

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผล
ตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND STOCK PRICES
AND DIVIDEND YIELDS OF AGRICULTURAL AND FOOD INDUSTRIES
AT REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ร้อยตรี วีรพงษ์ กรรณิกา

SUB LIEUTENANT TEERAPONG KANNIGA

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2562

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผล
ตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND STOCK PRICES
AND DIVIDEND YIELDS OF AGRICULTURAL AND FOOD INDUSTRIES
AT REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ร้อยตรี วีรพงษ์ กรรณิกา

SUB LIEUTENANT TEERAPONG KANNIGA

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2562

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND STOCK PRICES
AND DIVIDEND YIELDS OF AGRICULTURAL AND FOOD INDUSTRIES
AT REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

SUB LIEUTENANT TEERAPONG KANNIGA

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

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น
และอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร
และอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
ประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS
AND STOCK PRICES AND DIVIDEND YIELDS OF
AGRICULTURAL AND FOOD INDUSTRIES AT
REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND

นักศึกษา

ร้อยตรี ชีรพงษ์ กรรณิการหัส 62500574

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. 2567

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	อัตราส่วนทางการเงิน/ราคาหุ้น/อัตราเงินปันผลตอบแทน
นักศึกษา	ร้องตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกขะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	การบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2559 - 2561 กลุ่มตัวอย่างจำนวน 46 บริษัท โดยสถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เพื่อการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น ในขณะเดียวกัน อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ในส่วนของผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะเดียวกันอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สามารถสำเร็จสมบูรณ์ได้ด้วยความกรุณาอย่างสูง จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สีนจรรย์ศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล กรรมการค้นคว้าอิสระ และ ดร.เบญจพร โมงกะเวส อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตรวจสอบ แก้ไข ตลอดจนชี้แนะแนวทาง เพื่อให้การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีความถูกต้อง ครบถ้วนของข้อมูลค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ ผู้เขียนตำรา เอกสาร บทความต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศที่ได้ศึกษาค้นคว้า และอ้างอิง เพื่อดำเนินการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ รวมถึงขอขอบคุณครอบครัว เพื่อนร่วมรุ่น และรุ่นพี่ทุกคน ที่คอยให้กำลังใจ เพื่อให้ผู้ศึกษาได้ทุ่มเท และมุ่งมั่นจนการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้สำเร็จ

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการวิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ไม่มากนักน้อยต่อผู้ที่ต้องการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้ที่ศึกษาค้นคว้าต่อไป

ธีรพงษ์ กรรณิกา

สิงหาคม 2563

สารบัญ

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

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป้นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	3
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	5
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	8
2.2 แนวคิดลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์.....	23
2.3 แนวคิดราคาหุ้น.....	26
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับเงินปันผลตอบแทน.....	33
2.5 ทฤษฎีตลาดทุน.....	43
2.6 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด.....	44
2.4 โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	48
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	51

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 ระเบียบวิธีวิจัย	72
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	72
3.2 ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย.....	73
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	73
3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล	76
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	78
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	81
4.1 วิเคราะห์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2559 - 2561.....	81
4.2 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา	83
4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	84
4.4 วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ	87
5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	95
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	95
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	105
5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย.....	109
5.4 ข้อเสนอแนะ	109
บรรณานุกรม.....	111
ภาคผนวก	115
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่คัดเลือกมาศึกษา	116
ภาคผนวก ข แบบสอบถาม	119
ประวัติผู้ศึกษา.....	125

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 ตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ	21
2 หุ่นที่มี ROE เฉลี่ย 5 ปีมากกว่า 10% (2557 - 2561)	32
3 ตารางการคัดเลือกตัวแปรตาม.....	42
4 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	58
5 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา	83
6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ก่อนตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity.....	85
7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลังตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity	86
8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น	87
9 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	91
10 สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน	94

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวความคิดของการวิจัย (Conceptual Framework).....	3
2 โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม 28 หมวดธุรกิจ.....	49
3 แสดงดัชนี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร.....	50

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งในระบบเศรษฐกิจ โดยเป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทให้กับประชาชนทั่วไป ทำให้บริษัทสามารถระดมเงินทุนระยะยาว เพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น จึงเป็นที่สนใจของนักลงทุน เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ ทั้งในรูปแบบเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีผลตอบแทนการลงทุนรูปแบบอื่น ๆ เช่น สิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ออกใหม่ โดยกรณีบริษัทที่ต้องการออกหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มทุนบริษัทจะให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ก่อนบุคคลภายนอกในราคาที่กำหนด อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนจำเป็นต้องศึกษาวิเคราะห์และติดตามข้อมูลของบริษัทนั้นให้ดีก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง เพื่อให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานดังกล่าว ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ซึ่งมีกรอบแนวคิด ชั้นแรกเป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจ จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มระยะยาวและระยะสั้น ทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ ยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจ ดัชนีชี้วัดภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง นโยบายการค้าระหว่างประเทศ ขึ้นตอนต่อมาเป็นการวิเคราะห์อุตสาหกรรม จะเป็นการวิเคราะห์ห่วงจรรอุตสาหกรรม ภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น และขึ้นตอนสุดท้าย จะเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ เช่น ประสิทธิภาพ

และความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร บุคลากร ชีตความสามารถด้านการตลาด การผลิต เป็นต้น และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากสามารถสะท้อนสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการจ่ายคืนทุนของกิจการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ซึ่งจากงานวิจัยของ มณฑกานติ เดชน้อย (2558) ได้ให้ข้อเสนอแนะในการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันออกไป รวมถึงการศึกษาในช่วยเวลาที่เป็นปัจจุบัน ซึ่งจะช่วยให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่แตกต่างจากงานวิจัยดังกล่าว เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินหรืออัตราส่วนทางการเงินได้ดียิ่งขึ้น ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้จะให้ความสนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สามารถวัดผลได้เป็นตัวเลข และสามารถช่วยให้เข้าใจงบการเงินได้ง่ายขึ้น ทั้งในด้านการแปลความหมาย และการเปรียบเทียบข้ามบริษัท อีกทั้งเป็นข้อมูลพื้นฐานและยังใช้ในการพยากรณ์ทิศทางในการเคลื่อนไหวของราคาสำหรับนักลงทุน เพื่อช่วยในการตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้องมากขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2528) รวมถึงประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์ และนักลงทุนทั่วไปสามารถนำไปคาดการณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการตัดสินใจลงทุน หรือเจ้าของบริษัทที่น่าอัตราส่วนทางการเงินเหล่านั้น มาใช้ในการประกอบการวางแผน เพื่อให้การดำเนินงานได้ผลตามเป้าหมาย ส่งผลให้บริษัทน่าดึงดูดและนำลงทุนมากยิ่งขึ้น นำไปสู่ขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจของประเทศให้เพิ่มสูงขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

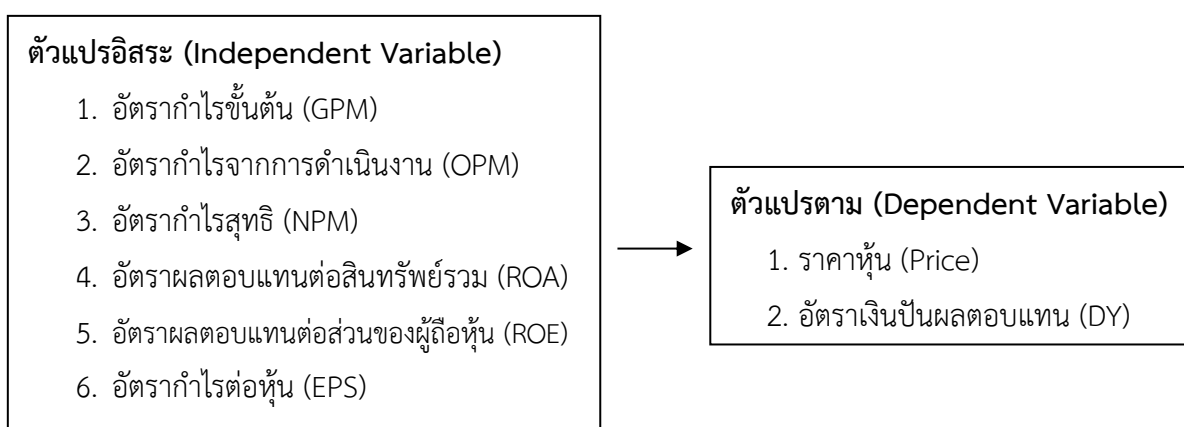
การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย

ตัวแปรอิสระ (Independent variable)

1. อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)
2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)
3. อัตรากำไรสุทธิ (NPM)
4. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)
5. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
6. อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

ตัวแปรตาม (Dependent)

1. ราคาหุ้น (Price)
2. อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวความคิดของการวิจัย (Conceptual Framework)

1.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย สมมติฐานที่ 1 ประกอบด้วยสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.6 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย สมมติฐานที่ 2 ประกอบด้วยสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.6 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

1.5 ขอบเขตของงานวิจัย

1. การศึกษาวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ได้ทำการเก็บข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จากเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในส่วนของราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้ทำการเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ www.set.or.th โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 46 บริษัท

3. ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา เก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี 2559 - 2561

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยสนับสนุนทฤษฎีที่นำมาใช้ วิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร

และอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ว่าด้วยตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง กล่าวคือ การที่ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสาร ที่รับรู้ได้ทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลข่าวสารในอดีต ข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะรวมถึงข้อมูลภายใน ด้วยเหตุอีกนัยหนึ่งก็คือไม่มีนักลงทุนผู้ใดสามารถสร้างความได้เปรียบเหนือนักลงทุนคนอื่น ๆ โดยทั่วไปได้ไม่ว่าจะใช้หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์วิธีใดหรือแม้แต่การใช้ข้อมูลภายในก็ตามถึงตรงนี้จึงพอสรุปได้ว่าประสิทธิภาพของตลาดนั้น หมายถึง การที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดหุ้นสามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็วต่อข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดได้นั่นเองซึ่งแน่นอนว่าประสิทธิภาพของตลาดเป็นสิ่งที่พึงประสงค์สำหรับตลาดหุ้นของทุกประเทศและเป็นพื้นฐานที่สำคัญในทฤษฎีตลาดหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ดังนั้น ในการนำอัตราส่วนทางการเงินไปใช้ในวิเคราะห์ ตัดสินใจและคัดเลือกหุ้นสามัญเข้าพอร์ตการลงทุน และนักลงทุนจะสามารถนำผลวิจัยดังกล่าวไปขยายผลในการสร้างกลยุทธ์ในการลงทุนในหุ้นสามัญให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ (ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน, 2558)

2. ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวินิจฉัยไปใช้

2.1 ทราบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถพิจารณาว่า บริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนมากน้อยเพียงใด โดยจะวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพ เช่น ความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผล โดยจะพิจารณา จากรายงานประจำปี หรืองบการเงินทั้งในปัจจุบันและอดีตของบริษัท เพื่อนำมาประเมินมูลค่าหุ้นและใช้เป็นข้อมูล ประกอบการตัดสินใจลงทุน

2.3 ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ เพื่อนำไปพิจารณาว่า บริษัทมีความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุน และการสร้างกำไรเติบโตต่อเนื่อง เพิ่มมูลค่าให้บริษัท อย่างไรก็ตามรายการกำไรของบริษัทแสดงผลกำไรสุทธิเติบโตทุกปี ย่อมบอกถึงอนาคตของกิจการจะมีการเติบโตที่ดี แต่จะเติบโตได้อย่างที่วางแผนไว้หรือไม่คงต้องเปรียบกับงบประมาณที่บริษัทได้กำหนดไว้

2.4 ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือหน่วยงานกำกับดูแล ในการคาดการณ์การเติบโตของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตลอดจนเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจนโยบายของภาครัฐ ในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมแปรรูปการเกษตรเพื่อผู้ประกอบการสามารถลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และมูลค่าทางเศรษฐกิจ พร้อมก้าวสู่ยุค AEC และตลาดโลกได้

2.5 ประโยชน์ด้านอื่นๆ นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวินิจฉัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาทางการศึกษาวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของอุตสาหกรรมอื่นๆ ตลอดจนตลาดหุ้นต่างประเทศ ต่อไปในอนาคต

1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) หมายถึง การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับรายการหนึ่ง อัตราส่วนทางการเงินแบ่งออกเป็น 4 ประเภท คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงสภาพเสี่ยง อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการหากำไร และอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจำเป็นต้องทำการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตหรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน หรืออัตราส่วนถัวเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงสถานะการเงิน จุดแข็ง จุดอ่อนของบริษัท และแนวโน้มในอนาคตของบริษัท ทำให้ผู้บริหารสามารถกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายเป็นอย่างไร หรือการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตมี ประสิทธิภาพเพียงใด และบริษัทมีกำไรขั้นต้นเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin : OPM) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไร โดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวนเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ และธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพเพียงใด สามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Assets : ROA) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งานหรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ จะทำให้เกิดผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่จัดใช้ สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด

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

ราคาหุ้น (Price) หมายถึง ราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี หรือ ราคาปิดของวันทำการสุดท้ายของปี

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield : DY) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบ เงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับ ราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) หมายถึง การจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสม ในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้น สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศ ได้มากขึ้น

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานี้มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งจะประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี 2559 - 2561 รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งสามารถจำแนกและประมวลผลความรู้ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม ออกเป็น 8 ส่วน ดังต่อไปนี้

- 2.1 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน
- 2.2 แนวคิดลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์
- 2.3 แนวคิดราคาหุ้น
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับเงินปันผลตอบแทน
- 2.5 ทฤษฎีตลาดทุน
- 2.6 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด
- 2.7 โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้กล่าวถึง การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานว่าเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยเป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานดังกล่าวได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

1) การวิเคราะห์เศรษฐกิจ จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มระยะยาวและระยะสั้น ทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลก นอกจากนั้นยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจ ดัชนีชี้วัดภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ และนโยบาย

เศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายคลัง นโยบายการค้าระหว่างประเทศ ว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด รวมถึงงานวิจัยของ จิรัตน์ สังข์แก้ว (2543) ได้กล่าวว่า การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจจะเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและแนวโน้มของเศรษฐกิจในอนาคตว่ากำลังเป็นไปในทิศทางใดมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องหรือกำลังเข้าสู่ภาวะตกต่ำเช่น หากผู้ลงทุนคาดว่าต่อไปจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยก็ควรลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นหรือระยะปานกลาง แทนการลงทุนในระยะยาวในขณะที่หากคาดการณ์ว่าในอนาคตเศรษฐกิจจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องควรเลือกลงทุนในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตไปพร้อมกับ การเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด

2) การวิเคราะห์อุตสาหกรรม จะเป็นการวิเคราะห์ทั้งจรรยาบรรณ สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรม แต่ละประเภท เป็นต้น

