายพลังงาน ธรรมชาติในรูปต่างๆ เช่น น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ผู้ ให้บริการสาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า ประปา และแก๊ส
	2) เหมืองแร่ (Mining)	ผู้สำรวจแร่ ทำเหมืองแร่ ถลุงแร่ ตัวแทนจำหน่ายแร่ โดยแร่ เหล่านี้เป็นแร่ธาตุต่างๆ ทั้งที่ เป็นโลหะและอโลหะ แต่ไม่รวม แร่ธาตุที่ให้พลังงาน
7. บริการ (Services) ธุรกิจในสาขาบริการต่างๆ ยกเว้นบริการทางการเงินและ บริการด้านข้อมูลสารสนเทศ หรือเทคโนโลยี หรือเป็น บริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่ม อุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจ อื่นแล้ว	1) พาณิชย (Commerce)	พิจารณาจาก 2 ปัจจัยประกอบ ดังนี้ ผู้ให้บริการจำหน่ายสินค้า ทั้งแบบค้าปลีก และค้าส่งให้แก่ ผู้บริโภค ทั้งที่มีหน้าร้านเป็น สถานที่จัดจำหน่าย เช่น ห้าง ร้านห้างสรรพสินค้า ดิสเคาท์ สโตร์ ซูเปอร์สโตร์ ร้าน สะดวกซื้อ และการขายที่ไม่มี หน้าร้านเช่นขายผ่านสื่อ อิเล็กทรอนิกส์สินค้าที่จำหน่าย ต้องเป็นสินค้าขั้นสุดท้าย สำหรับผู้บริโภค จะเป็นสินค้า จากหลายหมวดก็ได้

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
7. บริการ (Services) (ต่อ) ธุรกิจในสาขาบริการต่างๆ ยกเว้นบริการทางการเงินและ บริการด้านข้อมูลสารสนเทศ หรือเทคโนโลยี หรือเป็น บริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่ม อุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจ อื่นแล้ว	2) การแพทย์ (Health Care Services)	ผู้ให้บริการทางการแพทย์ ทันต แพทย์ ศัลยกรรมความงาม การ ฟื้นฟูสุขภาพและสมรรถภาพ ทางกายอื่นๆ
	3) สื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing)	ประกอบด้วยผู้ผลิตและตัวแทน จำหน่ายสื่อดังนี้ สื่อด้านต่างๆ ได้แก่ สื่อบันเทิง เช่นดนตรี ภาพยนตร์ ละคร รายการ บันเทิงต่าง ๆ รวมถึงโรง ภาพยนตร์ โรงละคร ผู้กระจาย ภาพและเสียง สถานีวิทยุและ โทรทัศน์ ผู้ผลิตและจัดทำสื่อ โฆษณาสื่อสิ่งพิมพ์ เช่นโรงพิมพ์ สำนักพิมพ์ และผู้ผลิตหนังสือ วารสาร หนังสือพิมพ์ สิ่งพิมพ์
	4) บริการเฉพาะกิจ (Professional Services)	ผู้ให้บริการเฉพาะด้านต่างๆ ที่ ไม่ได้ระบุไว้หมวดธุรกิจใด เช่น การศึกษา ที่ปรึกษาทางธุรกิจ ผู้ให้บริการบำบัดของเสีย รวมถึงบริการเฉพาะกิจให้กับ ภาคธุรกิจอื่นๆ ที่ไม่ได้ถูกจัดไว้ ในหมวดธุรกิจใด
5) การท่องเที่ยวและ สันทนาการ (Tourisms & Leisure)	ผู้ประกอบการโรงแรมและที่พัก ชั่วคราวต่างๆ และผู้ให้บริการ ด้านการท่องเที่ยวต่างๆ เช่น บริษัทนำเที่ยว ผู้ประกอบ กิจการสถานที่เพื่อการพักผ่อน สันทนาการ และทัศนศึกษา	

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	คำอธิบายธุรกิจ
7. บริการ (Services) (ต่อ) ธุรกิจในสาขาบริการต่างๆ ยกเว้น บริการทางการเงินและ บริการด้านข้อมูลสารสนเทศ หรือเทคโนโลยี หรือเป็น บริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่ม อุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจ อื่นแล้ว	6) ขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation & Logistics)	ประกอบด้วยผู้ประกอบการธุรกิจ ต่อไปนี้ การขนส่งในทุกๆ ช่องทาง เช่น ขนส่งทางอากาศ (สนามบิน สายการบิน) ขนส่ง ทางน้ำ (ท่าเรือ บริษัทเดินเรือ) ขนส่งทางรถไฟและทางบกอื่นๆ และผู้รับส่งสินค้าแบบครบวงจร รับฝากสินค้า ให้เช่าคลังสินค้า และบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
8. เทคโนโลยี (Technology) ธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยี ไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น ชั้น กลางหรือขั้นสุดท้าย และ รวมถึงผู้ให้บริการทาง เทคโนโลยีสารสนเทศและ การสื่อสาร	1) ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components)	ผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่ ใช้ในเครื่องใช้ไฟฟ้า หรือ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วไป
	2) เทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร (Information & Communication Technology)	ประกอบด้วย ผู้ให้บริการ เทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับการ จัดการข้อมูลและการสื่อสาร เช่น ผู้ให้บริการเครือข่าย โทรคมนาคม ดาวเทียม เคเบิล ผู้วางระบบ IT ผู้ให้บริการ เครือข่ายอินเทอร์เน็ต จัดทำ หรือออกแบบอินเทอร์เน็ต ผู้ผลิต หรือให้บริการติดตั้ง ระบบคอมพิวเตอร์ เมนเฟรม Server ผู้ผลิตหรือจำหน่าย อุปกรณ์ สำหรับเทคโนโลยีนี้

ที่มา : เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562)

กิติชาญ ศิริสุขอาษา (2558) ได้กล่าวว่า หุ่นพลังงานและสาธารณูปโภค (Energy & Utilities) เป็นหุ้นกลุ่มที่มีความสำคัญกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมาก ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีผลต่อมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกว่า Market Capitalization โดยรวม สามารถแบ่งย่อยเป็น 4 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มน้ำมันและก๊าซ โรงกลั่น ถ่านหิน และกลุ่มพลังงานไฟฟ้า และอีกหนึ่งกลุ่มที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มทรัพยากร คือ กลุ่มธุรกิจเหมืองแร่ ซึ่งผู้ลงทุนต้องศึกษาข้อมูลเหล่านี้เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการลงทุน ไม่เพียงแต่ศึกษาหรือทำความเข้าใจธุรกิจกลุ่มพลังงานและเหมืองแร่เท่านั้น แต่ยังต้องศึกษาถึงแนวโน้มธุรกิจของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม รวมถึงปัจจัยที่มีผลต่อกำไรจากการดำเนินงาน (Key Success Factor) ความเสี่ยงของธุรกิจ (Risk) กลุ่มพลังงานและเหมืองแร่อีกด้วย รวมไปถึงรูปแบบของรายงานทางการเงินและรายการที่แสดงในงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.7.1 เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน สำหรับตัวแปรตามส่วนของ เงินปันผลต่อหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน ผู้วิจัยได้ทำการศึกษางานวิจัยทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ รวมถึง ทบทวนวรรณกรรม บทความวิชาการจำนวนมาก จึงได้สรุปสาระสำคัญของงานวิจัยที่ได้ศึกษาค้นคว้า ดังนี้

จากการศึกษาของ ปุญชรส์มี บริรักษ์เจริญกิจ (2555) ซึ่งได้ทำการศึกษาถึงกลยุทธ์และการตัดสินใจลงทุนในหุ้นและอนุพันธ์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดสงขลา ผู้วิจัยได้ใช้กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย คือ นักลงทุนรายย่อยในจังหวัดสงขลาที่มาใช้บริการบริษัทหลักทรัพย์ 13 แห่งในจังหวัดสงขลา รวมจำนวน 403 คน โดยใช้เครื่องมือในการวิจัย คือ แบบสอบถาม และใช้สถิติที่สำคัญสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) การวิเคราะห์เชิงอนุมาน เช่น t-test, F-test, Pearson Chi-square ผลการวิจัย พบว่า ภาพลักษณ์และสภาพการณ์ในการแข่งขัน ข้อมูลทางบัญชีที่แสดงในงบการเงินและรายงานทางการเงิน เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มูลค่าหุ้นตามบัญชี อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาซื้อขายต่อกำไรต่อหุ้น และอัตรากำไรจ่ายปันผล และข้อมูลมหภาคและสภาวะทางเศรษฐกิจ ปัจจัยเหล่านี้มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญและตราสารอนุพันธ์ของนักลงทุนทั้งสิ้น นอกจากนี้ งานวิจัยของ เจริญศักดิ์ แสงฉัตรสุวรรณ (2561) ได้ทำการศึกษาการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในงานวิจัยนี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ โดยผู้วิจัยได้ศึกษาประชากรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในดัชนี SETHD จำนวน 16 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลของการจ่ายเงินปันผล และงบการเงิน ช่วงปี 2554 – 2558 และผู้วิจัยได้ใช้สถิติที่สำคัญสำหรับการวิจัย ได้แก่ t-statistic สำหรับการทดสอบอัตราผลตอบแทนเกินปกติรายวันของหุ้น และ Panel Data Regression Analysis สำหรับการระบุปัจจัย

สำคัญที่เป็นตัวกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETHD ผลการวิจัยนี้พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในดัชนี SETHD มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สูง การประกาศจ่ายเงินปันผลประจำปีไม่มีผลต่อการตอบสนองของราคาหุ้นต่อการประกาศจ่ายเงินปันผล เนื่องจากในช่วงเวลา 5 วันก่อนและหลังประกาศจ่ายเงินปันผล จะไม่มีวันที่ผู้ลงทุนจะได้รับกำไรเกินปกติจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น แต่ในขณะที่การประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลนั้น ราคาหุ้นจะมีการตอบสนองต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลในวันที่ 4 ก่อนที่จะประกาศจ่ายเงินปันผลเนื่องจากมีกำไรที่เกินกว่าปกติจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น และกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินจะมีปัจจัยกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (สัดส่วนระหว่าง กำไรสุทธิ กับ สินทรัพย์รวม) ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลนี้มีความสัมพันธ์กันเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขณะที่กลุ่มธุรกิจสถาบันการเงิน พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลในปีก่อนหน้า 1 ปี จะเป็นปัจจัยที่กำหนดอัตราในการจ่ายเงินปันผลในปีปัจจุบัน ในทำนองเดียวกัน จากงานวิจัยของ กัลป์ยานี ภาคอัท และ ชยงการ ภมรมาศ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของเงินปันผล กับผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผู้วิจัยได้ใช้ประชากรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วง ปี 2556 – 2558 รวมกลุ่มตัวอย่าง 88 บริษัท ซึ่งผู้วิจัยได้รวบรวมตัวแปรต่างๆสำหรับการวิจัย ได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราการเจริญเติบโต (สัดส่วนระหว่าง ผลต่างของยอดขายปีปัจจุบันกับปีก่อน ต่อ ยอดขายปีก่อน) กระแสเงินสดต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (สัดส่วนระหว่าง กำไรสุทธิ กับ สินทรัพย์รวม) ขนาดของกิจการ กำไรสะสม ราคาปิดของหุ้นสามัญ และผู้วิจัยได้ใช้สถิติเชิงพรรณนา และ Panel Data Analysis ทั้งแบบ Fixed Effects และ Random Effects ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้แก่ กำไรสะสม ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และสภาพของคล่อง และยังพบอีกว่า การจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมถึงไม่มีผลต่อตัวแปรควบคุม ซึ่งได้แก่ สัดส่วนเงินทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนเช่นเดียวกัน ในทำนองเดียวกันนี้ กนกพร หัวเจริญ (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยการใช้ระดับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร ตามแบบจำลองของ Modified Jones กลุ่มตัวอย่างของผู้วิจัย เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างช่วงปี 2538 – 2558 รวม 94 บริษัท และทำการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) และ เชิงอนุมาน ได้แก่ การถดถอยโลจิสติก สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ ได้แก่ คุณภาพกำไร

ซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงในเงินสด การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาว การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงในหนี้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในปี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจ่าย สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย อายุของบริษัท วัดจากกำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ วัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดอิสระ อัตราการเติบโตของยอดขาย ผลการวิจัยพบว่า คุณภาพกำไรที่สูงหรือการมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับต่ำ จะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง และงานวิจัยของ พุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดิลกกุล และ พัชรนันท์ เพชรเชิดชู (2562) ได้ศึกษาถึงโครงสร้างของเงินทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล และคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีประชากรเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี 2556 – 2560 มีจำนวนทั้งสิ้น 1,685 บริษัท ผู้วิจัยใช้แบบจำลอง Modified Jones Model สำหรับการศึกษาวิจัย ซึ่งงานวิจัยนี้เป็นการวัดค่าโดยใช้รายการคงค้างทางบัญชีที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยที่โครงสร้างเงินทุนจะวัดโดยใช้หนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผลจะวัดค่าโดยความต่อเนื่องของเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นในช่วงระยะเวลา 5 ปี โดยงานวิจัยนี้ได้ใช้สถิติวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ซึ่งผลในการวิจัยครั้งนี้พบว่า โครงสร้างของเงินทุน ประเภทของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อคุณภาพกำไร ความต่อเนื่องของการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กันในทางลบกับคุณภาพกำไร รวมถึงประเภทของอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล และคุณภาพกำไร นอกจากนี้จากงานวิจัยของ พัทธิธรา จิรอุดมสาโรจน์ (2560) ซึ่งได้ทำการศึกษาคำความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET100 ซึ่งผู้วิจัยได้เลือกใช้กลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยครั้งนี้ รวมทั้งสิ้น 54 บริษัท เป็นการศึกษาข้อมูลตัวอย่างประชากรในช่วงปี 2554 – 2557 โดยงานวิจัยนี้ครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลในการทดสอบสมมติฐานแบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ถดถอยแบบตัดขวาง (Cross-Sectional Regression Analysis) และทำการวิเคราะห์ผลด้วยค่า Adjusted R² สำหรับการวัดความสัมพันธ์ของมูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และ เงินปันผลต่อหุ้น กับมูลค่าราคาตลาด ซึ่งจากผลการวิจัย พบว่า มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผลต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET100 นอกจากนี้งานวิจัยข้างต้นแล้ว ยังมีนักวิจัยต่างประเทศอีกหลายท่านที่ได้ศึกษาถึง อัตราเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น เช่นงานวิจัยของ Patrick, Tavarshima, and Eje (2017) ได้ร่วมกันศึกษาผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินต่อการตัดสินใจลงทุน โดยพิจารณาจากส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารใน

ประเทศ ไนจีเรีย โดยทีมผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ คือ เงินปันผลต่อหุ้น สำหรับตัวแปรตาม คือ จำนวนผู้ถือหุ้น ซึ่งใช้สถิติสหสัมพันธ์(Correlation) และ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Regression) สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยข้อมูลในการศึกษาในงานวิจัยนี้ทีมผู้วิจัยได้รวบรวมจากรายงานประจำปีที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งมาจากธนาคารจำนวน 5 แห่ง ในประเทศไนจีเรีย ซึ่งข้อมูลดังกล่าวอยู่ในช่วงปี 2009 – 2015 ผลการวิจัยพบว่า เงินปันผลต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในธนาคารประเทศไนจีเรีย และในทำนองเดียวกัน งานวิจัยของ Idewele and Murad (2019) ได้ทำการศึกษาวิจัย นโยบายการจ่ายเงินปันผล และประสิทธิภาพทางการเงิน โดยใช้กรณีศึกษาเป็นธนาคารแห่งประเทศไนจีเรีย และได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างจำนวน 15 ธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับการศึกษาในช่วงปี 2009 – 2014 และได้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยสำหรับวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (Dividend Yield) และกำหนดตัวแปรควบคุมเป็น ขนาดของกิจการ (วัดจากจำนวนสินทรัพย์รวม) และ จำนวนหนี้สินรวม (หนี้สินระยะสั้น รวมหนี้สินระยะยาว) ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพทางการเงิน คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับประสิทธิภาพทางการเงิน คือ อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน และในทำนองเดียวกัน 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) อัตราเงินปันผลต่อส่วน และ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price Earning Ratio) จากผลการวิจัย พบว่า เมื่อกิจการมีรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มสูงขึ้น นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น และเงินปันผลต่อหุ้น และตัวแปรอื่นๆ นอกจากที่กล่าวมาข้างต้น ไม่มีอยู่ในระดับที่มีสาระสำคัญต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ นอกจากนี้ Enebrand and Magnusson (2018) ยังได้ทำการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของกิจการ สำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้รวบรวมปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่ว่าจะเป็น โครงสร้างของเงินทุนของกิจการ สัญญาณต่างๆที่อาจจะส่งผลต่อผู้ถือหุ้นได้เสียกลุ่มต่างๆ ของกิจการ วัฒนธรรมองค์กร ในการจ่ายเงินปันผล ผ่านตัวแปรด้านการเงิน เช่น อัตราเงินปันผลต่อส่วน และอัตราส่วนทางการ

เงินที่สำคัญ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น หนี้สินระยะยาว มูลค่าตลาดของหุ้น (Market Value of Share) ผู้วิจัยได้มุ่งเน้นศึกษาถึงความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพของกิจการและราคาหุ้นของกิจการรวมถึงผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยกิจการที่ผู้วิจัยศึกษาในวิทยานิพนธ์นี้ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ จำนวน 85 กิจการ ในตลาดหลักทรัพย์ ประเทศ สวีเดน ในช่วงปี 2007 – 2017 การวิจัยได้ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นเชิงซ้อน (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ผลจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยชี้ให้เห็นว่า ราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สูงจะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพด้านการเงินของกิจการ มากกว่ากิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดของหุ้นกิจการที่มีประสิทธิภาพด้านการเงินจะสูง (สะท้อนออกมาผ่านอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ) อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นจะดีตามไปด้วยเช่นกัน ในทำนองเดียวกันนี้ Neupane (2017) ได้ศึกษานโยบายการจ่ายและปันผลและผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ ตัวแปรที่ใช้สำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมตัวแปรที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็น อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield Ratio) ผลตอบแทนต่อหุ้น (Earning Per Share) อัตราผลตอบแทน (Earning Yield) งบการเงินประจำปี ราคาตลาดต่อหุ้น (Market Price Per Share) เป็นต้น เพื่อนำมาศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยคัดเลือกกลุ่มสถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศ เนปาล จำนวน 6 สถาบันการเงิน โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี รายงานประจำปี วารสารทางการเงิน ตั้งแต่ปี 2010 - ปี 2014 โดยสถิติที่ใช้สำหรับการทดสอบวิจัยเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรนั้น ผู้วิจัยได้ใช้ Multiple Regression ผลการวิจัยพบว่า กำไรและอัตราการจ่ายเงินปันผลจะสูงกว่าอุตสาหกรรมการผลิต และนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆทางการเงินไม่เท่าที่ควร (มีความสัมพันธ์กันน้อยกว่าที่คาดไว้) อีกทั้งนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบทางลบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญอีกด้วย ซึ่งผู้วิจัยได้แนะนำสำหรับงานวิจัยฉบับต่อไปให้เพิ่มตัวแปรด้าน GDP ของประเทศ ขนาดของสถาบันการเงิน (วัดจากอัตราส่วนทางการเงิน) เป็นต้น เพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ นโยบายการจ่ายเงินปันผล และราคาตลาดของหุ้นสามัญที่ชัดเจนยิ่งขึ้น นอกจากนี้กล่าวมาแล้วข้างต้น Amad, Hasan, and Lahore (2017) ได้ร่วมกันศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผล กับผลกำไรของกิจการ สำหรับกำไรที่ใช้ในการวิจัยนี้ผู้วิจัยได้แปลงเป็นอัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์ (ROA) และกำไรต่อหุ้น (EPS) โดยใช้กรณีศึกษาเป็นบริษัทพลังงานและสิ่งทอ รวบรวมข้อมูลในช่วงปี 2004 – 2015 เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้น สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ทางสถิติผู้วิจัยได้เลือกใช้ ความสัมพันธ์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Regression Analysis) ซึ่งผลจากการทำวิจัย ผู้วิจัยพบว่า ผลกำไรของบริษัท (ทั้ง ROA และ EPS)

นั้นจะมีผลกระทบเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในปีต่อไปทั้งกลุ่มพลังงานและกลุ่มสิ่งทอ อย่างไรก็ตาม จากงานวิจัยของ วไลดา พาลาล่า (2555) ซึ่งได้ศึกษาปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการกำหนดนโยบายและอัตราเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI รวม 60 บริษัท และใช้สถิติความสัมพันธ์อย่างง่ายของเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัว ที่เป็นอิสระต่อกัน เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัว ซึ่งผลจากการวิจัย พบว่า ราคาพาร์ (มูลค่าที่ตราไว้) มูลค่าทุนจดทะเบียน จำนวนหุ้นจดทะเบียน ระยะเวลาในการดำเนินงานหลังจากจดทะเบียน ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน กำไรสุทธิ จำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ดังนั้นจากงานวิจัยของ วไลดา พาลาล่า จึงได้แนะนำให้ผู้ที่ศึกษาวิจัยท่านต่อไปศึกษาถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อนโยบายเงินปันผล อัตราเงินปันผลตอบแทน เช่น ข้อกำหนดสัญญาความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก รวมถึงหุ้น ภาษีเงินได้นิติบุคคล และกฎหมายอื่นๆ เป็นต้น