3) การวิเคราะห์บริษัท จะเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยจะเน้นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพเป็นข้อมูลที่ใช้เพื่อการประเมินระดับความสามารถของบริษัทในด้านต่าง ๆ โดยไม่ใช่ข้อมูลที่เป็นตัวเลข ซึ่งข้อมูลเชิงคุณภาพจะประกอบไปด้วย ข้อมูลประวัติความเป็นมาของบริษัท ลักษณะการดำเนินงานของบริษัท แผนงานที่บริษัทคาดว่าจะดำเนินการในอนาคตการเชื่อมโยงผลกระทบภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่มีต่อธุรกิจ รวมถึงการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยประเมินจากตัวเลขที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ในการบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา ตัวอย่างข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้น ได้แก่ งบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน งบการเงินเป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจลงทุน เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ เครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้ผู้ลงทุนวิเคราะห์ข้อมูลประเภทนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ คือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้เข้าใจงบการเงินได้ง่ายขึ้น ทั้งในด้านการแปลความหมายและการเปรียบเทียบข้ามบริษัท

สันตพงษ์ คล่องวิระชัย (2557) การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐานการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์โดยจัดลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมโดยรวม ตลอดจนถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวิธีการรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และรายบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทนั้นในการวิเคราะห์ลำดับแรกด้านเศรษฐกิจ จะมีความสำคัญต่อบริษัทหลักทรัพย์

ตรงที่หากมีการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ตลอดจนระดับราคาของหลักทรัพย์ ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องพิจารณาถึงดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจต่างๆ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่นๆ และโครงสร้างการแข่งขันของธุรกิจในอนาคตอันควบคู่กันไปหลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาถึงภาวะในการลงทุน และประเภทของอุตสาหกรรมที่น่าสนใจลงทุนแล้ว ขั้นตอนต่อมาคือการวิเคราะห์หาบริษัทที่น่าลงทุนและราคาของหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพและปริมาณในการวิเคราะห์หลักทรัพย์จะประกอบไปด้วยขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาวิเคราะห์ข้อมูล และการตีความผลที่ได้จากการวิเคราะห์ เพื่อนำมาพิจารณากำหนดหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุนสำหรับวัตถุประสงค์เบื้องต้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ คือการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เพื่อให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนมากที่สุด และให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์และการวางรูปแบบกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนให้ดีที่สุด ขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ซึ่งอาจจะแตกต่างกันไป ดังนั้น ผู้ลงทุนจำเป็นต้องวิเคราะห์และตรวจสอบข้อมูล รวมทั้งตัดสินใจให้สอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนที่ตั้งเอาไว้อย่างชัดเจนและสมเหตุสมผลเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐาน มีรากฐานแนวความคิดที่ว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และราคาตลาดของหลักทรัพย์ควรจะใกล้เคียงกัน โดยในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะวิเคราะห์หามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคำนวณในรูปแบบของมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนในปัจจุบันกับผลตอบแทนในอนาคต ทั้งในรูปของกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) และในรูปของดอกเบี้ย หรือเงินปันผล (Yield) หลังจากนั้นจึงนำเอาผลที่ได้มาเปรียบเทียบกับราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาด หากมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์สูงกว่าราคาตลาด ก็จะตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์นั้น แต่หากมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาตลาด ก็จะประเมินว่าหลักทรัพย์นั้นไม่น่าลงทุนหรือตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นไปเสีย

องค์ประกอบของงบการเงิน จากการศึกษากฎ ก.ส.ร. ป.ล. 2560 ได้กล่าวถึง งบการเงินแต่ละประเภทมีรายละเอียดและองค์ประกอบที่แตกต่างกันดังรายละเอียดต่อไปนี้ (จันทร์เพ็ญ บุญฉาย, 2556)

งบแสดงฐานะการเงิน ประกอบด้วย 3 องค์ประกอบ

1) สินทรัพย์ (Assets) หมายถึงสิ่งที่สามารถวัดหรือตีราคาเป็นเงินตราได้ อาจมีตัวตนหรือไม่มีตัวตนก็ได้ โดยกิจการจะบันทึกสินทรัพย์ด้วยราคาทุนหรือราคาที่ได้จัดหาสินทรัพย์นั้นมาตามหลักการที่เรียกว่าหลักราคาทุน (The Cost Concept) ดังนั้นราคาสินทรัพย์จึงเป็นราคาหรือมูลค่าในอดีต

(Historical Cost) ตามมาตรฐานการบัญชีที่กำหนดหลักเกณฑ์ของการบัญชีการเงิน (Financial Accounting) สินทรัพย์สามารถแบ่งเป็น 2 ประเภทคือ

(1) สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) หมายถึงสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสามารถแปรสภาพหรือเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว

(2) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน (Non Current Assets) หมายถึงสินทรัพย์ที่สามารถแปรสภาพเป็นเงินสดได้ช้าโดยใช้เวลาในการแปรสภาพเป็นเงินสดเกิน 1 ปีกิจการมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้เพื่อใช้งานหรือลงทุนเพื่อมุ่งหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านั้น

2) หนี้สิน (Liabilities) หมายถึงการที่กิจการมีพันธะผูกพันกับบุคคลภายนอกกิจการหรือกับกิจการอื่น ๆ อันเนื่องจากการค้าการกู้ยืมการรับเงินมัดจำหรือกรณีอื่น ๆ โดยที่กิจการอาจต้องมีภาระในการจ่ายชำระดอกเบี้ยและชำระเงินต้นคืนให้กับบุคคลดังกล่าวในอนาคตและถือเป็นพันธะผูกพันตามกฎหมายกิจการจะมีฐานะเป็นลูกหนี้ส่วนบุคคลดังกล่าวมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการและเจ้าหนี้กิจการมีสิทธิเรียกร้องหรือฟ้องร้องได้ถ้าหากกิจการไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยหรือเงินต้นคืนให้กับเจ้าหนี้เมื่อครบกำหนดการชำระหนี้ได้ตามกฎหมายซึ่งหนี้สินสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท

(1) หนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินหมุนเวียน (Short-term Liabilities หรือ Current Liabilities) หมายถึง พันธะผูกพันที่กิจการจะต้องจ่ายเงินต้นคืนให้กับเจ้าหนี้ภายใน 1 ปีหรืออีกนัยหนึ่งคือหนี้ที่จะครบกำหนดชำระเงินต้นคืนให้เจ้าหนี้ภายใน 1 ปีนั่นเองซึ่งผู้บริหารต้องบริหารสภาพคล่องให้กิจการสามารถจ่ายชำระเงินต้นเหล่านี้ให้กับเจ้าหนี้ได้เมื่อถึงกำหนดโดยทั่วไปกิจการจะชำระให้กับเจ้าหนี้เป็นเงินสดดังนั้นปริมาณสินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการมีต้องเพียงพอและสามารถแปลงสภาพเป็นเงินสดได้ทันต่อการชำระหนี้

(2) หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนเป็นภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายดอกเบี้ยและมีอายุการชำระหนี้ให้เจ้าหนี้เกินกว่า 1 ปี

3) ทุนหรือส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (Owners Equity) หมายถึงส่วนของผู้ลงทุนในกิจการมีสภาพเป็นเจ้าของกิจการมีสิทธิหรือส่วนได้เสียเหนือสินทรัพย์ของกิจการหลังหักสิทธิเรียกร้องหนี้สินที่มีต่อกิจการหมดแล้วกล่าวคือผู้ที่มีสถานะเป็นเจ้าของกิจการมีสิทธิในการเรียกร้องการชำระหนี้ก่อนที่ผู้เป็นเจ้าของจะได้รับดังนั้นผู้มีส่วนเป็นเจ้าของกิจการจึงมีอำนาจในการบริหารหรือจัดการในการดำเนินงานของกิจการตามสัดส่วนของการลงทุนหรือตามลักษณะของรูปแบบของกิจการลักษณะของทุนหรือส่วนของผู้เจ้าของจะแตกต่างกันไปตามรูปแบบขององค์กรธุรกิจนั่นเอง

งบกำไรขาดทุนงบกำไรขาดทุนมี 2 องค์ประกอบ

1) รายได้ (Income) เป็นรายการที่ก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์ของกิจการในงวดระยะเวลาหนึ่งหรือรอบระยะเวลาหนึ่งงวดบัญชีแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

(1) รายได้อันเกิดจากการดำเนินงานหลักขึ้นอยู่กับลักษณะการดำเนินงานของกิจการว่าเป็นกิจการที่จำหน่ายสินค้าหรือให้บริการดังนั้นกิจการต้องแสดงเป็นยอดสุทธิหลังหักการรับคืนและส่วนลดเรียบร้อยแล้ว

(2) รายได้ที่ไม่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นนอกเหนือจากการขายสินค้าหรือบริการของกิจการ ได้แก่ กำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวรกำไรจากการขายหลักทรัพย์ลงทุนดอกเบี้ยรับ เป็นต้น

2) ค่าใช้จ่าย (Expenses) เป็นรายการที่ก่อให้เกิดการลดลงในสินทรัพย์ของกิจการในงวดระยะเวลาหนึ่งหรือระยะเวลาหนึ่งงวดบัญชีค่าใช้จ่ายแบ่งเป็น 5 ส่วน ได้แก่

(1) ต้นทุนขายหรือต้นทุนในการให้บริการคือต้นทุนขายหรือต้นทุนการบริการการบันทึกรายค่าใช้จ่ายจะรวมถึงราคาซื้อต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพื่อให้ได้สินค้าหรือบริการที่อยู่ในสภาพที่จะสามารถขายหรือให้บริการแก่ลูกค้าได้

(2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารหรือค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหมายถึงค่าใช้จ่ายอันเกิดเนื่องมาจากการขายและการดำเนินงานของกิจการรวมทั้งค่าใช้จ่ายที่มีได้จ่ายเป็นตัวเงินสดเช่นค่านายหน้าค่าโฆษณาเช่าสำนักงานเงินเดือนค่าน้ำค่าไฟฟ้าโทรศัพท์ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ เป็นต้น

(3) ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ คือค่าใช้จ่ายที่นอกเหนือจากต้นทุนขาย / บริการและค่าใช้จ่ายในการขายบริหารเช่นรายการขาดทุนจากการขายสินทรัพย์