จากการทบทวนงานวิจัยข้างต้น จะพบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท อัตราเงินปันผลต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เป็นปัจจัยหลักอย่างหนึ่งที่นักลงทุนมักจะใช้เป็นตัวพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจลงเิน นอกจากนี้การที่แสดงในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วซึ่ง การที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนได้นั้นจะต้องดำเนินงานแล้วมีผลกำไรหรือมีสินทรัพย์สุทธิที่มากเพียงพอ ดังนั้น สำหรับงานวิจัยนี้ผู้วิจัยจึงนำอัตราเงินปันผล และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มาพิจารณาความสัมพันธ์หรือผลกระทบที่มาจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการเผยแพร่โดยบริษัทเหล่านั้น

2.7.2 ราคาตลาดของหุ้น วิไลวรรณ ภาณุวิศิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) ได้ร่วมกันศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของหุ้นสามัญ กล่าวคือ ราคาตลาดของหุ้นที่เพิ่มขึ้น และ เงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท ในช่วงปี 2548 – 2557 ด้วยกระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้ตัวแปรอิสระสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรือ สัดส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน และ หนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ สัดส่วนของกำไรสุทธิ ต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ หรือ สัดส่วนระหว่าง รายได้รวมกับสินทรัพย์รวม อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ผลการวิจัยนี้ พบว่า สภาพคล่องซึ่งวัดโดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และการเติบโตของ ยอดขายซึ่งจะวัดจากอัตราการเติบโตของยอดขาย มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ขณะที่การจ่ายเงินปันผลซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราส่วน ผลตอบแทนหุ้นสามัญ ในส่วนของปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ ปริมาณหนี้สิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โอกาสเติบโตของธุรกิจ และขนาดของกิจการ ไม่ได้มีผลกระทบหรือความสัมพันธ์กับอัตราส่วน ผลตอบแทนหุ้นสามัญ เมื่อกล่าวถึงราคาตลาดของหุ้นนั้น สุจิตตา พิงแรง (2553) ได้ศึกษาปัจจัยที่มี ผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์ โดยผู้วิจัยได้นำปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) ดัชนีมูลค่าค้าปลีกทั่วประเทศ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย เงินฝากประจำ 3 เดือน และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ในช่วงเดือน มกราคม 2548 - มิถุนายน 2553 มาทำการศึกษาวิจัย โดยอาศัยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ดัชนีมูลค่าค้าปลีกทั่วประเทศ ซึ่งมีทิศทางที่สัมพันธ์กันตามข้อสมมติฐาน หมายความว่า เมื่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีมูลค่าค้าปลีกทั่วประเทศ เพิ่มขึ้น ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์จะเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ สุภรณ์ จงรักษ์ (2559) ได้ทำการศึกษาวิจัยผลกระทบของความเสี่ยงที่มีต่อผลตอบแทน กล่าวคือ ราคาตลาดของหุ้นที่ เพิ่มขึ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา เปรียบเทียบระหว่าง แนวคิดมูลค่าทางบัญชี และแนวคิดมูลค่าตลาด ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จและราคาปิดของหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมและบริการ จำนวน 105 บริษัท ในช่วงปี 2554 - 2558 และทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้ Pearson Correlation และศึกษา ผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทที่ใช้สมการถดถอยพหุคูณ ซึ่งผลจากการวิจัยนี้พบว่า ปัจจัยความ เสี่ยงทางบัญชีอย่างเดียวไม่สามารถที่จะอธิบายอัตราผลตอบแทนได้อย่างเพียงพอ เมื่อพิจารณา รายละเอียดปัจจัยความเสี่ยงจากข้อมูลทางบัญชี พบว่า ตัวแปรต้นทางบัญชี (อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวม และระดับความเสี่ยงทางการเงิน) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อ อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ หรือ ROA และ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE ซึ่งปัจจัยเสี่ยงจากราคาตลาด ส่งผลให้ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากราคาตลาดแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มธุรกิจ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการ ดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รวมจำนวนตัวอย่าง 33 บริษัท ในช่วงปี 2557 - 2559 โดยได้กำหนดตัวแปรแบ่งเป็น 2 ส่วนได้แก่ ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทน

สินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี และส่วนที่สอง คือ คุณภาพกำไร ประกอบด้วย วิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (องค์ประกอบแรก ได้แก่ การเพิ่มขึ้นในบัญชีลูกหนี้ การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือ การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์หมุนเวียน การเพิ่มขึ้นในเจ้าหนี้และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย การลดลงของภาษีค้างจ่าย และการลดลงในหนี้สินหมุนเวียนอื่นๆ องค์ประกอบที่สอง ได้แก่ กำไรก่อนรายการพิเศษ - กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน) วิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงในเงินสด การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี การเปลี่ยนแปลงในภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา ต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย) การใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลที่สำคัญ ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (ค่าเฉลี่ย และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน) สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ซึ่งจากผลการวิจัยนี้พบว่า ปัจจัยต่างๆ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิตามหลักการของ Sloan Model มีความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในทำนองเดียวกันนี้ ธวัชชัย วรสุนทร และ อุษณาแจ้งคล้าย (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 เพื่อเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในปี 2551 –2555 โดยใช้แบบจำลองของ Wang ในการคำนวณหากระแสเงินสดอิสระ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้ใช้การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบตัดขวาง (Cross Sectional Data) สำหรับใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ชี้ว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ได้พิจารณาว่าการมีกระแสเงินสดอิสระที่มากอาจจะเกิดผลในทางลบต่อการดำเนินงานของบริษัท และผลตอบแทนจากการลงทุน (ราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น และเงินปันผล) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของ Jensen (1986) ที่ว่าการมีกระแสเงินสดอิสระที่มากเกิดไปอาจนำไปสู่ปัญหาต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) นอกจากนี้ในส่วนของงานวิจัยชิ้นนี้ ผู้วิจัยยังได้ให้ข้อเสนอแนะว่า อัตรากระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงระยะเวลา 5 ปีเท่านั้น ผู้วิจัยท่านถัดไปจึงควรที่จะขยายระยะเวลาให้ยาวนานขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ พัชรสุดา ปัญญาชื่อสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์และวิลาสินี วงศ์แก้ว (2555) ได้ร่วมกันศึกษาถึงความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการจากส่วนประกอบของกำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทศวรรษที่ผ่านมา ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีหลักทรัพย์ และข้อมูลดัชนีราคาตลาดของหุ้นในช่วงปี 2542 – 2549 รวมเป็นเวลา 8 ปี ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดข้อมูลหรือตัวแปรสำหรับการศึกษาวิจัย ได้แก่ 1) ข้อมูลราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (BV) ข้อมูลกำไรสุทธิ ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) 2) ข้อมูลราคาปิดของหุ้น ณ วันนำส่งงบการเงิน และ 3) ปัจจัยที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง ซึ่งจะประกอบด้วย กำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้นิติบุคคล ทหารด้วยจำนวนหุ้นถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ขนาดของกิจการ (ใช้ยอดสินทรัพย์รวม ทหารด้วยจำนวนหุ้นถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) กำไรที่มีอัตราการเติบโต (ใช้ผลต่างของกำไรสุทธิต่อหุ้นปีปัจจุบันกับกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อนและทหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นปีก่อน) ระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ (ค่าสัมบูรณ์ของผลต่างกำไรระหว่างปีทหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ ต้นปี) สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ และรายการบัญชีตามหลักจับคู่ระหว่างรายได้กับค่าใช้จ่าย และผู้วิจัยได้ใช้สถิติเชิงพรรณนาสำหรับวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของทั้งตัวแปรตามและตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ใช้ในการวิจัย เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และทิศทางของตัวแปรเบื้องต้น และการวิเคราะห์ค่าความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆกับตัวแปรตาม แบบตัดขวาง (Cross-Sectional) ด้วยการใช้ค่า Adjusted R² ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยค้นพบว่า ความสามารถของรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายรายการหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายรายได้จากหลักทรัพย์ได้ดีกว่า และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างในบัญชี และยังพบอีกว่า กิจการที่มีกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานหลักจำนวนมาก กิจการที่มีขนาดของกิจการใหญ่ การมีอัตราการเติบโตสูงของกำไรที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการมีกำไรที่ผันผวนมาก จะส่งผลให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาของหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการคงค้าง ซึ่งผู้วิจัยได้ให้ข้อเสนอแนะแก่ผู้ทำวิจัยท่านต่อไป ให้พิจารณาถึงข้อมูลของกำไรสุทธิ รายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนตามมาตรฐานการบัญชีที่เปลี่ยนแปลงในปัจจุบัน จากงานวิจัยของ พัชรสุดา ปัญญาเชื้อสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์ และ วิลาสินี วงศ์แก้ว ก็เป็นไปในทำนองเดียวกัน ณัฐกานต์ 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 และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานกำไรสุทธิ แล้วนำอัตราส่วนเหล่านี้มาสร้างตัวแบบรวม 4 ตัวแบบและทำการวิเคราะห์ตัวแบบจำลองเพื่ออธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญโดยใช้ Adjusted R Square ผลการวิจัยพบว่า ตัวแบบจำลองทั้ง 4 ตัวแบบ สามารถที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้แทบไม่แตกต่างกัน จึงสรุปได้ว่า นักลงทุนในตลาดสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด หรือ เกณฑ์คงค้างก็ได้ตามแต่สะดวก เนื่องจากให้ผลการวิเคราะห์ที่ไม่แตกต่างกัน และยังพบอีกว่างานวิจัยต่างประเทศของ Tariq (2015) ได้ทำการศึกษาวิจัย รายงานทางการเงินที่มีผลต่อความสำเร็จของการลงทุน ในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลจากนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อิสลามาบาด (Islamabad Stock Exchange: ISE) โดยการใช้วิธีการส่งแบบสอบถามถึงนักลงทุนรวมจำนวน 255 แบบสอบถาม โดยผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระ คือ รายงานทางการเงิน และตัวแปรตามคือ ความสำเร็จในการตัดสินใจลงทุน กล่าวคือ ได้รับกำไรจากราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น หรือได้รับเงินปันผลตอบแทนที่เหมาะสม ซึ่งสถิติที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐานในครั้งนี้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย Regression โดยผลของการวิจัยนี้ผู้วิจัย พบว่า รายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและความสำเร็จจากการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนนี้ ส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนทั่วไปที่ไม่ได้หวังอำนาจควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ย่อมมุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล และการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น หรือการมุ่งหวังส่วนต่างราคาขายของหุ้นนั่นเอง ดังงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทรสาส์น (2561) ซึ่งได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท รวมระยะเวลา 10 ปี โดยใช้กระบวนการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Fixed Effect Regression และ Random Effect Regression ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (วัดความสามารถในการทำกำไร) และการเติบโตของยอดขาย มีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม (ราคาหุ้น และเงินปันผลตอบแทน) แต่ในขณะที่อัตราส่วนเงินปัน

ผลตอบแทน มีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ในทำนองเดียวกันนี้ Qaisi, Tahtamouni and AL-Qudah (2019) ได้ร่วมกันศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ 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 อัมมานในช่วงปี 2011 – 2015 เพื่อนำมาใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้ จากผลการศึกษาครั้งนี้ พบว่า มีตัวแปรที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเมือง อัมมาน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) จำนวนปีที่ก่อตั้งบริษัท ขนาดของบริษัท นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบอีกว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ได้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นดังกล่าวเลย ในทำนองเดียวกัน Hung, Viet Ha, and Thai Binh (2018) ได้ศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ที่ประเทศเวียดนาม โดยข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), โครงสร้างเงินทุน (Liabilities/Total Assets), รายได้สุทธิ, อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า โดยนำข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในงบการเงินนี้มาศึกษาความสัมพันธ์ที่มีผลต่อราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ด้วยการอาศัยเครื่องมือ การประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยผลการวิจัย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขนาดของบริษัท อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อราคาตลาดของหุ้น โครงสร้างทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

ดังที่กล่าวในบทสรุปงานวิจัยข้างต้น จะพบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไม่เพียงแต่เป็นเงินปันผลเท่านั้น แต่ยังมีผลประโยชน์อื่น เช่นราคาหุ้นที่เพิ่มสูงขึ้น มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นที่เพิ่มขึ้น หรือกำไรจากส่วนต่างราคาขายหุ้น ในหลายงานวิจัยข้างต้น ได้นำราคาตลาดของหุ้น รวมถึงมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นมาศึกษาความสัมพันธ์กับงบการเงิน อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ กระแสเงินสดที่เข้าสู่กิจการ (งบกระแสเงินสด) รวมถึงผลกำไรที่เกิดจากการดำเนินงาน หรือการประกอบธุรกิจ พิจารณาความสัมพันธ์ว่า มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้น ราคาตลาดหุ้น มีความความสัมพันธ์กับปัจจัยเหล่านี้หรือไม่ ซึ่งหลายงานวิจัยข้างต้นพบว่า ตัวแปรด้านราคาตลาดของหุ้น และมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นมีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยจึงทำการคัดเลือก ราคาตลาดของหุ้น ณ วันทำการสุดท้ายของปี รวมถึงมูลค่าหุ้น

ตามราคาตลาด มาศึกษาวิจัยถึงความสัมพันธ์กับรายการในงบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ เพื่อใช้เป็นองค์ประกอบหนึ่งในประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

2.7.3 งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน งบการเงิน และรายงานทางการเงิน ถือเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สำคัญอย่างยิ่ง ดังที่ได้กล่าวไว้ในส่วนของ แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน ซึ่งจะช่วยให้ผู้ใช้ งบการเงินโดยเฉพาะนักลงทุนสามารถประเมินหรือวิเคราะห์การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างเหมาะสม รวมถึงทำให้ทราบว่า บริษัทเหล่านี้มีผลกำไร มีกระแสเงินสด มีสินทรัพย์และหนี้สิน มากน้อยเพียงใด โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้น ดังที่ได้พบทบทวนงานวิจัยข้างต้น พบว่า หลายงานวิจัยได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ กับ ผลตอบแทนจากการลงทุน และการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุน ดังนั้น สำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัย จึงนำองค์ประกอบของงบการเงินที่สำคัญ กล่าวคือ รายการที่แสดงใน งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มาเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน ไม่ว่าจะเป็น เงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น มูลค่ากิจการตาม ราคาตลาดของหุ้น ราคาตลาดตลาดของหุ้น เพื่อใช้เป็นองค์ประกอบหนึ่งสำหรับการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 2 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน								
1.	2555	ปญฺชร์สมิ บริษัทหลักทรัพย์กิจ	กลยุทธ์และการ ตัดสินใจลงทุนใน หุ้นและอนุพันธ์ ของนักลงทุนราย ย่อยในจังหวัด สงขลา	อายุ, เพศ, สถานภาพ, ระดับการศึกษา, อาชีพ, รายได้, เงินออม , เป้าหมายและ ผลตอบแทน (กำไรจาก ส่วนต่าง,เงินปันผล) จากการลงทุน, วิธีการ ลงทุน, การกระจาย ความเสี่ยง	ภาพลักษณ์และ ภวการณ์ แข่งขัน, ข้อมูล การบัญชี, ข้อ มูลมหาคและ ภาวะทาง เศรษฐกิจ	นักลงทุนรายย่อย ในจังหวัดสงขลา ที่มาใช้บริการ บริษัทหลักทรัพย์ 13 แห่งในจังหวัด สงขลา รวมจำนวน 403 คน	แบบสอบถาม และ การวิเคราะห์แบบ การวิเคราะห์เชิง อนุมาน เช่น t-test, F-test, Pearson Chi-square	ข้อมูลทางบัญชี ที่ แสดงในงบการเงินและ รายงานทางการเงิน เช่น อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน มูลค่าหุ้น ตามบัญชี อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น ราคาซื้อ ขายต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราการจ่ายเงิน ปันผล และข้อมูลมหา ภาคและสภาวะทาง เศรษฐกิจ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
2	2561	เจริญศักดิ์ แสงฉัตร สุวรรณ	การจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียน ในดัชนี SETHD ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ราคาหลักทรัพย์, อัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนที่ปราศจากความ เสี่ยง, ค่าเบต้าของ หลักทรัพย์, ดัชนีราคา หุ้นตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย, วัน ประกาศจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์	อัตราการ จ่ายเงินปันผล	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่ อยู่ในดัชนี SETHD จำนวน 16 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลของ การจ่ายเงินปันผล และงบการเงิน ช่วง ปี 2554 – 2558	t-statistic สำหรับ การทดสอบอัตรา ผลตอบแทนเกิน ปกติรายวันของหุ้น และ Panel Data Regression Analysis สำหรับ การระบุปัจจัย สำคัญที่เป็น ตัวกำหนดอัตรา การจ่ายเงินปันผล	บริษัทที่จดทะเบียนใน ดัชนี SETHD มีนโยบาย การจ่ายเงินปันผลที่ สูง การประกาศจ่ายเงินปัน ผลประจำปีไม่มีผลต่อ การตอบสนองของราคา หุ้น ต่อการประกาศ จ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
2. (ต่อ)								วันที่ 4 ก่อนที่จะประกาศ จ่ายเงินปันผลจากการ เปลี่ยนแปลงราคาหุ้น ปัจจัย กำหนดอัตราการจ่ายเงินปัน ผล ได้แก่ อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ ซึ่งอัตราการ จ่ายเงินปันผลนี้ จะมี ความสัมพันธ์ที่ศทางบวก กับการอัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
3.	2561	กัลป์ยานี ภาคอิต และ ชยงการ ภร มมาศ	เงินปันผล กับ ผลตอบแทนหุ้น สามัญของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน, อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์, อัตราส่วน หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, กระแสเงินสดต่อ หุ้น, กำไรสะสม, ขนาด ของกิจการ, การเติบโต ของกิจการ	เงินปันผลต่อ หุ้น, ราคาปิด ของหุ้นสามัญ	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วง ปี 2556 – 2558 รวมกลุ่มตัวอย่าง 88 บริษัท	สถิติเชิงพรรณนา และ Panel Data Analysis ทั้งแบบ Fixed Effects และ Random Effects	ปัจจัยที่มีผลต่อการ กำหนดการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ กำไร สะ สม ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และสภาพ ของคล่อง และยังพบอีกว่า การจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มี ผลกระทบต่อผลตอบแทน หุ้นสามัญ รวมถึงไม่มีผลต่อ ตัวแปรควบคุม ซึ่งได้แก่ สัดส่วนเงินทุนส่งผลต่อ ผลตอบแทนหุ้นสามัญ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
4.	2559	กนกพร หัว เจริญ	ความสัมพันธ์ ระหว่างคุณภาพ กำไรกับการ จ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร, กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, ขนาดของบริษัท, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, กระแสเงินสดอิสระ, อัตราการเติบโตของยอดขาย	อัตราการ จ่ายเงินปันผล	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างช่วงปี 2538 – 2558 รวม 94 บริษัท	การถดถอยโลจิสติก สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ของ เพียร์สัน และการ วิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	คุณภาพกำไรที่สูงหรือการมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับต่ำ จะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
5.	2562	พุทธิสุทธิ์ ตรีรัตน์ดีลก กุล และ พัช นันท์ เพชร เชิดชู	โครงสร้างของ เงินทุน นโยบาย การจ่ายเงินปัน ผล และคุณภาพ กำไรของบริษัท จดทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อ ทุน,อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์) , ประเภท ของอุตสาหกรรม, นโยบายจ่ายเงินปันผล ที่เพิ่มขึ้น	คุณภาพกำไร (กำไรสุทธิ ก่อนภาษี- กระแสเงินสด จากการ ดำเนินงาน)	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยช่วง ปี พ.ศ. 2556 – พ.ศ. 2560 มีจำนวน ทั้งสิ้น 1,685 บริษัท	การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	โครงสร้างของเงินทุน ประเภทของอุตสาหกรรมมี ความสัมพันธ์ในทางบวกต่อ คุณภาพกำไร ความต่อเนื่อง ของการจ่ายเงินปันผลมี ความสัมพันธ์กันในทางลบ กับคุณภาพกำไร รวมถึง ประเภทของอุตสาหกรรมมี อิทธิต่อความสัมพันธ์ของ โครงสร้างเงินทุน นโยบาย การจ่ายเงินปันผล และ คุณภาพกำไร