(4) ต้นทุนทางการเงินคือค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการดำเนินงานทางการเงินเช่นดอกเบี้ยเงินกู้ค่าธรรมเนียมธนาคาร เป็นต้น

(5) ค่าใช้จ่ายตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายรัชฎากรคือค่าใช้จ่ายที่จ่ายตามกฎหมายกำหนดซึ่งกำหนดว่าเมื่อธุรกิจมีผลกำไรใดกิจการต้องเสียภาษี

อย่างไรก็ตาม สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ (2558) ได้ให้ความหมายขององค์ประกอบของงบการเงิน (The Elements of Financial Statements) ว่าหมายถึง ประเภทของรายการทางบัญชีที่แยกแสดงตามลักษณะเนื้อหาเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถแบ่งองค์ประกอบของงบการเงินได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

2.2.1 องค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับฐานะการเงิน ได้แก่ สินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ได้ให้คำนิยามของแต่ละองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับฐานะการเงินในงบแสดงฐานะการเงิน ดังนี้

สินทรัพย์ (Assets) หมายถึง ทรัพยากรที่อยู่ในความควบคุมของกิจการ ซึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์ในอดีต ไม่ว่าจะมาจากการซื้อ การผลิต หรือการรับบริจาคก็ตาม แต่ต้องไม่รวมถึงรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต เช่น การทำสัญญาซื้อสินค้าล่วงหน้า เป็นต้น โดยที่

กิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากทรัพยากรนั้น นั้นหมายความว่า ทรัพยากรนั้นต้องก่อให้เกิดกระแสเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดแก่กิจการไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม เช่น การใช้สินทรัพย์เพื่อผลิตสินค้าหรือให้บริการ การนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปแลกเปลี่ยนกับสินทรัพย์อื่น การนำสินทรัพย์ไปชำระหนี้ การนำสินทรัพย์มาแบ่งปันให้กับผู้เป็นเจ้าของ เป็นต้น ทั้งนี้ ทรัพยากรนั้นอาจมีตัวตนหรือไม่มีตัวตนก็ได้ เช่น ลูกหนี้ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เป็นต้น ซึ่งจากค่านิยามข้างต้น จะเห็นได้ว่า สินทรัพย์ของกิจการไม่จำเป็นต้องเป็นทรัพยากรที่กิจการมีกรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย แต่กิจการสามารถควบคุมประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากทรัพยากรนั้นในกรณีนี้ทรัพยากรนั้นถือเป็นสินทรัพย์ของกิจการ เช่น สินทรัพย์ภายใต้สัญญาเช่าการเงินทางด้านการเช่า เป็นต้น

หนี้สิน (Liabilities) หมายถึง ภาระผูกพันในปัจจุบันของกิจการ ซึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์ในอดีต เช่น การซื้อสินค้าหรือบริการเป็นเงินเชื่อ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การขายสินค้าพร้อมกับการรับประกันภายหลังการขาย เป็นต้น โดยที่กิจการคาดว่าจะสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตจากการชำระภาระผูกพันนั้น ซึ่งการชำระภาระผูกพันนั้นอาจเกิดขึ้นได้หลายลักษณะ เช่นการจ่ายเงินสด การโอนสินทรัพย์อื่น การให้บริการ การเปลี่ยนภาระผูกพันเดิมเป็นภาระผูกพันใหม่การแปลงหนี้เป็นทุน เป็นต้น ทั้งนี้ ตัวอย่างรายการหนี้สิน เช่น เจ้าหนี้การค้า เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินประมาณการหนี้สินจากการรับประกันสินค้า เป็นต้น

ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (Equity) หมายถึง ส่วนได้เสียคงเหลือในสินทรัพย์ของกิจการหลังจากหักหนี้สินทั้งหมดออกแล้ว เช่น หุ้นสามัญ กำไรสะสม เป็นต้น ทั้งนี้ มูลค่าของส่วนของผู้เจ้าของในงบแสดงฐานะการเงินมักไม่เท่ากับราคาตลาดของหุ้นทั้งหมดที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น เนื่องจากการวัดมูลค่าของส่วนของผู้เจ้าของขึ้นอยู่กับราคาตลาดของสินทรัพย์และหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงิน ซึ่งส่วนใหญ่ไม่ได้แสดงด้วยราคาตลาดของสินทรัพย์และหนี้สินนั้น

2.2.2 องค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผลการดำเนินงาน ได้แก่ รายได้และค่าใช้จ่าย ซึ่งกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ได้ให้คำนิยามของแต่ละองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผลการดำเนินงานในงบกำไรขาดทุนและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ดังนี้

รายได้ (Income) หมายถึง การเพิ่มขึ้นของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลา รายงานในรูปแบบของกระแสเข้าหรือการเพิ่มค่าของสินทรัพย์ หรือการลดลงของหนี้สินอันส่งผลให้ส่วนของผู้เจ้าของเพิ่มขึ้น ตัวอย่างรายการรายได้ เช่น รายได้ค่าเช่า รายได้ค่าธรรมเนียม รายได้จากการขายสินค้า รายได้ดอกเบี้ย รายได้เงินปันผล เป็นต้น รายได้รวมถึงรายการที่เป็นรายได้ (Revenue) และผลกำไร (Gain)