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
6.	2561	ณัฐพล วชิ รณนตรี	ความสัมพันธ์ ระหว่าง อัตราส่วนทาง การเงินกับอัตรา ผลตอบแทนจาก การลงทุนใน ตลาด หลักทรัพย์ กรณีกลุ่ม เทคโนโลยี สารสนเทศและ การสื่อสาร	อัตราส่วนทุนหมุนเวียน , อัตราส่วนการ หมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตราหนี้สินต่อทุน , อัตรากำไรสุทธิ, อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์, อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนราคาต่อกำไร, อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าตามบัญชี	ผลตอบแทน จากการลงทุน ในหลักทรัพย์ วัดโดย ส่วน ต่างราคาหุ้น และ เงินปัน ผล	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยี สารสนเทศและการ สื่อสารช่วงปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ. 2558 มีจำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท	การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	ผลการศึ ษาพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ อัตราส่วนราคาต่อ กำไร อัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าตามบัญชี มี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับอัตรา ผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์ ส่วน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมี ความสัมพันธ์ในทิศทาง ตรงกันข้ามกับอัตรา ผลตอบแทนจากการลงทุน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
7.	2559	อรทิชา อินทกำบัง	ปัจจัยที่ กำหนดการ จ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม,อัตรา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น,อัตราส่วน เงินทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์,อัตราส่วน หมุนเวียนของสินทรัพย์ รวม,อัตราส่วนกระแส เงินสดจากการ ดำเนินงานต่อสินทรัพย์ รวม	อัตราเงินปัน ผลตอบแทน (Dividend Yield),อัตรา การจ่ายเงิน ปันผล (Dividend Payout Ratio)	ข้อมูลทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 50 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2558	การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น อัตราส่วน เงิน ทุน หมุน เวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์ อัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ รวม อัตราส่วนระหว่างราคา หุ้น กับ มูลค่าทางบัญชีของ กิจการมีความสัมพันธ์เชิง ลบกับอัตราเงินปัน ผลตอบแทน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
7. (ต่อ)	2559	อรทิชา อิน ทาศักดิ์	ปัจจัยที่ กำหนดการ จ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	อัตราการเติบโตของ ยอดขาย, อัตราส่วน ระหว่างราคาหุ้นกับ มูลค่าทางบัญชีของ กิจการ, ขนาดของกิจการ (SIZE) วัดโดยสินทรัพย์ รวม	อัตราเงินปัน ผลตอบแทน (Dividend Yield), อัตรา การจ่ายเงิน ปันผล (Dividend Payout Ratio)	ข้อมูลทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 50 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2558	การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	และขนาดของกิจการมี ความสัมพันธ์ในทิศทางบวก กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลต่อส่วน (ต่อ)								
8.	2560	ภาณุพันธุ์ อุดมผล	ปัจจัยที่มี อิทธิพลต่ออัตรา การจ่ายเงินปัน ผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่ม หุ้นสามัญขนาดใหญ่ ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ ถือหุ้น (Return on Equity ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (Return on Assets) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio	อัตราการ จ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย มี ทั้งหมดทั้งสิ้น 47 บริษัท โดยที่ข้อมูล จากรายงานประจำปี ของ แต่ละหลักทรัพย์ ช่วงที่ศึกษาจะ ครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559	แบบจำลอง Pooled OLS	ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือ หุ้น ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ และ อัตราการ เติบโตของยอดขายเป็น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการ อัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
8. (ต่อ)				สินทรัพย์รวม (Total Assets) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating to Total Asset) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย				

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
9.	2558	ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจ เดโช	ปัจจัยที่มี อิทธิพลต่อการ จ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย: กรณีศึกษา บริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย	- ผลกำไรจากการ ปฏิบัติงาน - ขนาดองค์กร - ปริมาณหนี้สิน- อัตรา การเจริญเติบโต - รายจ่ายภาษี - กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงาน	- อัตราการ จ่ายเงินปันผล - อัตราเงินปัน ผลตอบแทน	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ระหว่างปี กลุ่ม SET HD ระหว่างปี.2548 - 2557 จำนวน 30 บริษัท	กระบวนการ วิเคราะห์แบบ Fixed Effects และ Random Effects Regression Analysis	- ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตรา การจ่ายเงินปันผลมี ได้แก่ อัตราความสามารถในการ ทำกำไร ขนาดขององค์กร อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และ อัตราส่วนกระแสเงิน สดจากการดำเนินงาน - อัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ อัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราความสามารถใน การทำกำไร และ ขนาด องค์กร

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
10.	2558	จุฑามาศ พวงสมบัติ	การศึกษา ลักษณะการจ่าย ปันผลกับผลการ ดำเนินงานใน อนาคตของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	การจ่ายปันผล ขนาด ของบริษัท - อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์ - อายุของบริษัท	ผลการ ดำเนินงานใน อนาคต วัด โดย ยอดขาย กำไรจากการ ดำเนินงาน และกำไรสุทธิ	บริษัทในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย โดยใช้ ข้อมูลในช่วงปี 2550-2557	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุเชิง เส้น (Multiple Linear Regression Analysis)	การจ่ายปันผล มี ความสัมพันธ์ในทิศทางบวก กับผลการดำเนินงานใน อนาคตของบริษัทที่วัดด้วย ยอดขาย กำไรจากการดา เนินงาน และกำไรสุทธิของ บริษัท นอกจากนี้ มูลค่า ของเงินปันผลก็มี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับผลการ ดำเนินงานในอนาคตของ บริษัท

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
11.	2560	พัทธ์ธีรา จิระ อุดมสาโรจน์	ความสัมพันธ์ มูลค่าราคาตาม บัญชี กำไรต่อ หุ้นและเงินปัน ผล ของบริษัท จดทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์กลุ่ม ดัชนี SET100	ราคาตามบัญชี, กำไรต่อ หุ้น,เงินปันผล	ราคาตลาด ของหุ้นสามัญ	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มดัชนี SET100 รวมทั้งสิ้น 54 บริษัท เป็น การศึกษาข้อมูล ตัวอย่างประชากร ในช่วงปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2557	สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการ วิเคราะห์ถดถอย แบบตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis)	มูลค่าราคาตามบัญชี กำไร ต่อหุ้น และเงินปันผลต่อ หุ้น มีความสัมพันธ์เป็นไป ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่า ราคาตลาดของหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
12.	2017	Patrick, Tavarshima, and Eje	Effect of Financial Information on Investment Decision Making By Shareholders of Banks in Nigeria	เงินปันผลต่อหุ้น	จำนวนผู้ถือ หุ้น	งบการเงินธนาคาร จำนวน 5 แห่ง ใน ประเทศไนจีเรีย ซึ่ง ข้อมูลดังกล่าวอยู่ ในช่วงปี ค.ศ. 2009 – ค.ศ. 2015	สหสัมพันธ์ (Correlation) และ การ วิเคราะห์การ ถดถอยเชิงเส้น (Regression)	เงินปันผลต่อหุ้น มี ความสัมพันธ์เชิงบวกต่อ การตัดสินใจลงทุนของนัก ลงทุน
13.	2019	Idewele and Murad	Dividend policy and financial performance: a study of selected deposit money banks in Nigeria	อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือ หุ้น อัตราการ จ่ายเงินปันผล และ อัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทน	ขนาดของ กิจการ (วัด จากจำนวน สินทรัพย์ รวม) และ จำนวนหนี้สิน รวม	งบการเงินธนาคาร แห่งประเทศไนจีเรีย 15 ธนาคารในตลาด หลักทรัพย์ไนจีเรีย ในช่วงปี 2009 – 2014	การวิเคราะห์การ ถดถอยเชิงเส้น (Regression)	ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับ อัตราการ จ่ายเงินปันผล และตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ คือ อัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
14.	2018	Enebrand and Magnusson	Dividend policy and its impact on firm valuation	อัตราส่วนทาง การเงินที่สำคัญ เช่น อัตรากำไร ขั้นต้น หนี้สิน ระยะยาว มูลค่า ตลาดของหุ้น, อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือ หุ้น	นโยบายการ จ่ายเงินปันผล (อัตราเงินปัน ผลตอบแทน)	บริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ขนาดกลางถึง ขนาดใหญ่ จำนวน 85 กิจการ ในตลาด หลักทรัพย์ ประเทศ สวีเดน ในช่วงปี ค.ศ. 2007 – 2017	การวิเคราะห์ ความสัมพันธ์เชิง เส้นเชิงซ้อน (Multiple Regression)	ราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตรา เงินปันผลตอบแทน สูงจะมี ความสัมพันธ์กับ ประสิทธิภาพด้านการเงิน ของกิจการ มากกว่ากิจการ ที่มีอัตราเงินปัน ผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แสดง ให้เห็นว่า ราคาตลาดของ หุ้นกิจการที่มีประสิทธิภาพ ด้านการเงินจะสูง อัตราการ จ่ายเงินปันผลตอบแทนแก่ ผู้ถือหุ้นจะดีตามไปด้วย เช่นกัน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
15.	2017	Neupane	DIVIDEND POLICY AND its IMPACT ON MARKET PRICE OF STOCK	อัตราการจ่ายเงิน ปันผล เงินปันผล ต่อหุ้น อัตราเงิน ปันผลตอบแทน ผลตอบแทนต่อหุ้น อัตราผลตอบแทน ราคาตลาดต่อหุ้น	ราคาตลาด ของหุ้นสามัญ	กลุ่มสถาบันการเงิน ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ ประเทศ เนปาล จำนวน 6 สถาบัน การเงิน โดยรวบรวม ข้อมูลจากงบ การเงินประจำปี รายงานประจำปี วารสารทางการเงิน ตั้งแต่ปี 2010 - ปี 2014	Multiple Regression	กำไรและอัตราการจ่ายเงิน ปันผล จะ สูง กว่า อุตสาหกรรมการผลิต และ นโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับตัวแปร อื่นๆทางการเงินไม่ตี อีกทั้ง นโยบายการจ่ายเงินปันผล มีผลกระทบทางลบต่อราคา ตลาดของหุ้นสามัญอีกด้วย

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปร อิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการ วิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (ต่อ)								
16.	2015	Sarhandi, Farooq, Iqbal, Makhtar & Amir	The Relationship Between Dividend Payout Ratio With Revenue, Liabilities And Expenses: An Empirical Study Of KSE Listed Non- Financial Firms	Total Sales (Revenue), Debts, Expenses,	Dividend Payout Ratio	Financial Data From Financial Statement of Listed in Karachi Stock Exchange	Multiple Regression Analysis	รายได้มีความสัมพันธ์กับอัตราการ จ่ายเงินปันผลเชิงลบ ค่าใช้จ่ายมี ความสัมพันธ์กับเงินปันผลเชิงบวก หนี้สินมีความสัมพันธ์กับอัตราการ จ่ายเงินปันผลเชิงบวก
17.	2017	Amad, Hasan, and Lahore	Do Dividend Payout Ratio Drive the Profitability of a Firm: A Case of Energy and Textile Sector of Pakistan	อัตราส่วน กำไรต่อ สินทรัพย์ กำไรต่อหุ้น	เงินปันผล ต่อหุ้น	บริษัทพลังงาน และสิ่งทอ รวบรวมข้อมูล ในช่วงปี 2004 – 2015	การถดถอย เชิงเส้นอย่าง ง่าย	ผลกำไรของบริษัท (ทั้ง ROA และ EPS) นั้นจะมีผลกระทบเชิงลบต่อการ จ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
เงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(ต่อ)								
18.	2555	วลิตา พลาล่ำ	ปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อ การกำหนดนโยบายและ อัตราเงินปันผลของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ MAI	ราคาพาร์ มูลค่า ทุนจดทะเบียน จำนวนหุ้นจด ทะเบียน ระยะเวลา การดำเนินงานหลัง จดทะเบียน ราคา หุ้น ณ ปัจจุบัน กำไรสุทธิ และ จำนวนผู้ถือหุ้นราย ใหญ่	นโยบาย การ จ่ายเงิน ปันผล และ อัตรา เงินปันผล ตอบ แทน	บริษัทที่จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ MAI รวม 60 บริษัท	สถิติ ความสัมพันธ์ อย่างง่ายของ เพียร์สัน เพื่อ ศึกษา ความสัมพันธ์ของ ตัวแปร 2 ตัว ที่ เป็นอิสระต่อกัน เป็นค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปร สองตัว	ราคาพาร์ มูลค่าทุนจด ทะเบียน จำนวนหุ้นจด ทะเบียน ระยะเวลาในการ ดำเนินงานหลังจากจด ทะเบียน ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน กำไรสุทธิ จำนวนผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับ นโยบายการจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทน,

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาลาดของหุ้น								
19.	2561	วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์ แสง และ ศุภ เจตน์ จันทร์ สาส์น	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วน ผลตอบแทนของหุ้น สามัญ	อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน, อัตราส่วน หนี้สินต่อทุน, อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวม, อัตราเงินปัน ผลตอบแทน, อัตราการ เจริญเติบโตของ ยอดขาย,	มูลค่า หลักทรัพย์ตาม ราคาลาด)	บริษัทจดทะเบียน ในกลุ่ม อุตสาหกรรม อาหารและ เครื่องดื่มในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท ในช่วงปี 2548 – 2557	การวิเคราะห์การ ถดถอยแบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression	สภาพคล่องซึ่งวัดโดย อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน ความสามารถ ในการทำกำไรซึ่งวัดโดย อัตราส่วนผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น และ การเติบโตของยอดขายซึ่ง จะวัดจากอัตราการเติบโต ของยอดขาย มีผลกระทบ เชิงบวกต่ออัตรา ผลตอบแทนหุ้นสามัญ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคตลาดของหุ้น (ต่อ)								
19. (ต่อ)								อัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทนมีผลกระทบต่อ ในเชิงลบต่ออัตราส่วน ผลตอบแทนหุ้นสามัญใน ส่วนของ ปริมาณหนี้สิน ประสิทธิ ภาพในการ ดำเนินงาน ขนาดของ กิจการ ไม่ได้มีผลกระทบต่อ หรือความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนผลตอบแทน หุ้นสามัญ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาสลัดของหูนั้ (ต่อ)								
20.	2553	สุจิตตา พึ่งแรง	ปัจจัยที่มีผลต่อ ดัชนีราคาสลัด หลักทรัพย์ หมวดพาณิชย์	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย, ดัชนี มูลค่าค้าปลีกทั่ว ประเทศ,อัตราเงินเฟ้อ ,อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ประจำ 3 เดือน, ดัชนี ความเชื่อมั่นผู้บริโภค	ดัชนีราคา หลักทรัพย์หมวด พาณิชย์	ดัชนีราคาสลัด หลักทรัพย์หมวด พาณิชย์ ในช่วง เดือน มกราคม 2548 - มิถุนายน 2553	สมการถดถอย เชิงซ้อน (Multiple Linear Regression)	ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนี ราคาสลัดหลักทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีราคาหูนั้ ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ซึ่ง มี ทิศทางที่สัมพันธ์กัน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
21.	2559	สุภลักษณ์ จง รักษ์	ผลกระทบของ ความเสี่ยงที่มี ต่อ ผลตอบแทน	อัตราส่วนหนี้สิน รวมต่อสินทรัพย์ รวม,ระดับความ เสี่ยงทางการเงิน ,อัตราส่วนทุน หมุนเวียน, ผลิตภัณฑ์มวล รวมในประเทศ ,ขนาดของกิจการ	อัตรา ผลตอบแทน ต่อ สินทรัพย์ รวม,อัตรา ผลตอบแทน ต่อส่วนของ ผู้ถือหุ้น	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย จำนวน 105 บริษัท ในช่วงปี 2554 – 2558	การวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรโดยใช้ Pearson Correlation และศึกษา ผลกระทบต่อ ผลตอบแทนของบริษัท ใช้สมการถดถอย พหุคูณ	ปัจจัยความเสี่ยงจากข้อมูลทางบัญชี พบว่า ตัวแปรต้นทางบัญชี (อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ รวม และระดับความเสี่ยงทาง การเงิน) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผล ต่อ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ หรือ ROA และ อัตราผลตอบแทน ส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE ซึ่ง ปัจจัยเสี่ยงจากราคาตลาดส่งผลให้ ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน จากราคาตลาดแตกต่างกันในแต่ละ กลุ่มธุรกิจ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
22.	2560	ดารานภ พรหมอินทร์	ความสัมพันธ์ของผล การดำเนินงานและ คุณภาพกำไรต่อ ราคาตลาด หลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี	อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์, อัตรา ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนเงินสดต่อ การทำกำไร, กำไรจาก การดำเนินงานก่อน หักต้นทุนทาง การเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และ ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี	ราคาตลาด หลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยี	บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรม เทคโนโลยี รวม จำนวนตัวอย่าง 33 บริษัท ในช่วงปี 2557 – 2559	การถดถอยแบบ พหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบ ตัดขวาง (Cross Sectional Data)	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กำไรจากการ ดำเนินงาน ก่อนหัก ต้นทุนทางการเงิน ภาษี เงินได้ คุณภาพกำไรวิธี รายการคงค้างจาก เงินทุนหมุนเวียน คุณภาพกำไรวิธีรายการ คงค้างจากการ ดำเนินงานสุทธิ มี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ราคาตลาด

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคตลาดของหุ้น (ต่อ)								
23.	2558	ธวัชชัย วร สุนทร และ อุษณาแจ้ คล้าย	ความสัมพันธ์ของ กระแสเงินสดกับ ผลตอบแทนจาก หลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	กระแสเงินสดอิสระ	ราคาปิดของหุ้น สามัญ, อัตรา เงินปันผล	บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยใน กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2551 – พ.ศ. 2555	การถดถอยแบบ พหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบ ตัดขวาง (Cross Sectional Data)	นักลงทุนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ได้ พิจารณาว่าการมีกระแส เงินสดอิสระที่มาก อาจจะเกิดผลในทางลบ ต่อการดำเนินงานของ บริษัท และผลตอบแทน จากการลงทุน (ราคาหุ้น ที่เพิ่มขึ้น และเงินปัน ผล)

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
24.	2555	พัชรสุดา ปัญญาเชื้อสกุล สุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์และ วิลาสินี วงศ์ แก้ว	ความเกี่ยวข้องกับ มูลค่าของกิจการ จากส่วนประกอบ ของกำไรสุทธิ ของ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยใน ทศวรรษที่ผ่านมา	ราคาตามบัญชีของ สินทรัพย์สุทธิของ บริษัท, รายการคง ค้างทางบัญชีของ บริษัท, กระแสเงิน สดจากการ ดำเนินงาน, กำไร (ขาดทุน)ก่อน ดอกเบี้ยจ่ายและ ภาษีเงินได้นิติ บุคคล,ขนาดของ กิจการ	ราคาปิดของ หุ้น ณ วันที่ นำส่งงบการเงิน	ข้อมูลงบการเงิน ของบริษัทจดทะเบียน ในตลา ดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ดัชนี หลักทรัพย์ และ ข้อมูลดัชนีราคา ตลาดของหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2542 – พ.ศ. 2549 รวมเป็นเวลา 8 ปี	การวิเคราะห์ สหสัมพันธ์ (Correlation) สำหรับการ วิเคราะห์ ความสัมพันธ์ของ ทั้งตัวแปรตามและ ตัวแปรอิสระ เพื่อ ทดสอบ ความสัมพันธ์ของ ตัวแปรเบื้องต้น (Multiple Regression	กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานมีความสามารถ ในการอธิบายรายได้จาก หลักทรัพย์ได้ดีกว่า และ กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานมีความสามารถ ส่วนเพิ่มในการอธิบาย ราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า รายการค้างในบัญชี

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคตลาดของหุ้น (ต่อ)								
24. (ต่อ)				กำไรที่มีอัตราการ เจริญเติบโตของบริษัท ระดับกำไรที่มี เสถียรภาพของบริษัท สภาพคล่องและ ความสามารถในการ ชำระหนี้			และการวิเคราะห์ ค่าความถดถอยเชิง พหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับ การวิเคราะห์ ความสัมพันธ์เชิง เส้นระหว่างตัวแปร อิสระต่างๆกับตัว แปรตาม แบบ ตัดขวาง	และยังพบอีกว่า กิจกรรมที่ มีกำไรหรือขาดทุนจากการ ดำเนินงานหลักจำนวนมาก กิจกรรมที่มีขนาดของ กิจการใหญ่ การมีอัตรา การเติบโตสูงของกำไรที่ เพิ่มขึ้น รวมถึงการมีกำไร ที่ผันผวนมาก จะส่งผลให้ กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานมีความสามารถ ส่วนเพิ่มในการอธิบาย ราคาของหลักทรัพย์ได้ มากกว่ารายการคงค้าง

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
25.	2559	กัญรัตน์ บุญ ประเสริฐ	ความสัมพันธ์ ระหว่างความผัน ผวนของกำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จ และราคาหุ้น กรณีศึกษาบริษัท จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	มูลค่าตามบัญชีของส่วน ของเจ้าของต่อหุ้น ณ วัน สิ้นสุดปีงบ การเงิน (BVE),กำไรเกิน ปกติต่อหุ้นประจำปี (AE),ความผันผวนของ กำไรขาดทุนสุทธิ (ONI),ความผัน ผวนของกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ (OCI),ความผัน ผวนส่วนเพิ่มของกำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จ	ราคาปิดของ หุ้น ณ วัน สิ้นสุดปีงบ การเงิน ,ความเสี่ยง ของตลาด	บริษัทที่ไม่ใช่ บริษัททางการเงิน ที่จดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ที่มี ข้อมูลที่เป็นต่อ การคำนวณตัวแปร ที่ต้องการศึกษา ครบถ้วน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2558 รวม ระยะเวลา 5 ปี	รายงานการ วิเคราะห์การ ถดถอย (Regression Analysis), Spearman and Pearson Correlations	กำไรขาดทุนสุทธิและกำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จ จมี ความสัมพันธ์กับตัววัด ความเสี่ยงทางตลาดซึ่ง ได้แก่ ความผันผวนของ ผลตอบแทนของหุ้น อย่างไรก็ตามความผันผวน ของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ส่วนเพิ่มไม่ได้มี ความสัมพันธ์กับตัววัด ความเสี่ยงของตลาดและ ไม่ได้ถูกนำไปรวมคำนวณ ในราคาหุ้น