ค่าใช้จ่าย (Expenses) หมายถึง การลดลงของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลา รายงานในรูปแบบของกระแสออกหรือการลดค่าของสินทรัพย์ หรือการเพิ่มขึ้นของหนี้สินอันส่งผลให้

ส่วนของเจ้าของลดลง แต่ต้องไม่รวมถึงการแบ่งปันส่วนทุนให้กับผู้มีส่วนร่วมในส่วนของเจ้าของ เช่น การลดทุนการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น ทั้งนี้ ตัวอย่างรายการค่าใช้จ่าย เช่น ต้นทุนขาย ค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและการส่งเสริมการขาย ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน เป็นต้น ทั้งนี้ผลขาดทุนจึงเป็นรายการที่เป็นค่าใช้จ่าย เช่นเดียวกัน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้กล่าวถึง อัตราส่วนทางการเงิน โดยปกติการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้เราเข้าใจบริษัทในด้านต่างๆ มากยิ่งขึ้น เช่น สภาพคล่อง ความสามารถหรือประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการก่อหนี้ เป็นต้น

1) อัตราส่วนสภาพคล่อง

- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัท
- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว แสดงให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้ระยะสั้นด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนที่แปรสภาพเป็นเงินสดได้เร็วเพื่อให้ทราบสภาพคล่องที่แท้จริงของบริษัท

2) อัตราส่วนความสามารถในการดำเนินงาน

- อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารลูกหนี้ของบริษัท
- ระยะเวลาในการเก็บหนี้ แสดงถึงระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้ของบริษัททำให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ ประสิทธิภาพในการจัดเก็บหนี้ และนโยบายในการให้สินเชื่อของบริษัท หรือจำนวนวันที่บริษัทต้องรอเพื่อเก็บเงินจากลูกหนี้
- ระยะเวลาในการขายสินค้า แสดงให้เห็นถึงระยะเวลาที่บริษัทสามารถขายสินค้าได้ นับตั้งแต่วันที่ซื้อหรือผลิตสินค้า หรือกล่าวง่ายๆ คือ จำนวนวันที่บริษัทเก็บสินค้าคงเหลือไว้เพื่อรอขาย
- อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ แสดงให้เห็นถึงความสามารถหรือ ประสิทธิภาพในการบริหารการขายของบริษัท หรือจำนวนครั้งที่บริษัทสามารถขายสินค้าคงเหลือออกไปได้ในระยะเวลาหนึ่ง

3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้

- อัตราส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินรวมแสดงถึงสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมด ซึ่งใช้วัดว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัทมาจากเงินกู้ยืมจากภายนอกเป็นสัดส่วนเท่าใด นอกจากนี้ยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทด้วย

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงโครงสร้างของเงินทุนของบริษัท โดยจะเป็นการวัดว่าบริษัทใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับเงินทุนภายในของบริษัทเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด

- อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัท

- อัตราการจ่ายปันผล แสดงให้เห็นถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

4) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

- อัตรากำไรขั้นต้น เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ เปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย (รายได้จากการขายและการให้บริการ) เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้า และความสามารถในการปรับราคาขายสินค้า หากบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายจะทำให้มีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น ถือว่าเป็นตัวตั้งต้นของการทำกำไรได้ หากอัตราส่วนนี้ดี กำไรสุทธิมีแนวโน้มที่จะดีตามมา และยังทำให้ทราบถึง ความสามารถการจัดการผลิต การควบคุมต้นทุนการผลิต การตั้งราคา การแข่งขันในอุตสาหกรรม หากการแข่งขันสูงจะทำให้กำไรขั้นต้นมีความผันผวนอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำสะท้อนถึงผลการควบคุมต้นทุนขายที่ไม่มีประสิทธิภาพมากนัก แต่ในบางธุรกิจ เช่น ธุรกิจค้าปลีก มักจะมีมาร์จิ้นที่ต่ำ แต่ด้วยมีปริมาณสินค้าและอัตราหมุนเวียนสินค้าที่สูง ก็สามารถทำกำไรได้มากเช่นกัน เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ มีการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดีไม่ควรเปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้นในอุตสาหกรรมที่ต่างกัน เช่น ธุรกิจขายบ้านจัดสรร กับธุรกิจค้าปลีกย่อมมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่างกัน โดยเบื้องต้นไม่สามารถบอกได้ว่าธุรกิจใดดีกว่ากัน ลักษณะของกำไรขั้นต้นที่ดี คือ ต้องเพิ่มขึ้นตามรายได้และมีความผันผวนน้อย และอัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยงานวิจัยในอดีตของ สายสุนีย์ ตาสา (2558) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน แสดงถึงความสามารถในการจัดการ เกี่ยวกับรายได้จากการขายหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดแล้ว เพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้น และยังสะท้อนให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่าย ทั้ง ด้านการผลิต การตลาดและการจัดการถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง และมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี จากผลการศึกษาของสายสุนีย์ ตาสา (2558) และมณีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