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
26.	2558	ชัยธวัช โชติจตุร กิจ	ปัจจัยที่มี ผลกระทบต่อ ราคาหุ้นกลุ่ม โรงแรม ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ราคาหุ้น ค่าใช้จ่ายขาย และบริหาร รายได้รวม(Revenue) จำนวนนักท่องเที่ยว (Tourist) อัตราดอกเบี้ย (Interest) อัตราแลกเปลี่ยน(FX) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET)	ราคาปิดของ ตัวแทน หลักทรัพย์ กลุ่ม โรงแรม	ข้อมูลเกี่ยวกับ จำนวนนักท่องเที่ยว จากต่างประเทศอัตรา ดอกเบี้ยอัตรา แลกเปลี่ยนดัชนี ตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นค่าใช้จ่ายใน การขายและบริหาร รายได้รวม โดยกลุ่ม ตัวอย่างเป็นข้อมูล ตั้งแต่เดือนม.ค. 2006 ถึงมี.ค.2016	การวิเคราะห์ค่า ความถดถอยเชิง พหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	ตัวแปรที่มีผลต่อราคาหุ้น ที่สำคัญ ในด้านบวก ได้แก่ จำนวนนักท่องเที่ยว และอัตราแลกเปลี่ยน สำหรับตัวแปรที่มีผลต่อ ราคาหุ้นที่สำคัญในด้าน ลบ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายใน การบริหารและค่าใช้จ่าย ในการขาย และ อัตราดอกเบี้ย

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
27.	2559	รัฐภัทร ดิต ยมนันท์กุล	ความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินกับอัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนใน หลักทรัพย์จดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี สารสนเทศและการ สื่อสาร	อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน, อัตราส่วน การหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร, อัตราส่วนการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน, อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตรา ผลตอบแทน จากการ ลงทุนใน หลักทรัพย์ วัดโดย อัตรา เงินปัน ผลตอบแทน กับราคา ตลาดของหุ้น	บริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) ตั้งแต่ปีพ.ศ.2555 – 2559 ในกลุ่ม อุตสาหกรรม เทคโนโลยี สารสนเทศและการ สื่อสาร (ICT)	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ผลจากการศึกษาพบว่า ไม่มี อัตราส่วนทาง การเงินใดเลย ที่มี ความสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
28.	2558	ณัฐกานต์ ทรง พัฒนโยธิน	ความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินกับ ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (SET)	อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนราคาตลาด ต่อมูลค่าตามบัญชีต่อ หุ้น, ลอการิทึมฐาน e ของมูลค่าตามราคา ตลาด, กระแสเงินสด จากการดำเนินงานต่อ สินทรัพย์รวม, อัตราส่วนกระแสเงินสด สุทธิจากการดำเนินงาน ต่อกำไรสุทธิ	อัตรา ผลตอบแทน จากการลงทุน ในหลักทรัพย์	บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย จำนวน 5 ปี		ตัวแบบจำลองทั้ง 4 ตัว แบบ สามารถที่จะ อธิบายความสัมพันธ์ กับอัตราผลตอบแทน จากการลงทุนในหุ้น สามัญได้ แต่พบไม่ แตกต่างกัน จึงสรุปได้ ว่า นักลงทุนในตลาด สามารถใช้อัตราส่วน ทางการเงินที่เป็นเกณฑ์ เงินสด หรือ เกณฑ์คง ค้างก็ได้ตามแต่สะดวก

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
29.	2015	Tariq	Financial Reporting, Framing Effects and Successful Investment Decision	รายงานทางการเงิน (Financial Statement), จิตวิทยาการลงทุน (Framing effect)	การตัดสินใจลงทุน	ข้อมูลจากนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งเมือง อิสลามาบาด (Islamabad stock exchange: ISE) โดยการใช้วิธีการส่งแบบสอบถามถึงนักลงทุนรวมจำนวน 255 แบบสอบถาม	การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย Regression	รายงานทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและความสำเร็จจากการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคาตลาดของหุ้น (ต่อ)								
30.	2019	Qaisi, Tahtamouni and AL- Qudah	Factors Affecting the Market Stock Price - The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange	อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม(ROA), อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น(ROE), อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio), ขนาด ของกิจการ, อายุของ บริษัท	ราคาตลาดของ หุ้น	ราคาหุ้นสามัญ ของกลุ่มบริษัท ประกันภัยที่จัด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ เมือง อัมมาน ปี 2011 – 2015	Multiple Linear Regression	มีตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ประกอบด้วย อัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) จำนวนปีที่ก่อตั้งบริษัท ขนาดของบริษัท นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบอีกว่า อัตรา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือ หุ้น ไม่ได้ มีผลต่อการ เปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น ดังกล่าวเลย

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
ราคตลาดของหุ้น (ต่อ)								
31.	2018	Hung,Viet Ha, Thai Binh	Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market	อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA), โครงสร้าง เงินทุน (Liabilities/ Total Assets), รายได้สุทธิ, อัตราส่วนทุน หมุนเวียน, อัตรา หมุนเวียนลูกหนี้ การค้า	ราคตลาดของ หุ้น	44 Energy Enterprises From 2006 – 2016 Including 20 Companies Listed on The HSX and 24 Companies Listed on The HNX,	Linear Rerassion Model (OLS)	ROA ขนาดของบริษั ษั ท อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ การค้า มีความสัมพันธ์ ทางบวกต่อราคตลาดของหุ้น โครงสร้าง ่างท, นไม่ มี ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

สำหรับบทที่ 3 ได้รวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัย นับตั้งแต่การออกแบบงานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้สถิติ การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการศึกษาผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สำหรับการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Effect of Good Financial Statement on Return on Investment in The Listed Companies on Stock Exchange of Thailand) เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของรายการที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.5 สรุปกระบวนการดำเนินการการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จากข้อมูลเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 8 กลุ่ม

อุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 551 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ผู้วิจัยได้ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random) จากกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยติดอันดับ 1 ใน 4 ของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2558- พ.ศ. 2561 ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน บริษัทที่แจ้งว่าไม่ประสงค์จะให้เปิดเผยข้อมูล และบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ประกอบด้วย ธุรกิจพลังงาน และ เหมืองแร่ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลติดต่อกันระหว่างปี 2559 - 2561 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี รวมทั้งสิ้น 48 บริษัท

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยจะมุ่งเน้นวัดผลกระทบของงบการเงินที่ดีที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่:

ตัวแปรอิสระ คือ ข้อมูลที่แสดงในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) โดยทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากงบการเงินประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ประกาศเผยแพร่ในเว็บไซต์ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี 2559 - 2561

1. ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น แทนค่าด้วย AR ใช้วัด ความสามารถในการสร้างรายได้และการเรียกชำระค่าสินค้าจากลูกหนี้การค้า ของบริษัทจดทะเบียนซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน วัดค่าโดย

ลูกหนี้การค้า

จำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดยพิจารณาว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้นนั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น Hung, Viet Ha, Thai Binh (2018) วัดผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน ซึ่งแทนด้วยตัวแปร เช่น ผลตอบแทนกลับคืนจากลูกหนี้ (Return) วัดค่าโดย อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

2. สินค้าคงเหลือต่อหุ้น แทนค่าด้วย ST ใช้วัด ความสามารถในการบริหารจัดการเกี่ยวกับสินค้าคงเหลือเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียน วัดค่าโดย

สินค้าคงเหลือ

จำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดยพิจารณาว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้นนั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร สินค้าคงเหลือต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น Idewele and Murad (2019) ซึ่งวัดนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับประสิทธิภาพของงบการเงิน แทนค่าด้วยตัวแปร เช่น ขนาดของกิจการ วัดค่าโดย จำนวนสินทรัพย์รวม (รวมมูลค่าของสินค้าคงเหลือ) เป็นต้น

3. ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น แทนค่าโดย FA ใช้วัด ความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ถาวรเพื่อสร้างผลตอบแทนกลับคืนมาให้แก่นักลงทุน วัดค่าโดย

ที่ดินอาคารและอุปกรณ์-สุทธิ

จำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดยพิจารณาว่า ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้นนั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ฐิภัทรา ดิตยานันท์กุล (2559) วัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยแทนด้วยตัวแปร เช่น อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ วัดค่าโดยอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร เป็นต้น

4. เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น แทนค่าโดย AP ใช้วัด ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้หมุนเวียน รวมถึงการบริหารเครดิตที่ได้รับจากเจ้าหนี้การค้า ซึ่งจะส่งผลต่อต้นทุนค่าสินค้าที่จะได้รับจากเจ้าหนี้การค้า ซึ่งมีผลต่อกำไรสุทธิที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ วัดค่าโดย

เจ้าหนี้การค้า

จำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดยพิจารณาว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้นนั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น Sarhandi, Farooq, Lqbal, Makhtar & Amir (2015) วัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผล กับ อัตราส่วนรายได้ หนี้สิน และค่าใช้จ่าย แทนด้วยตัวแปร เช่น ส่วนของหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงิน วัดค่าโดย หนี้สินรวม (Debt) เป็นต้น

5. เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น แทนค่าโดย LL ใช้วัด ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินระยะยาวและความสามารถในการจัดหาเงินทุนเข้ามาขยายกิจการ วัดค่าโดย

เงินกู้ยืมระยะยาว

จำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดยพิจารณาว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้นนั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น Qaisi, Tahtamouni and AL-Qudah (2019) วัดผลกระทบของราคาหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงิน แทนด้วยตัวแปร เช่น อัตราส่วนทางการเงิน วัดค่าโดย อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) เป็นต้น

6. รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น แทนค่าโดย RN ใช้วัด ผลการดำเนินงานและความสามารถของฝ่ายบริหารในการสร้างรายได้ให้กับกิจการ เพื่อนำมาจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุน วัดค่าโดย

รายได้จากการขาย/รายได้จากการบริการ

จำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดย พิจารณาว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้สำหรับวัดค่า ตัวอย่างเช่น Sarhandi, Farooq, Lqbal, Makhtar & Amir (2015) วัดความสัมพันธ์

ระหว่างอัตราการเงินปันผล กับ อัตราส่วนรายได้ หนี้สิน และค่าใช้จ่าย ซึ่งวัดค่าและแทนด้วยตัวแปร เช่น รายได้จากการขายสินค้า เป็นต้น

7. กำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อหุ้น แทนค่าโดย NP ใช้วัด วัดความสามารถในการดำเนินงาน เพื่อนำมาจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุน วัดค่าโดย

กำไร(ขาดทุน)สุทธิ

จำนวนหุ้นทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดย พิจารณาว่า กำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อหุ้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร กำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น กัญรัตน์ บุญประเสริฐ (2559) วัดความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและราคาหุ้น แทนด้วยตัวแปร ความผันผวนของกำไรขาดทุนสุทธิ วัดค่าโดย กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสุทธิ

8. ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น แทนค่าโดย AE ใช้วัด ความสามารถในการบริหารค่าใช้จ่ายในการลดเงินสดจ่ายออกไปจากบริษัท ทั้งนี้เพื่อให้มีเงินสดเหลือจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุนมากที่สุด รวมถึงให้มีเงินสดคงเหลือสำหรับการดำเนินธุรกิจต่อไป วัดค่าโดย

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

จำนวนหุ้นทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว

โดย พิจารณาว่า ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้ นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ชัยธวัช โขวิฑูรกิจ (2558) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นกลุ่มโรงแรม วัดและแทนด้วยตัวแปร เช่น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เป็นต้น

ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ซึ่งวัดค่าจาก เงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น และ ราคาตลาดของหุ้น ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุน และสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าสามารถที่จะสร้างรายได้และผลกำไรในแต่ละปีได้มากน้อยเพียงใด

สำหรับการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ผู้วิจัยนำมาใช้ ในการศึกษาครั้งนี้เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน ซึ่งได้รับการยอมรับจากนักวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศสำหรับใช้ในการประเมินการจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะประกอบด้วย 1) เงินปันผลต่อหุ้น 2) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และ 3) ราคาตลาดของหุ้น

1. เงินปันผลต่อหุ้น จากผลการศึกษาของ กัลป์ยานี ภาคอัท และ ชยงการ ภมรมาศ (2561) ได้ศึกษา เงินปันผล กับผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้แก่ กำไรสะสม ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนสภาพคล่อง ในทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ กนกพร หัวใจเจริญ (2559) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า คุณภาพกำไรที่สูงหรือการมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับต่ำ จะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง และนอกจากนี้จากผลการศึกษาของ Patrick, Tavarshima, and Eje (2017) ได้ศึกษา ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ถือหุ้นกลุ่มธนาคาร พบว่า เงินปันผลต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคาร ทั้งนี้ สำหรับการศึกษ เงินปันผลต่อหุ้น ในครั้งนี้ได้มาจาก การเก็บรวบรวมข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2559 - 2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร DV

2. อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน จากผลการศึกษาของ Enebrand and Magnusson (2018) ได้ศึกษา นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับผลกระทบของมูลค่าธุรกิจ พบว่า ราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) สูงจะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพด้านการเงินของกิจการ ในทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ Amad, Hasan, and Lahore (2017) ได้ศึกษา อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท กรณีศึกษากลุ่มพลังงานและสิ่งทอ พบว่า ผลกำไรของบริษัท (ทั้ง ROA และ EPS) นั้นจะมีผลกระทบเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในปีต่อไป และนอกจากนี้จากผลการศึกษาของ ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราความสามารถในการทำกำไร และ ขนาดองค์กร ทั้งนี้ สำหรับการศึกษ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในครั้งนี้ได้มาจาก การเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราเงินปันผลและราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ของตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2559 - 2561 จากนั้นทำการคำนวณหาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ด้วยสูตร

$$\frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นปี}} \times 100$$

ซึ่งแทนด้วยตัวแปร DVY

3. ราคาตลาดของหุ้น จากผลการศึกษาของ Qaisi, Tahtamouni and AL-Qudah (2019) ได้ศึกษา ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นกรณีศึกษาในกลุ่มบริษัทประกันภัย พบว่า ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเมือง อัมมาน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) จำนวนปีที่ก่อตั้งบริษัท ขนาดของบริษัท ในทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ Hung, Viet Ha, Thai Binh (2018) ได้ศึกษา ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศเวียดนาม พบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขนาดของบริษัท อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อราคาตลาดของหุ้น และนอกจากนี้จากผลการศึกษาของ ดารานาด พรหมอินทร์(2560) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิตามหลักการของ Sloan Model มีความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ สำหรับการศึกษาราคาตลาดของหุ้น ในครั้งนี้ได้มาจาก การเก็บรวบรวมข้อมูลราคาปิดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2559 - 2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร Price

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

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ได้รวบรวมมาจากเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธุรกิจพลังงาน และ ธุรกิจเหมืองแร่ แต่ไม่รวมกลุ่มกองทุนรวม และทรัสต์เพื่อการลงทุน ข้อมูลในงบการเงินดังกล่าว ประกอบด้วย ข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงิน มี 5 ตัวแปร ได้แก่ ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ เจ้าหนี้การค้า เงินกู้ยืมระยะยาว ข้อมูลจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มี 3 ตัวแปร ได้แก่ รายได้จากการขายหรือรายได้จากการบริการ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และกำไร(ขาดทุน)สุทธิจากการดำเนินงาน ในส่วนของตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน เงินปันผลต่อหุ้น และมูลค่าตามราคาตลาด และราคาตลาดของหุ้น ในส่วนของข้อมูลอื่นที่ใช้ประกอบการคำนวณตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม รวมถึงใช้ประกอบการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ จำนวนทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว ราคาหุ้นล่าสุดของปี เงินปันผลต่อหุ้น ราคาตลาดของหุ้น

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามสำหรับการวิจัยในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้นำโปรแกรมสำหรับรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติทางสถิติ มาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น และสถิติเพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแบบพหุคูณสหสัมพันธ์ และสถิติที่ใช้สำหรับการวิจัยในงานวิจัยนี้ ประกอบด้วย

1. สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้แก่

1.1 ค่าร้อยละ (Percentage: %) สำหรับการอธิบายค่าร้อยละของข้อมูลตัวแปรอิสระและตัวแปรตามสำหรับการทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนและมูลค่าตามราคาตลาด

1.2 ค่าเฉลี่ย (Arithmetic Mean: \bar{x}) สำหรับการอธิบายค่าเฉลี่ยของข้อมูลตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ได้ข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนและมูลค่าตามราคาตลาด

1.3 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : S.D.) สำหรับการอธิบายร่วมกับค่าเฉลี่ยของข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนและมูลค่าตามราคาตลาด ซึ่งเป็นการวัดการกระจายของรอบค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล ดังสมการนี้

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

โดยกำหนดให้

S	หมายถึง ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกลุ่มตัวอย่าง
X	หมายถึง ค่าของข้อมูลแต่ละตัว
n	หมายถึง ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

2. การวัดค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร

2.1 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

การที่ตัวแปรอิสระ หรือ ตัวแปรพยากรณ์มีความสัมพันธ์กันสูงจะส่งผลให้การวิเคราะห์การถดถอยผิดปกติไปจากที่ควรจะเป็น โดยในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยวัดค่าด้วยค่า Tolerance (ค่าการยอมรับ) ซึ่งจะมีค่าอยู่ที่ 0 ถึง 1 หากเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็นอิสระจากกัน (ไม่สัมพันธ์กันเอง) ถ้าเข้าใกล้ 0 จะเกิดปัญหา Multicollinearity อย่างไรก็ตาม ค่า Multicollinearity นี้จะอยู่ในระดับใดจึงจะเหมาะสม ผู้วิจัยจำเป็นต้องใช้วิจารณ์ญาณประกอบการตัดสินใจ (อุทัยวรรณ สายพัฒนา, ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์, 2547)

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน (Durbin-Watson Test)

ค่าสถิติสำหรับการทดสอบ Durbin-Watson Test เป็นวิธีการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อน เพื่อป้องกันการเกิดปัญหา Autocorrelation หรือ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล โดยมีกระบวนการทำงาน

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

โดยที่	e_t	=	$Y_t - \hat{Y}_t$
	t	=	$1, 2, \dots, n$
	n	=	จำนวนค่าสังเกต

2.2.1 ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 1.5-2.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน

2.2.2 ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 0-1.4 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์เชิงบวก (ค่า D-W เข้าใกล้ 0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันมาก)

2.2.3 ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 2.6-4.0 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์เชิงลบ (ค่า D-W เข้าใกล้ 4 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันมาก)

3. การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานการวิจัยของ ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์ ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สิน ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงาน และข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่าย ประกอบด้วย 1) ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) 2) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) 3) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น (FA) 4) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) 5) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) 6) รายได้จากการขายต่อหุ้น (RN) 7) กำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อหุ้น (NP) 8) ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) ที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดค่าโดยใช้ 1) เงินปันผลต่อหุ้น (DV) 2) อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (DVY) 3) ราคาตลาดของหุ้น (Price) โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้ :

$$DV = \beta_0 + \beta_1AR_{it} + \beta_2ST_{it} + \beta_3FA_{it} + \beta_4AP_{it} + \beta_5LL_{it} + \beta_6RN_{it} + \beta_7NP_{it} + \beta_8AE_{it} + \epsilon$$

$$DVY = \beta_0 + \beta_1AR_{it} + \beta_2ST_{it} + \beta_3FA_{it} + \beta_4AP_{it} + \beta_5LL_{it} + \beta_6RN_{it} + \beta_7NP_{it} + \beta_8AE_{it} + \epsilon$$

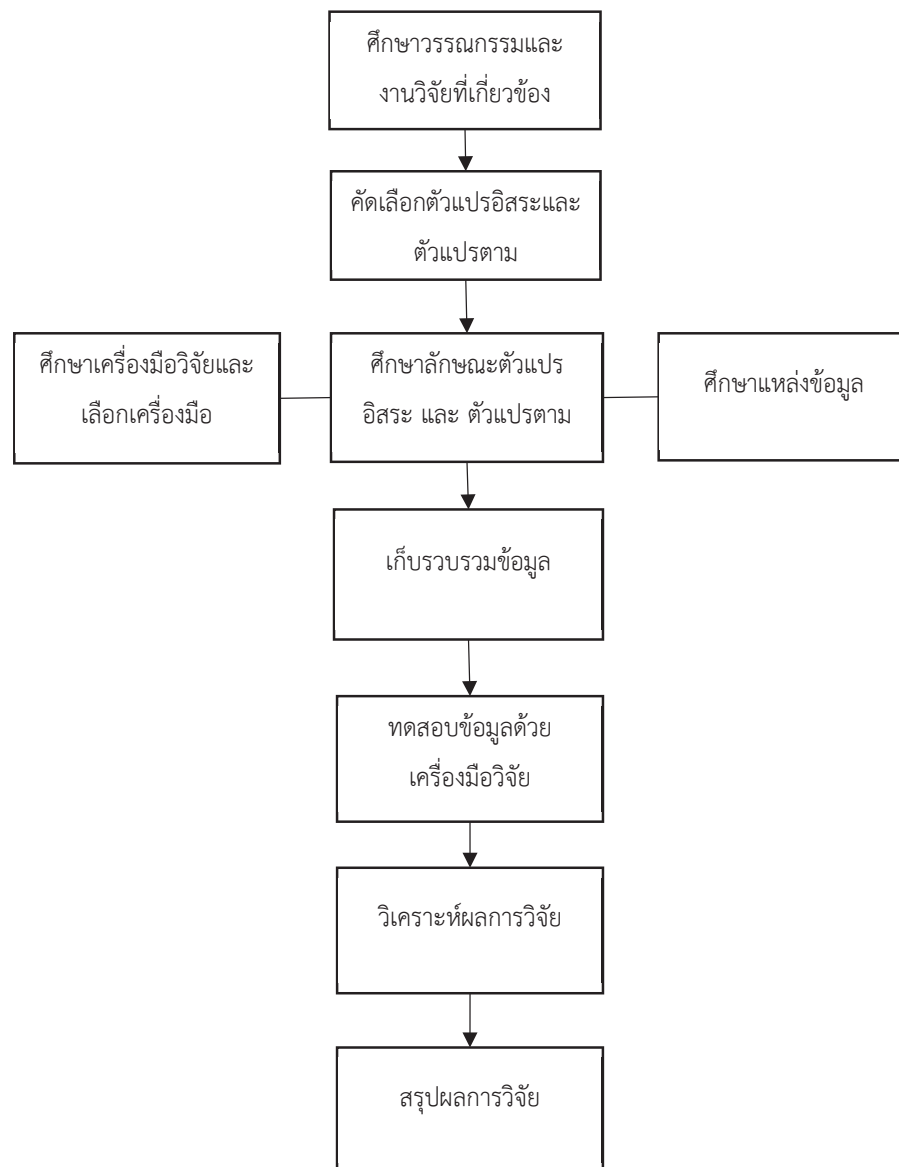
$$Price = \beta_0 + \beta_1AR_{it} + \beta_2ST_{it} + \beta_3FA_{it} + \beta_4AP_{it} + \beta_5LL_{it} + \beta_6RN_{it} + \beta_7NP_{it} + \beta_8AE_{it} + \epsilon$$

โดยที่: AR_{it}	แทน ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
ST_{it}	แทน สินค้าคงเหลือต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
FA_{it}	แทน ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
AP_{it}	แทน เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
LL_{it}	แทน เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
RN_{it}	แทน รายได้จากการขายต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
NP_{it}	แทน กำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
AE_{it}	แทน ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
DV_{it}	แทน เงินปันผลต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
DVY_{it}	แทน อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
$Price_{it}$	แทน ราคาตลาดของหุ้น ของบริษัท i ในปี t

β_0	แทน ค่าคงที่
β_{1-9}	แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 9
ϵ	แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท

3.5 สรุปกระบวนการการดำเนินการการวิจัย

ในงานศึกษาวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดลำดับขั้นตอนสำหรับการศึกษาวิจัยไว้เป็นลำดับ ดังนี้



ภาพประกอบที่ 4 กระบวนการการดำเนินการการวิจัย

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่องผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้นำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการดำเนินการวิจัย ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการนำตัวแปรต่างๆที่ได้ทำการรวบรวมมาจากข้อมูลในงบการเงิน มาทำการวิเคราะห์หาผลกระทบของงบการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ซึ่งผู้วิจัยจะกล่าวถึงผลของการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ โดยแบ่งขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ดังนี้

- 4.1 วิเคราะห์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2561
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 วิเคราะห์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2561

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563) สรุปภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ไทย ประจำปี 2561 โดยอ้างอิงจากการสรุปสถิติและภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ไทยในปี 2561 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีการเปลี่ยนแปลงหลายประการจากปีที่ผ่านมา ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดเอเชีย ส่วนหนึ่งเกิดจากสงครามการค้าจีน กับ สหรัฐอเมริกา การประกาศขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ การประกาศถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (อียู) ของสหราชอาณาจักร หรือ เบร็กซิต ซึ่งเหตุการณ์เหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลกในปี 2560 – 2561 ซึ่งจะเห็นได้จากตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึงตลาดหุ้นของประเทศไทยก็มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ลดลงจากปีก่อนค่อนข้างมากเช่นกัน และสาเหตุที่เกิดขึ้นภาวะชบเซาของตลาดตราสารทุนที่เนื่องมาจากนักลงทุนหลายฝ่ายเกิดความไม่เชื่อมั่น

ต่อการลงทุน ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ปี 2561 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดตัวลงที่ดัชนี 1,563.88 จุด ซึ่งลดลงจากสิ้นปี 2560 ประมาณ 10.8%

การขายเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในปี 2561 พบว่า กลุ่มผู้ลงทุนจากต่างประเทศได้ขายเงินลงทุนสุทธิในตลาดหลักทรัพย์ไทย ประมาณ 287,696 ล้านบาท โดยมูลค่าการขายสุทธิสูงสุดอยู่ที่ไตรมาส 2 ปี 2561 และมูลค่าขายสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2561 ซึ่งการขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ไทยนี้เป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชีย และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันโดยรวมของตลาด SET และตลาด MAI สำหรับปี 2561 อยู่ที่ระดับ 57,673 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1% จากช่วงเดียวกันของปี 2560 โดยมูลค่าซื้อขายสูงกว่าปีก่อนตลอด 3 ไตรมาสแรกของปี และเริ่มชะลอตัวลงในไตรมาส 4 ปี 2561 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชีย ที่มูลค่าซื้อขายปรับตัวลดลงในไตรมาส 4 เช่นเดียวกัน

ตารางที่ 3 ดัชนี 5 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนมากกว่า SET แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	% ปีต่อปี			% รายเดือน			% สิ้นปี	ถัวเฉลี่ยมูลค่าตามราคาตลาด
	2016	2017	2018	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ธ.ค.	ธ.ค.
SET	19.8	13.7	-10.8	-5	-1.6	-4.7	-10.8	100%
SET50	18.6	17.7	-7.9	-4.9	-1	-4.3	-7.9	69%
Resource	38.5	19.6	-6.3	-6.2	-3.6	-6.6	-6.3	22%
Service	20.7	19.7	-8.7	-4.3	0.3	-2.1	-8.7	25%
Financial	17.7	11.5	-9.2	-3.7	-0.5	-4.9	-9.2	17%
Property	4	6.6	-13.2	-6	-0.8	-5.1	-13.2	15%
Industrial	33.6	28.7	-13.9	-5.7	-1.9	-5.5	-13.9	6%
Technology	7.5	7.5	-14.8	-2.9	-5.4	-5.1	-14.8	9%
Agro & Food	36.3	-1.9	-22.4	-5.9	-1.3	-5.8	-22.4	6%
Consumption	6.2	-5.1	-24.5	-7	-0.5	-5.2	-24.5	1%

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้รวบรวมข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 พบว่า ในปี 2561 ปี 2560 และปี 2559 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดัชนีผลตอบแทนของตลาด SET -10.8% 13.7% และ 19.8% ตามลำดับ ซึ่งเมื่อพิจารณาตามกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว พบว่า หุ้นกลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มธุรกิจการเงินให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยเฉพาะหุ้นอุตสาหกรรมทรัพยากร ให้ผลตอบแทนในปี 2561 เท่ากับ -6.3% ปี 2560 เท่ากับ 19.6% และปี 2559 ให้ผลตอบแทน เท่ากับ 38.5% ซึ่งมีค่าเฉลี่ยที่สูงกว่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET ทั้ง 3 ปี ดังที่แสดงในตารางที่ 4-1

นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ระดับ 3.35% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในตลาดเอเชีย ซึ่งอยู่ในระดับ 3.02% และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดโดยรวมของตลาด SET และตลาด MAI ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ 16.2 ล้านล้านบาท ซึ่งลดลง 9.5% จากสิ้นปี 2560 ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลในงบการเงินที่เผยแพร่โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 48 บริษัท ตั้งแต่ปี 2559 – 2561 รวมระยะเวลาที่ทำการศึกษา เป็นเวลา 3 ปี ซึ่งสามารถแบ่งข้อมูลที่ใช้สำหรับการศึกษาได้ ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย รายการที่ได้จากการเก็บรวบรวมจากงบการเงินประจำปี ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว ประกอบด้วย ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายหรือการบริการต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) ต้นทุนขายสินค้าหรือบริการต่อหุ้น (CS) และ ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE)

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น (DV) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) และ ราคาตลาดของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 48 บริษัท รวมระยะเวลาศึกษาติดต่อกัน 3 ปี โดย ข้อมูลข้างต้นผู้วิจัยได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลในเว็บไซต์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
AR	0.01	5.92	0.97	1.35
ST	0.01	8.20	0.81	1.38
FA	0.01	74.63	8.03	13.40
AP	0.01	4.90	0.91	1.19
LL	0.02	29.22	4.01	5.40
RN	-	64.56	10.66	14.89
NP	-0.77	257.89	3.08	23.12
AE	0.01	2.36	0.41	0.48
DV	0.01	5.82	0.71	1.08
DVY	0.26	19.51	3.93	3.32
Price	0.39	113.50	17.35	23.85

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4-2 ของข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้ พบว่า จำนวนตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีจำนวนรวม 11 ตัวแปร ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระมีทั้งสิ้น 8 ตัวแปร ได้แก่ ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.92 บาทต่อหุ้น และต่ำสุดอยู่ที่ 0.01 บาทต่อหุ้น นั้นหมายความว่า มีบางบริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าอยู่น้อยมาก โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ 0.97 บาทต่อหุ้น และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ 1.35 บาทต่อหุ้น สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 8.20 บาทต่อหุ้น ค่าต่ำสุด 0.01 บาท นั้นหมายความว่า บางบริษัทมีสินค้าคงเหลือ ณ วันสิ้นงวดเพียงเล็กน้อย เนื่องจากการประกอบธุรกิจเป็นการให้บริการหรือการขายกระแสไฟฟ้า ซึ่งมีสินค้าคงเหลือไม่มากนัก ใหญ่เป็นวัสดุคงเหลือที่จำเป็นในการผลิตไฟฟ้า โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของสินค้าคงเหลือต่อหุ้น พบว่า อยู่ที่ 0.81 บาทต่อหุ้น และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.38 บาทต่อหุ้น ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น (FA) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 74.63 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุด 0.01 บาทต่อหุ้น ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.03 บาทต่อหุ้นและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 13.40 บาทต่อหุ้น ซึ่งขนาดของที่ดินอาคารและอุปกรณ์จะเป็นไปตามขนาดของธุรกิจหากธุรกิจที่มีขนาดใหญ่มากจะส่งผลให้มีการลงทุนในที่ดินอาคารและอุปกรณ์ค่อนข้างมาก เพื่อรองรับการประกอบธุรกิจและการผลิตสินค้า (กระแสไฟฟ้า น้ำประปา หรือ เหมืองแร่) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.90 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุด

0.01 บาทต่อหุ้น นั้นหมายความว่า บางบริษัทฯ มีเจ้าหน้าที่การค้าในงบการเงินค่อนข้างน้อยมากอาจจะเกิดจากการผลิตกระแสไฟฟ้าเป็นหลัก โดยบริษัทฯ ซึ่งไม่จำเป็นต้องใช้วัสดุการผลิตหรือวัตถุดิบ จึงไม่เกิดรายการเจ้าหน้าที่การค้าในงบการเงิน และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.91 บาทต่อหุ้น และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.19 บาทต่อหุ้น เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 29.22 บาทต่อหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.02 บาท หมายความว่าบางบริษัทฯ มีการกู้ยืมเงินมาเพื่อใช้ดำเนินงาน น้อยมาก ซึ่งส่วนใหญ่แล้วทุนจะมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น (การออกหุ้นเพื่อระดมทุน) และการผลการประกอบกิจการ ซึ่งค่าเฉลี่ยของเงินกู้ยืมระยะยาว เท่ากับ 4.01 บาทต่อหุ้น และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.40 บาทต่อหุ้น รายได้จากการขายหรือบริการต่อหุ้น (RN) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 64.56 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 บาทต่อหุ้น ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.66 บาทต่อหุ้น และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.89 บาทต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 257.89 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุด (0.77) บาทต่อหุ้น หมายความว่าบางบริษัทเกิดผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ดังนั้น บริษัทที่เกิดผลขาดทุนเหล่านี้จะไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น และส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากเป็นสัดส่วนระหว่างเงินปันผลตอบแทนกับราคาหุ้น ณ วันสิ้นปี และค่าเฉลี่ยกำไร(ขาดทุน) สุทธิ อยู่ที่ 3.08 บาทต่อหุ้น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 23.123 บาทต่อหุ้น ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 2.36 บาทต่อหุ้น ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 บาทต่อหุ้น และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.41 บาทต่อหุ้น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.48 บาทต่อหุ้น

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น (DV) ซึ่งมีค่าสูงสุดของข้อมูลอยู่ที่ 5.82 บาท ค่าต่ำสุดของข้อมูลอยู่ที่ 0.01 บาท หมายความว่า บริษัทบางแห่งประกาศจ่ายเงินปันผลน้อย หรือบางแห่งนำเงินที่ได้จากการประกอบการไปลงทุนในการประกอบธุรกิจแทนการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.718 บาทต่อหุ้น และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.08 บาทต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ค่าสูงสุดของข้อมูล เท่ากับ 19.51 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.26 บาท หมายความว่า บริษัทบางแห่งประกาศจ่ายเงินปันผลน้อย หรือบางแห่งนำเงินที่ได้จากการประกอบการไปลงทุนในการประกอบธุรกิจแทนการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท และค่าเฉลี่ยของข้อมูล เท่ากับ 3.93 บาทต่อหุ้น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.32 บาทต่อหุ้น ราคาตลาดของหุ้น (Price) มีค่าสูงสุดของข้อมูลอยู่ที่ 113.50 หรือราคาหุ้นสูงสุดในอุตสาหกรรมทรัพยากร คือ 113.50 บาทต่อหุ้น ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.39 บาท หรือราคาหุ้นต่ำสุด 0.39 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 17.35 บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน หรือการกระจายตัวของราคาหุ้น เท่ากับ 23.85

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ Multiple Regression Analysis เพื่อทำการศึกษาผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุน โดยมีแบบจำลองการวิจัยตามลำดับดังนี้

1. ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น

$$DV = \beta_0 + \beta_1ARit + \beta_2STit + \beta_3FAit + \beta_4APit + \beta_5LLit + \beta_6RNit + \beta_7NPit + \beta_9AEit + \epsilon$$

2. ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

$$DVY = \beta_0 + \beta_1ARit + \beta_2STit + \beta_3FAit + \beta_4APit + \beta_5LLit + \beta_6RNit + \beta_7NPit + \beta_9AEit + \epsilon$$

3. ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น

$$Price = \beta_0 + \beta_1ARit + \beta_2STit + \beta_3FAit + \beta_4APit + \beta_5LLit + \beta_6RNit + \beta_7NPit + \beta_9AEit + \epsilon$$

4.3.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของงบการเงินที่มีต่อเงินปันผลต่อหุ้น ผู้วิจัยจะทำการวิเคราะห์ผลกระทบของลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) กับเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

ตารางที่ 5 วิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น

ตัวแปร	Coefficients				Collinearity		
	B	SE	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	0.03	0.08		.429	0.67		
AR	0.21	0.09	0.25	2.36	0.02	0.13	7.48
ST	0.17	0.07	0.16	2.28	0.02	0.29	3.42
FA	0.04	0.01	0.59	7.01	0.00	0.22	4.47
AP	0.19	0.10	0.19	1.91	0.06	0.15	6.65
LL	-0.02	0.01	-0.09	-1.98	0.05	0.66	1.50
RN	-0.02	0.01	-0.25	-3.07	0.00	0.23	4.19
NP	0.15	0.07	0.22	2.03	0.04	0.13	7.59
AE	-0.16	0.15	-0.06	-1.04	0.30	0.39	2.55

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.943 (94.30%) R² = 0.889 (88.90%) และ ค่า Sig. = 0.00
Durbin-Watson = 1.84

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคืออยู่ระหว่าง 1.50 – 7.59 นั่นคือ ไม่เกิด multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.84 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยดังที่แสดงในตารางที่ 4.3

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4-3 เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบผลกระทบของ ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) กับ เงินปันผลต่อหุ้น (DV) ซึ่งจากการวิเคราะห์ทางสถิติ พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 94.30% หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้า

ต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) มีผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลต่อหุ้น และผลกระทบดังกล่าวอยู่ในระดับ 94.30% ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R^2) เท่ากับ 88.90% หมายความว่า ลูกหนี้ การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 88.90% Sig. เท่ากับ 0.00 หมายความว่า สมการถดถอยเชิงพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression ได้ดังนี้ :

$$DV = 0.03 + 0.21AR_{it} + 0.17ST_{it} + 0.04FA_{it} + 0.19AP_{it} - 0.02LL_{it} - 0.02RN_{it} + 0.15NP_{it} - 0.16AE_{it} + \epsilon$$

จากตัวแบบสมการ regression สรุปผลการวิเคราะห์ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีต่อเงินปันผลต่อหุ้น ตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.21 หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) มีผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าลูกหนี้การค้าต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DV) เพิ่มขึ้น 0.21 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.17 หมายความว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าสินค้าคงเหลือต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DV) เพิ่มขึ้น 0.17 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.04 หมายความว่า ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท

จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DV) เพิ่มขึ้น 0.04 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.19 หมายความว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าเจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น เพิ่มสูงขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DV) เพิ่มขึ้น 0.19 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินไม่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.02 หมายความว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลกระทบเชิงลบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น เพิ่มสูงขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DV) ลดลง 0.02 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.02 หมายความว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลกระทบเชิงลบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้ารายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น เพิ่มสูงขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DV) ลดลง 0.02 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.15 หมายความว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้ากำไรสุทธิต่อหุ้น เพิ่มสูงขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DV) เพิ่มขึ้น

0.15 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.16 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีผลกระทบเชิงลบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) กล่าวคือ ถ้าค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลต่อ (DV) หุ้นลดลง 0.16 บาท ซึ่งอาจจะอธิบายได้ว่าเมื่อมีการนำเงินไปใช้จ่ายการบริหารงานบริษัทจำนวนมากย่อมมีเงินเหลือสำหรับนำไปจ่ายเงินปันผลน้อยลงนั่นเอง จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายไม่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

กล่าวโดยสรุปโดยได้ว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลกระทบเชิงลบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า เจ้าหนี้การค้าไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลกระทบเชิงลบต่อเงินปันผลต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลกระทบเชิงลบเงินปันผลต่อหุ้น (DV) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 4

4.3.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนในการวิเคราะห์ผลกระทบของงบการเงินที่มีต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ผู้วิจัยจะทำการวิเคราะห์ผลกระทบของ ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

(DVY) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 6 วิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปร	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.80	0.61		2.91	0.00		
AR	-0.41	0.62	-0.23	-0.66	0.51	0.11	8.65
ST	-1.15	0.50	-0.53	-2.27	0.02	0.26	3.85
FA	-0.04	0.04	-0.27	-0.99	0.32	0.18	5.31
AP	0.58	0.57	0.28	1.01	0.31	0.17	5.72
LL	0.22	0.07	0.40	2.88	0.00	0.72	1.38
RN	0.11	0.04	0.59	2.69	0.01	0.28	3.48
NP	0.94	0.54	0.64	1.75	0.08	0.10	9.68
AE	-2.00	1.18	-0.35	-1.69	0.09	0.31	3.20

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.652 (65.20%) R² = 0.425 (42.50%) และ ค่า Sig. = 0.00
Durbin-Watson = 1.65

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคืออยู่ระหว่าง 1.38 – 9.68 นั่นคือ ไม่เกิด multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.65 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยดังที่แสดงในตารางที่ 4.4

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4-4 เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบผลกระทบของ ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์

สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งจากการวิเคราะห์ทางสถิติ พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 65.20% หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) มีผลกระทบเชิงบวกต่อ และผลกระทบดังกล่าวอยู่ในระดับ 65.20% ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R^2) เท่ากับ 42.50% หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 42.50% Sig. เท่ากับ 0.00 หมายความว่า สมการถดถอยเชิงพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression ได้ดังนี้

$$DVY = 1.80 - 0.41AR_{it} - 1.15ST_{it} - 0.04FA_{it} + 0.58AP_{it} + 0.22LL_{it} + 0.11RN_{it} + 0.94NP_{it} - 2.00AE_{it} + \epsilon$$

จากตัวแบบสมการ regression สรุปผลการวิเคราะห์ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 5 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.41 หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) กล่าวคือ ถ้าลูกหนี้การค้าต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ลดลง 0.41 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -1.15 หมายความว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าสินค้าคงเหลือต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ลดลง 1.15 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น ซึ่งเป็น

องค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.04 หมายความว่า ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) กล่าวคือ ถ้าที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ลดลง 0.04 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์ไม่มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 6 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.58 หมายความว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) กล่าวคือ ถ้าเจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) เพิ่มขึ้น 0.58 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.22 หมายความว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) เพิ่มขึ้น 0.22 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 7 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.11 หมายความว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้ารายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) เพิ่มขึ้น 0.11 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุป

ได้ว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.94 หมายความว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลกระทบต่อเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) กล่าวคือ ถ้ากำไรสุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) เพิ่มขึ้น 0.94 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานไม่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 8 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -2.00 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีผลกระทบต่อเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) กล่าวคือ ถ้าค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ลดลง 2.00 บาท ซึ่งอาจจะอธิบายได้ว่าเมื่อมีการนำเงินไปใช้จ่ายการบริหารงานบริษัทจำนวนมากย่อมมีเงินเหลือสำหรับนำไปจ่ายเงินปันผลน้อยลงและยังส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่ลดลงด้วยเช่นกัน จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายไม่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

กล่าวโดยสรุปโดยได้ว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลกระทบต่อเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 5 ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) และที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) และที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 5 เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลกระทบต่อเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 6 เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 6 รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลกระทบต่อเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 7 กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 7 และ ค่าใช้จ่าย

บริหารต่อหุ้น (AE) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 8

4.3.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น การวิเคราะห์ผลกระทบของงบการเงินที่มีต่อราคาตลาดของหุ้น ผู้วิจัยจะทำการวิเคราะห์ผลกระทบของ ลูกหนี้ การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) กับ ราคาตลาดของหุ้น เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 7 วิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น

ตัวแปร	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	5.10	1.71		2.97	0.00		
AR	-3.30	1.88	-0.18	-1.75	0.08	0.13	7.48
ST	-7.24	1.56	-0.33	-4.62	0.00	0.29	3.42
FA	0.90	0.14	0.53	6.43	0.00	0.22	4.47
AP	5.84	2.03	0.28	2.86	0.00	0.15	6.65
LL	0.82	0.25	0.15	3.25	0.00	0.66	1.50
RN	-0.04	0.13	-0.02	-.33	0.74	0.23	4.19
NP	8.17	1.55	0.56	5.25	0.00	0.13	7.59
AE	-3.63	3.18	-0.07	-1.14	0.25	0.39	2.55

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.945 (94.50%) R² = 0.893 (89.30%) และ ค่า Sig. = 0.00
Durbin-Watson = 2.48

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อ

หุน (AE) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคืออยู่ระหว่าง 1.50 – 7.59 นั่นคือ ไม่เกิด multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.48 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยดังที่แสดงในตารางที่ 4.4

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4-5 เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบผลกระทบของ ลูกหนี้การค้าต่อหุน (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุน (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุน (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุน (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุน (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุน (RN) กำไรสุทธิต่อหุน (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุน (AE) กับราคาตลาดของหุน (Price) ซึ่งจากการวิเคราะห์ทางสถิติ พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 94.50% หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุน (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุน (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุน (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุน (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุน (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุน (RN) กำไรสุทธิต่อหุน (NP) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุน (AE) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุน (Price) และผลกระทบดังกล่าวอยู่ในระดับ 94.50% ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R^2) เท่ากับ 89.30% หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุน (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุน (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุน (FA) เจ้าหนี้การค้าต่อหุน (AP) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุน (LL) รายได้จากการขายสุทธิต่อหุน (RN) กำไรสุทธิต่อหุน (NP) ต้นทุนขายต่อหุน (CS) และค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุน (AE) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 89.30% Sig. เท่ากับ 0.00 หมายความว่า สมการถดถอยเชิงพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression ได้ดังนี้

$$\text{Price} = 5.10 - 3.30\text{AR}_{it} - 7.24\text{ST}_{it} + 0.90\text{FA}_{it} + 5.84\text{AP}_{it} + 0.82\text{LL}_{it} - 0.04\text{RN}_{it} + 8.17\text{NP}_{it} - 3.63\text{AE}_{it} + \epsilon$$

จากตัวแบบสมการ regression สรุปผลการวิเคราะห์ผลกระทบของข้อมูลในงบการเงินที่มีต่อราคาตลาดของหุนตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 9 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลูกหนี้การค้าต่อหุน (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -3.30 หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุน (AR) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุน (Price) กล่าวคือ ถ้าลูกหนี้การค้าต่อหุน เพิ่มสูงขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุน (Price) ลดลง 3.30 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุน (AR) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์ไม่มี

ผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สินค้ำคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -7.24 หมายความว่า สินค้ำคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าสินค้ำคงเหลือต่อหุ้น (ST) เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้มีการจ่ายราคาตลาดของหุ้น (Price) ลดลง 7.24 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า สินค้ำคงเหลือต่อหุ้น (ST) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.90 หมายความว่า ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้น (Price) เพิ่มขึ้น 0.90 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 10 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 5.84 หมายความว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าเจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้น (Price) เพิ่มขึ้น 5.84 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.82 หมายความว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้าเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้น (Price) เพิ่มขึ้น 0.82 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 11 ข้อมูลในงบการเงินด้านการดำเนินงานมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.04 หมายความว่า รายได้จาก การขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) กล่าวคือ ถ้ารายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้น (Price) ลดลง 0.04 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) ซึ่งเป็นองค์ประกอบ ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 8.17 หมายความว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ ถ้ากำไรสุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้น (Price) เพิ่มขึ้น 8.17 บาท จากการวิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูลในงบ การเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 12 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -3.63 หมายความว่า ค่าใช้จ่าย ในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) กล่าวคือ ถ้าค่าใช้จ่ายในการ บริหารต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้น (Price) ลดลง 3.63 บาท จากการ วิเคราะห์ผลกระทบสามารถสรุปได้ว่า ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) ซึ่งเป็นองค์ประกอบข้อมูล ในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สามารถสรุปโดยได้ว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) ไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) ซึ่งไม่เป็นไป ตามสมมติฐานที่ 9 สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 9 ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตาม สมมติฐานที่ 9 เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) และเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลกระทบต่อ ราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 10 รายได้

จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า รายได้จาก การขายสุทธิต่อหุ้น (RN) ไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 11 กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 11 ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) ซึ่งไม่ เป็นไปตามสมมติฐานที่ 12

ตารางที่ 8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1	ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อเงินปัน ผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2	ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อเงินปัน ผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 3	ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อ เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 4	ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อเงินปัน ผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 5	ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตัวแปรไม่สอดคล้องกับ สมมติฐาน ยกเว้น สินค้า คงเหลือต่อหุ้นมีความ สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 6	ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่ออัตราส่วน เงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	เจ้าหน้าที่ การค้าต่อหุ้นไม่ สอดคล้องกับสมมติฐาน แต่ เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้นมี ผลสอดคล้องกับสมมติฐาน

ตารางที่ 8 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 7	ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้นสอดคล้องกับสมมติฐาน แต่กำไรสุทธิต่อหุ้นไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 8	ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 9	ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย ยกเว้น ลูกหนี้การค้าต่อหุ้นไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 10	ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 11	ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้นไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน แต่กำไรสุทธิต่อหุ้นสอดคล้องกับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 12	ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

บทนี้ผู้วิจัยจะกล่าวถึง บทสรุปของภาพรวมทั้งหมดของงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการมาทุกกระบวนการวิจัย รวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย และการให้ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ใช้ผลการวิจัยในการนำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน การพิจารณาการออกข้อกำหนดควบคุมการออกจำหน่ายหลักทรัพย์และควบคุมการเปิดเผยสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลของหน่วยงานกำกับดูแล และผู้ที่จะนำงานวิจัยนี้ไปศึกษาต่อยอดหรือนำไปใช้ประกอบการศึกษาการลงทุนและการประเมินความคุ้มค่าจากการลงทุน หรือการวิเคราะห์งบการเงิน เพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตอบแทนกลับมายังผู้ถือหุ้น โดยในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ถือหุ้นย่อมที่จะต้องพิจารณาข้อมูลในงบการเงินทั้งด้านสินทรัพย์ หนี้สิน ทุน รายได้และค่าใช้จ่าย รวมถึงกำไรสุทธิ เพื่อวิเคราะห์ว่าบริษัทที่จะลงทุนมีองค์ประกอบของงบการเงินเป็นอย่างไร และมีผลการดำเนินงานรวมถึงกระแสเงินสดเป็นอย่างไร เมื่อลงทุนแล้วจะได้รับผลตอบแทนกลับมาหรือไม่ ซึ่งผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจะประกอบไปด้วย เงินปันผลตอบแทน และราคาตลาดของหุ้นที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาค้นคว้าข้อมูลในงบการเงินซึ่งเป็นองค์ประกอบด้าน สินทรัพย์ หนี้สิน ผลการดำเนินงาน และค่าใช้จ่าย ที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ได้แก่ เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และราคาตลาดของหุ้น โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธุรกิจพลังงาน และธุรกิจเหมืองแร่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 48 บริษัท เป็นระยะเวลา 3 ปี สำหรับสถิติที่ใช้ในการทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์ของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ผู้วิจัยได้เลือกใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ โดยจะนำเสนอ ดังนี้

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

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ผู้วิจัยได้สรุปค่าเฉลี่ยของข้อมูลในงบการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่ใช้สำหรับการวิจัย ดังนี้

ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) มีค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ 0.97 บาทต่อหุ้น :แสดงให้เห็นว่าลูกหนี้การค้าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จะมียอดค้างชำระ ณ วันสิ้นงวดจำนวนไม่สูงมาก ซึ่งเมื่อทำการหารเป็นจำนวนต่อหุ้นจึงมีค่าเฉลี่ยไม่สูงมากนัก

สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ 0.81 บาทต่อหุ้น เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร จะมีสินค้าคงเหลือไม่มากส่วนใหญ่เป็นวัสดุที่จำเป็นในการผลิต กระแสไฟ น้ำบาดาล รวมถึงเหมืองแร่ ส่งผลให้ได้ค่าเฉลี่ยที่ต่ำ

ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น (FA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.03 บาทต่อหุ้น ซึ่งถือว่าเป็นค่าเฉลี่ยที่สูงแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เพื่อใช้ในการดำเนินงานจำนวนมาก เช่น ใช้ในกระบวนการผลิตกระแสไฟฟ้า ผลิตน้ำบาดาล เหมือนขุดเหมืองแร่ เป็นต้น

เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.91 บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร มีการซื้อสินค้าหรือวัตถุดิบเข้ามาในจำนวนที่ไม่สูงมากนัก ส่วนใหญ่จะเป็นวัสดุที่จำเป็นในการผลิตกระแสไฟฟ้า น้ำบาดาล และเหมืองแร่ เป็นต้น จึงส่งผลให้เจ้าหนี้การค้าที่แสดงในงบการเงินมีจำนวนที่ต่ำ

เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีค่าเฉลี่ยของเงินกู้ยืมระยะยาว เท่ากับ 4.01 บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีการกู้ยืมเงินมาใช้ในการดำเนินงานตามปกติ และบางบริษัทอาจจะไม่มีการกู้ยืมเงินเลย ซึ่งจะใช้เงินจากการออกหุ้นทุนเป็นหลัก รวมถึงใช้เงินจากการดำเนินงานสะสมมาเป็นทุน

รายได้จากการขายหรือบริการต่อหุ้น (RN) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.66 บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีผลการดำเนินงานค่อนข้างดี ส่งผลให้รายได้ต่อหุ้นสูง อาจเกิดจากการเป็นอุตสาหกรรมเฉพาะทางที่ต้องได้รับอนุญาตจากรัฐ และกำลังการผลิตของแต่ละบริษัทค่อนข้างสูงจะมีมากส่งผลให้รายได้ของแต่ละบริษัทค่อนข้างสูง

กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีค่าเฉลี่ยกำไร(ขาดทุน) สุทธิ อยู่ที่ 3.08 บาทต่อหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีผลการดำเนินงานดี และบริษัทส่วนใหญ่มีผลกำไรจากการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามต้นทุนในการประกอบ

กิจการของบริษัทเหล่านี้ก็น่าจะสูงเช่นกัน ทำให้มีกำไรสุทธิต่อหุ้นเหลือเพียง 3.08 จากรายได้ของกลุ่มอุตสาหกรรมอยู่ที่ 10.66 บาทต่อหุ้น

ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้น (AE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.41บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ส่วนใหญ่มีการใช้ทรัพยากรจากส่วนงานบริหารไม่สูงมากนัก ก็เนื่องจากกลุ่มนี้ส่วนใหญ่จะเป็นการใช้เครื่องจักรในการผลิตกระแสไฟฟ้า น้ำบาดาล และเหมืองแร่ ซึ่งค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่จะถูกบันทึกในบัญชีต้นทุน

เงินปันผลต่อหุ้น (DV) ซึ่งค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.718 บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพียงบริษัท ซึ่งบางบริษัทอาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลโดยนำผลการดำเนินงานไปใช้เป็นทุนในการประกอบธุรกิจต่อไป

อัตราส่วนเงินปันผลต่ออัตรากำไร (DVY) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล เท่ากับ 3.93 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ไม่สูงมากนักประกอบกับราคาหุ้นของบางบริษัทอาจจะสูงมากส่งผลให้อัตราเงินปันผลต่ออัตรากำไรมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.93

ราคาตลาดของหุ้น (Price) มีเฉลี่ยเท่ากับ 17.35 บาท แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีราคาหุ้นในระดับที่หลากหลาย ซึ่งจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก พบว่า บางบริษัทมีราคาหุ้นหลักร้อยบาทต่อหุ้น ในขณะที่บางบริษัทมีราคาหุ้นที่ต่ำมากจึงส่งผลให้ราคาเฉลี่ยตกอยู่ที่ 17.35 บาทต่อหุ้น

5.1.2 ผลการศึกษาข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุน จากการศึกษาข้อมูลในงบการเงินทั้งด้านสินทรัพย์ ได้แก่ ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ด้านหนี้สิน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า เงินกู้ยืมระยะยาว ด้านรายได้ ได้แก่ รายได้จากการขายสินค้า ด้านค่าใช้จ่าย ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และสุดท้าย กำไรสุทธิ ตามที่ปรากฏในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อนักลงทุนต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนจำเป็นต้องพิจารณารายการในงบการเงินเหล่านี้ และรายการเหล่านี้มีผลไปในทิศทางใดกับผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุน ประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่ออัตรากำไร และราคาตลาดของหุ้น ถ้าผลการวิจัยพบว่า รายการในงบการเงินตามที่ศึกษาวิจัยมีผลกับผลตอบแทนจากการลงทุน ย่อมจะมีประโยชน์ในการที่นักลงทุนจะทำการศึกษาข้อมูลในงบการเงินให้ถ่องแท้มากขึ้น เพื่อที่จะสามารถคาดการณ์ทิศทางของผลตอบแทนจากการลงทุนล่วงหน้าได้ ซึ่งผลของการการวิจัยพบว่า ข้อมูลในงบการเงินที่เลือกมาศึกษาวิจัยส่วนใหญ่แล้วจะมีผลกับ

ผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่ได้กำหนดไว้ในสมมติฐานการวิจัย โดยสามารถสรุปผลการศึกษาวิจัยตามข้อสมมติฐาน ได้ดังนี้

ตามสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลในเชิงบวกกับเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 และสนับสนุนว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่มีลูกหนี้การค้าต่อหุ้น สินค้าคงเหลือต่อหุ้น และที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น อยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีเงินปันผลต่อหุ้นอยู่ในอัตราที่สูงไปด้วย เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้ต้องใช้สินทรัพย์ถาวรจำนวนมากในการดำเนินงาน และสินค้าคงเหลือถึงลูกหนี้จะแสดงถึงรายได้และผลกำไรในอนาคต และหากบริษัทมีลูกหนี้การค้าต่อหุ้น สินค้าคงเหลือต่อหุ้น และที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้นอยู่ในระดับที่น้อย ก็จะทำให้บริษัทมีเงินปันผลต่อหุ้น อยู่ในอัตราที่น้อยไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ วัชรพล วชิรมนตรี (2561) ซึ่งได้นำสินทรัพย์รวมมาคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพื่อวัดความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ผลการวิจัยพบว่า สภาพคล่องซึ่งวัดโดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนมากที่สุด และงานการศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) พบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ด้วยเช่นกัน ดังนั้น จึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระนี้บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระนี้น่าจะมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น

ตามสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) ไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย แต่เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลในเชิงลบกับเงินปันผลต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 สำหรับตัวแปร เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีเงินกู้ยืมระยะยาวอยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีเงินปันผลต่อหุ้น อยู่ในอัตราที่ต่ำไปด้วยและหากบริษัทมีเงินกู้ระยะยาวอยู่ในระดับที่น้อย ก็จะทำให้บริษัทมีเงินปันผลต่อหุ้นอยู่ในอัตราที่สูงไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษา ปัจจัยกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของอรทิชา อินทาบัจ (2559) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีผลกระทบต่อกับการจ่ายเงินปันผล และงานวิจัยของ รัฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ก็พบว่า อัตราส่วนหนี้สิน

รวมต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น จึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระเงินกู้ยืมระยะยาว บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระนี้น่าจะมีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้น

ตามสมมติฐานการวิจัยที่ 3 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลในเชิงลบกับเงินปันผลต่อหุ้น (DV) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลในเชิงบวกกับเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีกำไรสุทธิอยู่ในระดับที่สูงและรายได้สม่ำเสมอจะส่งผลให้บริษัทมีเงินปันผลต่อหุ้นอยู่ในอัตราที่สูงไปด้วยและหากบริษัทมีกำไรสุทธิอยู่ในระดับต่ำและรายได้ที่เกิดขึ้นไม่สม่ำเสมอ ก็จะส่งผลให้บริษัทมีเงินปันผลต่อหุ้นอยู่ในอัตราที่น้อยไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษา Do Dividend Payout Ratio Drive the Profitability of a Firm: A Case of Energy and Textile Sector of Pakistan ของ Amad, Hasan, and Lahore (2017) พบว่า ผลกำไรของบริษัท ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราต่อหุ้น นั้นจะมีผลกระทบเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในปีต่อไปทั้งกลุ่มพลังงานและกลุ่มสิ่งทอ และการศึกษาของ จุฑามาศ พวงสมบัติ (2558) พบว่า ยอดขาย กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิของบริษัท มีผลกระทบต่อเงินปันผลเช่นกัน ดังนั้น จึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระนี้บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระนี้น่าจะมีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้น

ตามสมมติฐานที่ 4 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ Sarhandi, Farooq, Lqbal, Makhtar & Amir (2015) พบว่า ค่าใช้จ่ายมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทแต่อยู่ในระดับที่ต่ำมาก

ตามสมมติฐานที่ 5 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลในเชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานสมมติฐานการวิจัย ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 สำหรับสินค้าคงเหลือต่อหุ้น และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีสินค้าคงเหลืออยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอยู่ในอัตราที่ต่ำไปด้วย และหากบริษัทมีสินค้าคงเหลือในระดับอยู่ในระดับที่น้อย ก็จะส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอยู่ในอัตราที่สูง ซึ่งอาจจะเกิดจากสินค้าคงเหลือจะเปลี่ยนเป็นรายได้และผลตอบแทนในอนาคต ซึ่งสินค้าคงเหลือมีปริมาณที่มากจะทำให้มีการ

จ่ายเงินปันผลในปีปัจจุบันต่ำแต่ปีที่เปลี่ยนเป็นรายได้จะจ่ายเงินปันผลได้สูง และผู้ถือหุ้นอาจจะมองว่าเป็นโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในถัดไปจึงทำให้ราคาหุ้นปีปัจจุบันสูงขึ้น ซึ่งเมื่อเงินปันผลต่ำในปีปัจจุบันแต่ราคาหุ้นสูงจะส่งผลให้อัตราเงินปันผลตอบแทนต่ำนั่นเองด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ของ ณัฐพล วชิรมนตรี (2561) ซึ่งได้นำสินทรัพย์รวมมาคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพื่อวัดความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ผลการวิจัยพบว่า สภาพคล่องซึ่งวัดโดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนมากที่สุด ซึ่งตามงานวิจัยดังกล่าวได้อธิบายอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนที่ประกอบด้วย เงินสด ลูกหนี้และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้สินระยะสั้น ทำให้มีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำส่งผลให้มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ ดังนั้นจึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระนี้บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระสินค้าคงเหลือต่อหุ้น นี้่าจะมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างไรก็ตาม ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) และที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) ผลการวิจัยพบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) และที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVP) แต่เมื่อนำไปศึกษาความสัมพันธ์กับเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น และราคาตลาดของหุ้นกลับพบว่าผลกระทบต่อตัวแปรทั้ง 2 ยกเว้น ลูกหนี้การค้าซึ่งไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้น

ตามสมมติฐานที่ 6 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลในเชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVP) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 6 สำหรับ เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีเงินกู้ยืมระยะยาวอยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอยู่ในอัตราที่สูงไปด้วยและหากบริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวอยู่ในระดับที่น้อย ก็จะส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอยู่ในอัตราที่น้อยไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sarhandi, Farooq, Lqbal, Makhtar & Amir (2015) พบว่า หนี้สินมีผลกระทบต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้งานวิจัยของ Enebrand and Magnusson (2018) ซึ่งพบว่า ราคาตลาดของหุ้นของกิจการที่มีประสิทธิภาพทางการเงิน ซึ่งประสิทธิภาพทางการเงินวัดจาก อัตรากำไรขั้นต้น อัตราหนี้สินระยะยาว มูลค่าตลาดหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างไรก็ตาม เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVP)

ตามสมมติฐานที่ 7 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า รายได้จาก

การขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลในเชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 7 สำหรับตัวแปรรายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีรายได้จากการขายสุทธิอยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อยู่ในอัตราที่สูงไปด้วยและหากบริษัทมีรายได้จากการขายสุทธิอยู่ในระดับที่น้อย ก็ส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อยู่ในอัตราที่น้อยไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ จุฑามาศ พวงสมบัติ (2558) พบว่า ยอดขาย กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิของบริษัท มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ซึ่งการอัตรการจ่ายเงินปันผลนี้จะถูกกำหนดเป็นตัวตั้งของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) พบว่า การเติบโตของยอดขายซึ่งวัดโดยอัตรการเจริญเติบโตของยอดขายมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้น จึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระนี้บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระนี้น่าจะมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY)

ตามสมมติฐานที่ 8 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ซึ่งอาจจะเกิดจากผู้ถือหุ้นไม่ได้นำค่าใช้จ่ายในการบริหารมาพิจารณาความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท แต่อาจจะถูกนำมาพิจารณาราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ Sarhandi, Farooq, Lqbal, Makhtar & Amir (2015) พบว่า ค่าใช้จ่ายมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท แต่อยู่ในระดับที่ต่ำมาก

ตามสมมติฐานที่ 9 ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) ไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย แต่งานวิจัยของ Hung, Viet Ha, Thai Binh (2018) พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า มีผลกระทบต่อราคาหุ้น ซึ่งแตกต่างจากการศึกษานี้อาจจะเกิดจากสภาพแวดล้อมและกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกัน สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลในเชิงลบกับราคาตลาดของหุ้น (Price) และ ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลในเชิงบวกกับราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 9 และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีสินค้าคงเหลือ อยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีราคาตลาดของหุ้น อยู่ในอัตราที่ต่ำไปด้วยและหากบริษัทมีสินค้าคงเหลืออยู่ในระดับที่น้อย ก็ส่งผล

ให้บริษัทมีราคาตลาดของหุ้นอยู่ในอัตราที่สูงไปด้วยเช่นกัน และ ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ อยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีราคาตลาดของหุ้นอยู่ในอัตราที่สูงไปด้วยและหากบริษัทมี ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์อยู่ในระดับที่น้อย ก็จะทำให้บริษัทมีราคาตลาดของหุ้นอยู่ในอัตราที่น้อยไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ญัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินตามเกณฑ์ค่าง และเกณฑ์เงินสด ซึ่งวัดค่าโดย ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (อัตราราคาตลาดของหุ้น) นอกจากนี้งานวิจัยของ Qaisi, Tahtamouni and AL-Qudah (2019) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สิน ส่งผลต่อราคาหุ้นเช่นเดียวกัน ดังนั้น จึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระนี้บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระเหล่านี้จะมีผลต่อราคาตลาดของหุ้น ยกเว้นลูกหนี้การค้าต่อหุ้นซึ่งไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้น

ตามสมมติฐานที่ 10 ข้อมูลในงบการเงินด้านหนี้สินมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) และเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) มีผลในเชิงบวกกับราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 10 และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีเจ้าหนี้การค้าและเงินกู้ยืมระยะยาวอยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีราคาตลาดของหุ้นอยู่ในอัตราที่สูงไปด้วย และหากบริษัทมีเจ้าหนี้การค้าและเงินกู้ยืมระยะยาวอยู่ในระดับที่น้อย ก็จะทำให้บริษัทมีราคาตลาดของหุ้นอยู่ในอัตราที่น้อยไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Qaisi, Tahtamouni and AL-Qudah (2019) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สิน ส่งผลต่อราคาหุ้น ดังนั้น จึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระนี้บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระนี้จะมีผลต่อราคาตลาดของหุ้น

ตามสมมติฐานที่ 11 ข้อมูลในงบการเงินด้านผลการดำเนินงานมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) ไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) ซึ่งอาจจะเกิดจากนักลงทุนไม่ได้มองที่รายได้เพียงอย่างเดียวซึ่งถ้ารายได้เพิ่มขึ้นแต่ต้นทุนหลักเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่าก็จะทำให้นักลงทุนได้รับกำไรต่อหุ้นที่ต่ำเช่นกัน ดังนั้นจึงสรุปได้ว่านักลงทุนอาจจะมองไปที่ผลกำไรจากการดำเนินงานเลยโดยไม่ได้นำพิจารณาที่รายได้ ดังนั้นสมมติฐานที่ 11 สำหรับตัวแปรรายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้นจึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลในเชิงบวกกับราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานที่ 11 สำหรับตัวแปร กำไรสุทธิต่อหุ้น และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีกำไรสุทธิอยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้บริษัทมีราคาตลาดของหุ้น อยู่ในอัตราที่สูงไปด้วยและหากบริษัทมีกำไรสุทธิอยู่ในระดับที่น้อย ก็จะทำให้

บริษัทมีราคาตลาดของหุ้น อยู่ในอัตราที่น้อยไปด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กัญรัตน์ บุญประเสริฐ (2559) พบว่า กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จนั้นมีความผันผวนมากกว่ากำไรขาดทุนสุทธิและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมีผลกระทบต่อตัววัดความเสี่ยงทางการตลาด ซึ่งได้แก่ ความผันผวนของผลตอบแทนของหุ้น (ราคาหุ้น) ดังนั้น จึงสามารถคาดหมายผลของตัวแปรอิสระนี้บนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ได้ว่า ตัวแปรอิสระนี้น่าจะมีผลต่อราคาตลาดของหุ้น

ตามสมมติฐานที่ 12 ข้อมูลในงบการเงินด้านค่าใช้จ่ายมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) อย่างไรก็ตาม การศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นกลุ่มโรงแรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ ชัยรัช ไขวิฑูรกิจ (2558) พบว่า ค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายบริหารมีผลต่อราคาหุ้น ซึ่งผลการวิจัยที่แตกต่างกันอาจจะเกิดจากกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกันและช่วงเวลาที่แตกต่างกัน

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

5.2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้น การศึกษาวิจัยข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อเงินปันผลต่อหุ้น ผลการวิจัยพบว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) และ กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลในเชิงบวกกับเงินปันผลต่อหุ้น (DV) แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการสร้างสินทรัพย์เหล่านี้เพิ่มขึ้นซึ่งจะแปลงเป็นผลตอบแทนกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้นในรูปของกำไรสุทธิ นอกจากนี้ยังพบว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) และรายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลในเชิงลบกับเงินปันผลต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีผลกำไรที่จะจ่ายชำระหนี้ ยังมีหนี้สินน้อยย่อมมีเงินที่จ่ายผลตอบแทนคืนแก่ผู้ถือหุ้นนั่นเอง และ รายได้เพิ่มขึ้นแต่การจ่ายเงินปันผลก็ลดลงอาจจะเกิดจากความสัมพันธ์ของต้นทุน แม้บางกรณีจะมีรายได้เพิ่มสูงขึ้นแต่ต้นทุนก็อาจเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ย่อมจึงแสดงผลออกมาในรูปของทิศทางตรงกันข้ามกับเงินปันผลต่อหุ้น ซึ่งผลการวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่า ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ หนี้สิน รวมถึงมีความสามารถในการสร้างผลกำไรให้กับบริษัท ย่อมที่จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการของบริษัทได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยผลของการบริหารสินทรัพย์ จัดการโครงสร้างเงินทุน (หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น) รวมไปถึงความสามารถในการสร้างผลกำไรของผู้บริหาร จะถูกรวบรวมและเปิดเผยไว้ในงบการเงินในทุกไตรมาส ดังนั้น นักลงทุน นักวิเคราะห์ สามารถที่จะนำข้อมูลในงบการเงินเหล่านี้มาใช้ในการประเมินความเสี่ยงของบริษัทและใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนแทนที่จะมองแค่ผลตอบแทนเท่านั้น ตามหลักการของทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์

(Capital Asset Pricing Model : CAPM) และนักลงทุนจะต้องประเมินข้อมูลในงบการเงินเหล่านี้ว่า มีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใดในแต่ละองค์ประกอบที่รวมอยู่ในงบการเงิน เพื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า เจ้าหนี้การค้ำต่อหุ้น (AP) ไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น เนื่องจากเจ้าหนี้การค้ำ ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีจำนวนไม่มากนัก ส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้ที่เกิดจากการจัดซื้อวัสดุที่จำเป็นในการผลิตกระแสไฟฟ้า น้ำประปา ขุดเจาะเหมือง เป็นต้น จึงอาจจะไม่ได้มีผลกับการพิจารณาการจ่ายเงินปันผล และนอกจากนี้เจ้าหนี้การค้ำยังเป็นส่วนหนึ่งของหนี้สินหมุนเวียนในงบแสดงฐานะการเงิน ซึ่งจะใช้วัดความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของบริษัท ผลการวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทรสาส์น (2561) พบว่า ปริมาณหนี้สินไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยงานวิจัยดังกล่าวได้อธิบายถึงสาเหตุที่ได้ผลวิจัยเช่นนั้นว่า อาจเกิดจากปริมาณหนี้สินเป็นปัจจัยที่กำหนดความสามารถในการทำกำไร ทำให้ไม่ปรากฏความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหนี้สินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี นอกจากนี้ ผลการวิจัยพบว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) ไม่มีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น (DV) ในระดับ 0.05 ซึ่งเมื่อวิเคราะห์ในเชิงลึก พบว่า ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้นอาจจะมีผลกระทบต่อเงินปันผลตอบแทนแต่อยู่ในระดับที่ต่ำมาก (ต่ำกว่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05) เมื่อเปรียบเทียบกับผลการวิจัยของ Sarhandi, Farooq, Lqbal, Makhtar & Amir (2015) ซึ่งทำการศึกษาวินิจฉัยความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลกับรายได้ หนี้สิน และ ค่าใช้จ่าย พบว่า ค่าใช้จ่ายมีผลต่อการจ่ายเงินปันผล แต่ผู้วิจัยได้สรุปเพิ่มเติมว่าความสัมพันธ์ของค่าใช้จ่ายกับเงินปันผลนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งอาจเกิดจากสภาพแวดล้อมด้านอุตสาหกรรมที่เลือกมาทดสอบแตกต่างกัน สภาพแวดล้อมของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างกัน การจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ผลการวิจัยนั้นแตกต่างกันได้

5.2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน การศึกษาวินิจฉัยข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น ผลการวิจัยพบว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลในเชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) และ รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) มีผลในเชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า สินค้าคงเหลือยังมีมากขึ้นเท่าไรย่อมจะส่งผลให้อัตราเงินปันผลตอบแทนลดลง ซึ่งการดำเนินงานของฝ่ายบริหารในฐานะที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นตามทฤษฎีตัวแทน ย่อมไม่ต้องการให้สินค้าในคลังมากเกินไปซึ่งถ้ามีสินค้าคงเหลือมีมากย่อมที่จะส่งผลต่อการเสื่อมสภาพล้าสมัยของสินค้า และจะเกิดความเสียหายจากการลงทุนของนักลงทุนที่จะต้องระวางปริมาณสินค้าคงเหลือในงบการเงิน ตามหลักการของทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ซึ่งต้องพิจารณาทั้งความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน นอกจากนี้ ยังพบว่า เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้นมีผลทางบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น ซึ่งน่าจะเกิดจากความคาดหวังของนักลงทุนที่ฝ่ายบริษัท ได้มีประกาศการกู้ยืมเงินเพื่อนำไปลงทุนตามโครงการต่างๆ ซึ่งเมื่อลงทุนมากขึ้นจะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอนาคตที่มากยิ่งขึ้น รวมถึงรายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้นที่มีผลทางบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นเช่นกัน ซึ่งเป็นผลมาจากการลงทุนในโครงการต่างๆ ที่นักลงทุนติดตามคาดหวัง เมื่อมีรายได้เพิ่มขึ้นนักลงทุนย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่คุ้มค้ำกับความเสียหายจากการลงทุน

นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้น (AR) และที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (DVY) ซึ่งอาจจะเกิดจากรายการความสม่ำเสมอของการจ่ายเงินปันผล และการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น เมื่อเทียบกับรายการด้านสินทรัพย์ในงบการเงิน ที่ไม่ได้เป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกัน ซึ่งจากงานวิจัยในอดีต พบว่า มีการนำรายการในงบการเงินด้านสินทรัพย์แปลงเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญเพื่อหาความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้น และได้ผลการวิจัยในลักษณะที่เป็นไปในทำนองเดียวกัน เช่น ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่องสินทรัพย์รวม ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราจ่ายเงินปันผล และ ฐิภัทรา ดิตยานันท์กุล (2559) ได้นำที่ดินอาคารและอุปกรณ์ไปคำนวณเป็นอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร เพื่อหาความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้น พบว่า ไม่มีผลกระทบต่อกัน ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายว่า เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินนี้สะท้อนถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์ ซึ่งอาจจะไม่ได้สะท้อนออกมาในรูปของกำไรของบริษัทอย่างชัดเจนจึงทำให้ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนผลตอบแทน นอกจากนี้ อรรถิชา อินทาปัจ (2559) ได้ศึกษาวิจัยปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลในตลาด MAI พบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็ไม่มีผลกระทบต่ออัตราเงินปันผล ซึ่งอาจจะเป็นไปได้ว่าอัตราเงินปันผลต่อหุ้นเป็นสัดส่วนของเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาตลาดของหุ้น แต่ละบริษัทไม่ได้มีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจะมีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง หรือมีรายการด้านสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทุกปี แต่กลับมีราคาตลาดของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงอย่างผิดปกติ ในทางกลับกันบริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่ต่ำ ในขณะที่ผลการดำเนินงานและรายการด้านสินทรัพย์มีปริมาณเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องประกอบกับราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จึงส่งผลให้ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์นี้ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น และวิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ก็พบว่า อัตราส่วนของสินทรัพย์รวม (ขาย/สินทรัพย์รวม) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้น ซึ่งอาจจะกล่าวได้ว่าหากอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันไป จำนวนสินทรัพย์และพฤติกรรมการจ่ายเงินปันผล รวมถึงพฤติกรรมของราคาหุ้นที่ผันผวนอาจจะส่งผลต่อความสัมพันธ์ของลูกหนี้การค้าต่อหุ้น ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อหุ้น และ เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP)

ก็เป็นไปในการทำงานเดียวกันกับลูกหนี้การค้า ซึ่งเจ้าหนี้การค้านั้นเป็นส่วนหนึ่งของหนี้สินรวมในงบแสดงฐานะการเงิน โดยส่วนใหญ่แล้วจะใช้วัดความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (DVY) สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) ซึ่งพบว่า ปริมาณหนี้สินไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยงานวิจัยดังกล่าวได้อธิบายถึงสาเหตุที่ได้ผลวิจัยเช่นนั้นว่า อาจเกิดจากปริมาณหนี้สินเป็นปัจจัยที่กำหนดความสามารถในการทำกำไร ทำให้ไม่ปรากฏความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณหนี้สินกับอัตราเงินปันผลต่อแทนและอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (DVY) ซึ่งอาจเกิดจากผลกำไรของบริษัทกลุ่มทรัพยากร แต่ละบริษัทนั้นไม่ได้มีความสม่ำเสมอในทิศทางและจำนวนที่ใกล้เคียงกัน ส่งผลให้เมื่อเทียบกับอัตราเงินปันผลต่อแทนจึงไม่ได้มีผลกระทบต่อกัน แต่เมื่อแยกวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตราเงินปันผล และ ราคาตลาดของหุ้นกลับมีผลกระทบต่อกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วนิดา ผลาลำ (2555) พบว่า กำไรสุทธิ ไม่มีผลกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลต่อแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (DVY) เช่นกัน ซึ่งเป็นไปในลักษณะทำงานเดียวกันกับผลการวิจัยข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อเงินปันผลต่อแทนต่อหุ้นของงานวิจัยนี้ ซึ่งค่าใช้จ่ายต่อหุ้นนั้นอาจจะไม่ได้ถูกนำมาพิจารณาในการจ่ายเงินปันผล หรือ การขึ้นลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หากรายการค่าใช้จ่ายบริหารนั้นไม่มีปริมาณที่ผิดปกติ ซึ่งค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น แม้ว่าจะไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แต่พบว่า ยังมีผลกระทบต่อกันอยู่แต่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งผลการวิจัยของ Sarhandi, Farooq, Lqbal, Makhtar & Amir (2015) พบว่า ค่าใช้จ่ายมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท แต่ผู้วิจัยได้สรุปเพิ่มเติมว่าความสัมพันธ์ของค่าใช้จ่ายกับเงินปันผลนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งอาจเกิดจากสภาพแวดล้อมด้านอุตสาหกรรมที่เลือกมาทดสอบแตกต่างกัน สภาพแวดล้อมของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างกัน การจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ผลการวิจัยนั้นแตกต่างกันได้ ประกอบกับในงานวิจัยนี้ ได้นำค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้นมาศึกษาความสัมพันธ์กับ เงินปันผลต่อแทนต่อหุ้น และ ราคาตลาดของหุ้นก็พบว่า ไม่มีผลกระทบต่อกันเลยเช่นเดียวกัน

5.2.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้น การศึกษาวิจัยข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้น ผลการวิจัยพบว่า สินค้าคงเหลือต่อหุ้น (ST) มีผลในเชิงลบกับราคาตลาดของหุ้น (Price) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้น (FA) มีผลในเชิงบวกกับราคาตลาดของหุ้น (Price) เจ้าหนี้การค้าต่อหุ้น (AP) และเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น (LL) และ กำไรสุทธิต่อหุ้น (NP) มีผลในเชิงบวกกับราคาตลาดของหุ้น (Price) ซึ่งผลการวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่า ผู้ถือหุ้นทำการ

วิเคราะห์งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนก่อนจะตัดสินใจลงทุนในหุ้น โดยพิจารณาจาก ผลการวิจัยที่แสดงให้เห็นว่า เมื่อสินค้าคงเหลือต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง กล่าวคือ เมื่อมีสินค้าคงเหลือในบัญชีจำนวนมากแสดงถึงการบริหารการไหลเวียนสินค้าไม่ดีส่งผลให้ยอดขาย ซึ่งอาจจะส่งผลต่อสินค้าล้าสมัยในอนาคต เมื่อเป็นเช่นนี้ผู้ถือหุ้นอาจจะกังวลในเรื่องของสินค้าที่จะขายไม่ได้จึงไม่ซื้อหุ้นก็เป็นได้ และที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิต่อหุ้นมีผลต่อราคาหุ้น กล่าวคือ เมื่อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่มขึ้นส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นด้วย เนื่องจากอุตสาหกรรมทรัพยากรเป็นกลุ่มธุรกิจที่ต้องมีทรัพย์สินเพื่อใช้ในการดำเนินงานจำนวนมาก ยังมีทรัพย์สินมากย่อมแสดงถึงขนาดของกิจการ และผลกำไรที่จะได้รับกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นย่อมพิจารณาสินทรัพย์กลุ่มนี้ในการตัดสินใจซื้อหุ้นของบริษัทจดทะเบียน และผลการวิจัยยังพบอีกว่า เจ้าหนี้การค้ำต่อหุ้น และเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้น มีผลต่อราคาหุ้นในทางบวก หมายความว่า ถ้าเจ้าหนี้การค้ำต่อหุ้นและเงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้นเพิ่มสูงขึ้นราคาหุ้นจะเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งผู้ถือหุ้นอาจจะมองว่าเจ้าหนี้การค้ำคือรายการหลักที่จะทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้การค้ำคือรายการที่เกิดจากการซื้อสินค้าหรือบริการเข้ามาและเจ้าหนี้การค้ำคงอยู่ในบัญชีจำนวนมากอาจจะแสดงถึงความสามารถของผู้บริหารในการบริหารจัดการเงินสดของกิจการให้อยู่ในบริษัทนานขึ้น นอกจากนี้การที่เงินกู้ยืมระยะยาวต่อหุ้นเพิ่มสูงขึ้นผู้ถือหุ้นอาจจะมองว่าเป็นการกู้ยืมมาเพื่อลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งจะเปลี่ยนเป็นผลกำไรและจะให้ผลตอบแทนในอนาคตคืนให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งจากที่กล่าวมาข้างต้น แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นเองเมื่อตัดสินใจจะซื้อหุ้นในบริษัทจดทะเบียนจะทำการประเมินถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนที่แฝงอยู่ในงบการเงิน ตามหลักการของทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ซึ่งเป็นหลักการที่จะต้องมองทั้งความเสี่ยงและผลตอบแทนที่เหมาะสมสอดคล้องกัน รวมถึงการเลือกลงทุนในบริษัทที่ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมตามหลักของทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นยังประเมินรายการที่แสดงในงบการเงินซึ่งสะท้อนความสามารถของผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ในการบริหารจัดการสินทรัพย์และสร้างผลกำไรให้กับบริษัทอีกด้วย

นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า ลูกหนี้การค้ำต่อหุ้น (AR) พบว่า ไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) คล้ายกับผลการวิจัยของ ณัฐพล วชิรมนตรี (2561) ซึ่งพบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้ำไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะเกิดจากการตัดสินใจลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้อ้างอิงกับลูกหนี้การค้ำเป็นหลัก เนื่องจากลูกหนี้การค้ำเป็นการขายสินค้าที่ยังเก็บเงินไม่ได้ และในท้ายที่สุดลูกหนี้การค้ำจะเปลี่ยนเป็นเงินสดในอนาคตตามระยะเวลาการให้เครดิตต่อลูกหนี้การค้ำเหล่าซึ่งมีระยะเวลาค่อนข้างแน่นอน รายได้จากการขายสุทธิต่อหุ้น (RN) และ ค่าใช้จ่ายบริหารต่อหุ้น (AE) ไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น (Price) ซึ่งอาจจะมองว่า ผู้ถือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธุรกิจพลังงานและเหมืองแร่ ไม่ได้

พิจารณารายได้จากการขาย เนื่องจากส่วนใหญ่แล้วรายได้ของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ค่อนข้างจะแน่นอน เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจที่ต้องได้รับใบอนุญาตจากรัฐ และหลายบริษัทมีลูกหนี้การค้าและรายได้จากการขายให้กับหน่วยงานของรัฐและรัฐวิสาหกิจเป็นหลัก เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิต เป็นต้น ซึ่งค่อนข้างแน่นอน ซึ่งงานวิจัยของ ชัยธวัช โขวิฑูรกิจ (2558) พบว่า รายได้รวมไม่มีผลต่อราคาหุ้นของธุรกิจโรงแรม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยนี้ แต่อย่างไรก็ตามงานวิจัยดังกล่าว พบว่า ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีผลต่อราคาหุ้นของกลุ่มโรงแรม ซึ่งอาจจะเกิดจากค่าใช้จ่ายในการบริหารของธุรกิจโรงแรมค่อนข้างจะมีความหลากหลายของรายการบัญชีส่งผลให้ผู้ถือหุ้นต้องพิจารณาเป็นพิเศษในการตัดสินใจลงทุน แต่กลุ่มธุรกิจพลังงานและเหมืองแร่ ส่วนใหญ่นั้นค่าใช้จ่ายในการบริหารค่อนข้างมีน้อยและไม่ซับซ้อนเนื่องจากส่วนใหญ่เป็นการผลิตและขุดเจาะทรัพยากรซึ่งค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่จะถูกบันทึกเป็นต้นทุน ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงไม่ได้พิจารณารายการดังกล่าวที่ปรากฏในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นแต่ บางบริษัทที่มีจำนวนเงินที่มีสาระสำคัญจึงส่งผลให้ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

งานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งอาจมีลักษณะการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งอาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัทได้ จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับอุตสาหกรรมอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้ นอกจากนี้ยังมีข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาวิจัย จากปี 2559 – 2561 เท่านั้น ซึ่งอาจจะยังไม่สามารถใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางการบัญชี ข้อกำหนดของกฎหมาย ระเบียบของรัฐในการประกอบธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะเปลี่ยนแปลงได้

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลในงบการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเพียงการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียวเพื่อใช้สำหรับการตัดสินใจ อย่างไรก็ตามในความเป็นจริงแล้ว นักลงทุน นักวิเคราะห์

ข้อมูล ควรที่จะนำปัจจัยด้านอื่นมาร่วมพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจให้มากขึ้น เช่น สภาพเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลานั้น ปัจจัยด้านเทคนิค และการเมือง รวมถึงข้อมูลของบริษัทและกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ที่ผู้ลงทุนจะต้องประเมินความเสี่ยงรอบด้านจากการลงทุนให้เหมาะสมและสอดคล้องกับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้

2) ข้อมูลในงบการเงินจะสะท้อนถึงผลงานของตัวแทนผู้ถือหุ้น หรือ ผู้บริหารในการบริหารจัดการสินทรัพย์ให้ได้รับผลตอบแทนกลับมาสู่ผู้ถือหุ้น ตามหลักทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) หากบริษัทมีสินทรัพย์มากขึ้น มีผลกำไรเพิ่มขึ้นย่อมมีผลตอบแทนสู่ผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น อย่างไรก็ตามส่วนหนึ่งของข้อมูลในงบการเงินเกิดจากการประมาณการตามหลักการบัญชี ดังนั้นผู้ลงทุนควรพิจารณารายการในงบการเงินร่วมกับส่วนประกอบอื่นของงบการเงินในการตัดสินใจลงทุน เช่น รายงานของผู้สอบบัญชี หมายเหตุประกอบงบการเงิน เป็นต้น

3) จากผลการศึกษาวิจัยจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ใช้งบการเงิน ผู้ลงทุน หรือนักวิเคราะห์ และ หน่วยงานกำกับดูแล ได้เห็นถึงความสอดคล้องกันของข้อมูลที่แสดงในงบการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้เพื่อให้นักลงทุน และนักวิเคราะห์ใช้เป็นองค์ประกอบหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ร่วมกับปัจจัยด้านอื่น อย่างไรก็ตามข้อมูลในงบการเงินรวมถึงผลการวิจัย เป็นการใช้อ้างอิงในอดีตมาวิเคราะห์ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นและนักวิเคราะห์ ควรที่จะติดตามงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทุกไตรมาสเพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและลดความเสี่ยงในการลงทุน นอกจากนี้หน่วยงานกำกับดูแล เช่น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังสามารถพิจารณาความผิดปกติของผลตอบแทนที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คืนสู่ผู้ถือหุ้นว่าเป็นไปอย่างเหมาะสมหรือไม่ เช่น ในขณะที่งบการเงินประสบผลขาดทุน มีรายได้เฉลี่ยอยู่ในระดับปกติทั่วไป แต่ราคาหุ้นกลับเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว หรือมีการจ่ายเงินปันผลโดยที่มีผลการดำเนินงานกลับไม่ค่อยดี ซึ่งจะเป็นตัวบ่งชี้ความผิดปกติของงบการเงิน หรือการแสดงข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้นต่อสาธารณะชน เพื่อให้สามารถติดตามตรวจสอบได้อย่างทันเวลา ก่อนเกิดความเสียหายขึ้น

5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1) เนื่องจากการศึกษาในงานวิจัยนี้ได้จำกัดช่วงเวลาจากปี 2559 – 2561 เท่านั้น และเลือกตัวอย่างมาเพื่อศึกษาเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว ดังนั้น ผู้ที่จะนำผลการวิจัยเหล่านี้ไปศึกษาเพิ่มเติม หรือต่อยอดความรู้จากการวิจัยครั้งนี้ ควรขยายระยะเวลาในการศึกษาออกไปอีกและอาจจะกำหนดตัวแปรอิสระเพิ่มเติมตามความเหมาะสมของตลาดหุ้นและการวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์ลงทุน

ในขณะนั้น รวมถึงอาจจะเลือกเปลี่ยนกลุ่มอุตสาหกรรม หรือเลือกตัวอย่างไม่ให้ครอบคลุมทุกอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่หลากหลายและเป็นปัจจุบัน

2) การศึกษาวิจัยครั้งนี้ นำองค์ประกอบของงบการเงินด้านสินทรัพย์ หนี้สิน และ ทุน ในงบแสดงฐานะการเงิน รายได้และค่าใช้จ่ายรวมถึงกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยยังไม่ได้พิจารณาองค์ประกอบอื่นของงบการเงิน เช่น งบกระแสเงินสด หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เป็นต้น ดังนั้น ในงานวิจัยต่อไปควรมององค์ประกอบเหล่านี้มาร่วมศึกษาวิจัย เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครอบคลุมองค์ประกอบของรายงานทางการเงินมากขึ้น

บรรณานุกรม

- กนกพร หัวใจเจริญ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- กัญรัตน์ บุญประเสริฐ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและราคาหุ้น กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- กัลป์ยานี ภาคออต และ ชยงการ ภมรมาศ. (2561). เงินปันผลและผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. Veridian E-Journal ฉบับภาษาไทย สาขามนุษยศาสตร์ สังคมศาสตร์ และศิลปะ, ปีที่ 11 ฉบับที่ 2 เดือนพฤษภาคม - สิงหาคม 2561. มหาวิทยาลัยศิลปากร. หน้า 1405.
- กิติชาญ ศิริสุขอาษา. (2558). วิเคราะห์หุ้นราย Sector : หุ้นกลุ่มพลังงาน. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ. จัดพิมพ์โดย: บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.
- จุฑามาศ พวงสมบัติ. (2558). การศึกษาลักษณะการจ่ายเงินปันผลกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เจริญศักดิ์ แสงฉัตรสุวรรณ. (2561). การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานวิจัยทุนปี 2559, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- ชัยธวัช ไชยชูรกิจ. (2558). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นกลุ่มโรงแรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ฐลีษฐ์ สวโรจน์กิจเดโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ฐภัทรา ดิตยานันท์กุล. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2555). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET). การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐพล วชิรมนตรี. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียนพิมพ์. (ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ. จัดพิมพ์โดย: ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). [ออนไลน์]. โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [สืบค้น 31 มีนาคม 2563]. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). [ออนไลน์]. แลงข่าวสรุปภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ ฉบับย้อนหลัง. [สืบค้น 31 มีนาคม 2563]. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/mainpage.do?language=th&country=TH>.
- ธวัชชัย วรสุนทร และ อุษณา แจ้งคล้อย. (2558). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ : หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100. วารสารชุมชนวิจัย, มหาวิทยาลัยราชภัฏนครราชสีมา. หน้า 89.
- นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ และ ศิลปะพร ศรีจันเพชร. (2561). การปฏิบัติตามมาตรฐานบัญชี NPAEs. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ. จัดพิมพ์โดย: ห้างหุ้นส่วนจำกัด ทีพีเอ็น เพรส.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- บุญศรีสมิ์ บริรักษ์เจริญกิจ. (2556). กลยุทธ์การลงทุนและการตัดสินใจลงทุนในหุ้นและอนุพันธ์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดสงขลา. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยทักษิณ.

- พัชรสุดา ปัญญาเชื้อสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์และวิลาสินี วงศ์แก้ว. (2555). ความเกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการจากส่วนประกอบของกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทศวรรษที่ผ่านมา. **วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์**, ปีที่ 34 ฉบับที่ 134 ต.ค. - ธ.ค. 2555. หน้า 46.
- พัทธ์ธีรา จิระอุตมสาโรจน์. (2560). ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100. **วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยธนบุรี**, ปีที่ 11 ฉบับที่ 25 เดือนพฤษภาคม – สิงหาคม 2560. หน้า 99.
- พุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดีลกกุล และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2019). โครงสร้างเงินทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล และคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารสุทธิปริทัศน์**, ปีที่ 33 ฉบับที่ 106 เมษายน - มิถุนายน 2562. หน้า 70.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2555). **วิเคราะห์งบการเงิน หลักการและประยุกต์**. (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ. จัดพิมพ์โดย: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภาณุพันธ์ อุดมผล. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ยุทธ ไกยวรรณ. (2561). **หลักสถิติวิจัยและการใช้โปรแกรม SPSS**. (พิมพ์ครั้งที่ 5). กรุงเทพฯ. สำนักพิมพ์: แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วลิดา พลาลำ. (2555). ปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อนโยบายและอัตราเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. **วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี**. ปีที่ 4 ฉบับที่ 1 มกราคม – เมษายน 2555. หน้า 140.
- วัฒนา ศักยชีวกิจ และ กอบกุลจันทร์โคติกา. (2559). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน. **วารสารวิชาชีพบัญชี**. ปีที่ 12 ฉบับที่ 33. หน้า 50-63.
- วิไลพร เหลืองกมลจินดา. (2551). **ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยของต้นทุนตัวแทนกับค่าบริการอื่นนอกเหนือจากค่าธรรมเนียมในการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชี**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง. (2558). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรม อาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น. (2561). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจ. เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 มกราคม - เมษายน 2561. หน้า137.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552). ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory). (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ. จัดพิมพ์โดย: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สภาวิชาชีพบัญชี. (2562). [ออนไลน์]. กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน. [สืบค้น 3 1 มีนาคม 2563]. สืบค้นจาก <http://www.tfac.or.th/Article/Detail/94713>.

สุจิตตา พึ่งแรง. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจ สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

สุภลักษณ์ จงรักษ์. (2559). ผลกระทบของความเสถียรที่มีผลต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา เปรียบเทียบระหว่างแนวคิดมูลค่าทางบัญชีและแนวคิดมูลค่าตลาด. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

อรทิษา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อดิศักดิ์ เจียรสุคลธ. (2560). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายงานสืบเนื่องการประชุมสัมมนาวิชาการ (Proceeding) : การนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติเครือข่ายบัณฑิตศึกษามหาวิทยาลัยราชภัฏภาคเหนือ. ครั้งที่ 17. หน้า 1871.

อุทัยวรรณ สายพัฒนา, ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. (2547). Collinearity. วารสารปริชาต. ปีที่ 17 ฉบับที่ 1 เมษายน - กันยายน 2547. หน้า 55.

อุษณีย์ ลีรัตน์. (2559). วิเคราะห์หุ้นราย Sector หุ่นกลุ่มธนาคาร. (พิมพ์ครั้งที่1). กรุงเทพฯ. จัดพิมพ์โดย: บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.

BIBLIOGRAPHY

- Abel. (2017). Optimal Debt and Profitability in the Tradeoff Theory. **NBER Working Paper No. 21548** Revised January 2017 JEL No. G3,G32.
- Amad, Hasan, & Lahore. (2017). Do Dividend Payout Ratio Drive the Profitability of a firm: A Case of Energy and Textile Sector of Pakistan. **Advances in Applied Economic Research**. 591-597.
- Amoako. (2018). **The financial statements of New Zealand 1970-2011**. A thesis of Master of Commerce, University of Tasmania.
- Enebrand & Magnusson. (2018). **Dividend policy and its impact on firm valuation**. A thesis of Jonkoping University Business School.
- Hung, Viet Ha, & Thai Binh. (2018). Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. **International Journal of Energy Economics and Policy**, 8(2), 1-6.
- Idewele & Murad. (2019). Dividend policy and financial performance: a study of selected deposit money banks in Nigeria. **African Journal of Business Managemen**. 13(7), 239-255.
- Neupane. (2017). **Dividend Policy and its Impact on Market Price of Stock**. A thesis of Master of Business Studies (MBS), Tribhuvan University.
- Qaisi, Tahtamouni & AL-Qudah. (2019). Factors Affecting the Market Stock Price- The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange. **International Journal of Business and Social Science**, 7(10), 81-90.
- Patrick, Tavarshima, & Eje. (2017). Effect of Financial Information on Investment Decision Making By Shareholders of Banks in Nigeria. **IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)**, 8(3), 20-31.
- Poornima and Swathiga. (2017). A study on relationship between risk and return analysis of selected stocks on NSE using capital asset pricing model. **International Journal of Applied Research 2017**, 3(7), 375-378.

- Sarhandi, Farooq, Iqbal, Makhtar & Amir. (2015). The Relationship Between Dividend Payout Ratio With Revenue, Liabilities And Expenses: An Empirical Study Of KSE Listed Non-Financial Firms. **International Journal of Scientific & Engineering Research**, 6(3), 476-482.
- Tariq. (2 0 1 5). Financial Reporting, Framing Effects and Successful Investment Decision. **European Journal of Business and Management**, 7(19), 50.
- Yan, Choi & Jung. (2018). Agency theory approach for the performance of returnee entrepreneurs. **The Journal of Applied Business Research – May/June 2018**, 34(3), 447-454.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เลือกศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมทรัพยากร

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
1	7UP	บริษัท เซเว่น ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
2	AI	บริษัท เอเชีย นินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
3	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
4	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
5	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
6	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
7	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
8	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
9	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
10	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
11	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
12	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
13	EARTH	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)
14	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
15	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
16	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
17	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
18	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
19	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
20	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
21	IFAC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี่ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
22	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
23	LANNA	บริษัท ลานนารีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
24	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมทรัพยากร (ต่อ)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
25	PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
26	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
27	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
28	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
29	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
30	RPC	บริษัท อาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
31	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
32	SCI	บริษัท เอสซีไอ อิเล็คทริก จำกัด (มหาชน)
33	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
34	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
35	SKE	บริษัท สากล เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
36	SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
37	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
38	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
39	SSP	บริษัท เสริมสร้าง พาวเวอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
40	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอ็นเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
41	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
42	TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
43	TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
44	THL	บริษัท ทุ่งคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)
45	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
46	TIPIP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
47	TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
48	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
49	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
50	WP	บริษัท ดับบลิวพี เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติสำหรับเงินปันผลต่อหุ้น

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.943 ^a	.889	.876	.4542	1.846

a. Predictors: (Constant), AE, ST, LL, FA, AR, RN, AP, NP

b. Dependent Variable: DV

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	115.397	8	14.425	69.935	.000 ^b
	Residual	14.438	70	.206		
	Total	129.836	78			

a. Dependent Variable: DV

b. Predictors: (Constant), AE, ST, LL, FA, AR, RN, AP, NP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.036	.084		.429	.669		
	AR	.218	.092	.258	2.366	.021	.134	7.483
	ST	.175	.077	.168	2.282	.026	.292	3.427
	FE	.048	.007	.591	7.015	.000	.224	4.474
	AP	.191	.100	.197	1.916	.059	.150	6.653
	LL	-.025	.012	-.097	-1.981	.052	.666	1.501
	RN	-.020	.007	-.251	-3.077	.003	.238	4.199
	NP	.155	.076	.224	2.038	.045	.132	7.595
	AE	-.162	.156	-.066	-1.041	.302	.392	2.553

a. Dependent Variable: DV

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับราคาตลาดของหุ้น

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.945 ^a	.893	.881	9.3003	2.484

a. Predictors: (Constant), AE, ST, LL, FA, AR, RN, AP, NP

b. Dependent Variable: Price

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50467.874	8	6308.484	72.934	.000 ^b
	Residual	6054.710	70	86.496		
	Total	56522.584	78			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), AE, ST, LL, FA, AR, RN, AP, NP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.102	1.718		2.970	.004		
	AR	-3.303	1.883	-.188	-1.754	.084	.134	7.483
	ST	-7.248	1.567	-.335	-4.626	.000	.292	3.427
	FE	.909	.141	.533	6.438	.000	.224	4.474
	AP	5.845	2.039	.289	2.867	.005	.150	6.653
	LL	.827	.254	.156	3.253	.002	.666	1.501
	RN	-.044	.134	-.026	-.330	.743	.238	4.199
	NP	8.174	1.557	.566	5.250	.000	.132	7.595
	AE	-3.637	3.185	-.071	-1.142	.257	.392	2.553

a. Dependent Variable: Price

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.652 ^a	.425	.312	2.48751	1.652

a. Predictors: (Constant), AE, AP, LL, NP, RN, ST, FA, AR

b. Dependent Variable: DVY

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	187.241	8	23.405	3.783	.002 ^b
	Residual	253.696	41	6.188		
	Total	440.938	49			

a. Dependent Variable: DVY

b. Predictors: (Constant), AE, AP, LL, NP, RN, ST, FA, AR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.805	.619		2.915	.006		
	AR1	-.412	.620	-.231	-.664	.511	.115	8.659
	ST1	-1.150	.505	-.530	-2.278	.028	.260	3.853
	FE1	-.043	.043	-.271	-.992	.327	.188	5.317
	AP1	.582	.572	.289	1.019	.314	.175	5.725
	LL1	.226	.078	.401	2.883	.006	.724	1.380
	RN1	.113	.042	.595	2.691	.010	.287	3.480
	NP1	.949	.543	.645	1.750	.088	.103	9.680
	AE1	-2.002	1.183	-.359	-1.692	.098	.312	3.207

a. Dependent Variable: DVY

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นายอาทิตย์ ดาบลาอ่ำ
วัน เดือน ปีเกิด	2 มีนาคม 2529
สถานที่เกิด	จังหวัดสกลนคร
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2555 บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยรามคำแหง พ.ศ. 2561 ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ

ผลงานวิชาการและรางวัลทางวิชาการ

- 1) 3rd runner up of Innovation of defence technology contest 2018 (Poster Presentation). (2018). Defence Technology Institute (Public Organization), AIAT and Thammasat University.
- 2) The Determinants on the Stock Price of Bank and Applied Model for Stock Price Prediction. (2019). The 15th National Conference and 2019-1 International Conference on Applied Computer Technology and Information Systems and 2019-1 National Conference on Business Administration

ใบรับรองทางวิชาชีพ	ผู้ตรวจสอบบัญชีภาษีอากร (TA) ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA)
ประสบการณ์ทำงาน	พ.ศ. 2556 – ปัจจุบัน ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงานปิติเสวี จำกัด
ตำแหน่งปัจจุบัน	ผู้จัดการฝ่ายตรวจสอบบัญชี
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	27/143 หมู่บ้านไลโอนอฟ แขวงวิวัฒนะ-ดอนเมือง ถนนช่างอากาศอุทิศ ซอยช่างอากาศอุทิศ13 แขวง/เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร 10210