- อัตรากำไรสุทธิ แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไรหลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่าย รวมทั้งภาษีเงินได้หมดแล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง จากผลการศึกษาของสายสุนีย์ ตาสา (2558) และ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2560) พบว่า อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงความสามารถหรือประสิทธิภาพของบริษัทในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไร โดยพิจารณาว่าสินทรัพย์ 1 บาท ทำให้เกิดกำไรได้เท่าใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถบริหาร สินทรัพย์ให้เกิดกำไรได้มาก จากผลการศึกษาของอริษา สุรัสโม (2554), ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558), ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561), สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557), Ariana (2016) และ Idawati & Wahyudi (2015) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์

- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินการของกิจการนั้นในอัตราส่วนเท่าไรหากมีค่าสูงแสดงถึงประสิทธิภาพการหากำไรสูงด้วย จากผลการศึกษาของขวัญนภา เสกศิริ (2561), Pangesty (2016), Talamati & Pangemanan (2015) งานวิจัยในอดีตพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงผลการศึกษาของ สายสุนีย์ ตาสา (2558) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และการศึกษาของ สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้กล่าวถึง การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินสามารถนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่างๆ ว่าเหมาะสมหรือไม่อย่างไร ซึ่งจะช่วยในการประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ โดยอาจนำมาเปรียบเทียบกับตัวธุรกิจนั้นๆเองในอดีต หรือเปรียบเทียบกับธุรกิจคู่แข่งหรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้นๆได้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้เป็น 4 ประเภทด้วยกัน

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน
2. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน
3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร
4. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

จากการศึกษาของ ชัยธวัช โขวิฑูรกิจ (2558) ได้กล่าวถึง การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ใช้ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต โดยเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนแนวความคิดที่ว่า มูลค่าที่แท้จริง และราคาตลาดของหลักทรัพย์ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน ในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคิดในรูปแบบ Present Value มูลค่าปัจจุบัน ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนซึ่งคาดว่าจะได้ผลตอบแทนในอนาคต ทั้งในรูปการขายกำไรจากหลักทรัพย์ (Capital Gain) และผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปดอกเบี้ย หรือเงินปันผล (Yield) หลังจากนั้น จึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์นั้นในตลาด หากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดหลักทรัพย์ก็ตัดสินใจซื้อในทางกลับกัน หากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขาย ทั้งนี้ยังกล่าวถึง การวิเคราะห์บริษัทในขั้นแรกจะต้องทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ หลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการพิจารณาลักษณะเฉพาะของหลักทรัพย์นั้น นอกจากจะดูความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่ามีลักษณะอย่างไรด้วย เช่น หลักทรัพย์หรือหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่เป็น Growth Company อาจจะไม่เป็นหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock จากหนังสือ The Jitta Way : เขียนโดย ทรายูทธิ เหลืองสมบูรณ์ (2559) ได้กล่าวถึง การดูหุ้นว่ามีศักยภาพในการเติบโตแค่ไหน ก่อนตัดสินใจซื้อหุ้น นักลงทุนต้องดูว่าบริษัทมีความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุนให้ต่ำ และสร้างกำไรเติบโตต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มมูลค่าให้บริษัท และเงินลงทุนของนักลงทุนมากแค่ไหน และนี่คืออัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์เพื่อดูศักยภาพในการเติบโตของบริษัท

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ใช้ประเมินประสิทธิภาพของธุรกิจ โดยดูว่ารายได้ที่ได้จากการขาย เมื่อหักต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตออกแล้ว เหลือเป็นกำไรเท่าไร

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (\%)} = (\text{ขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย} / \text{ขายสุทธิ}) \times 100$$

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นพื้นฐาน ไม่มีมาตรฐานที่แน่นอน แต่ใช้เปรียบเทียบกับหุ้นอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันว่าทำกำไรได้มากกว่าคู่แข่งหรือไม่

2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) แสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการตั้งราคาสินค้า โดยดูว่าสัดส่วนรายได้จากการขายที่เหลืออยู่หลังหักค่าใช้จ่ายทุกอย่างที่เกี่ยวข้องกับการผลิต รวมถึงค่าจ้างแรงงานเป็นเท่าไร

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (\%)} = (\text{กำไรจากการดำเนินงาน} / \text{ขายสุทธิ}) \times 100$$

$$\text{Operating Profit Margin (\%)} = (\text{Operating Profit} / \text{Sales}) \times 100$$

ถ้าแนวโน้มของ Operating Profit Margin ลดลงเรื่อยๆ เป็นไปได้ว่า ต้นทุนอาจสูงขึ้น แต่ปรับราคาขึ้นไม่ได้ ทำให้กำไรขั้นต้นลดต่ำลงหรือค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นแต่ยอดขายไม่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

3. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ใช้ดูว่ารายได้แต่ละบาทที่บริษัททำได้ มีกำไรอยู่เป็นสัดส่วนเท่าไร

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (\%)} = (\text{กำไรสุทธิ} / \text{ขายสุทธิ}) \times 100$$

$$\text{Net Profit Margin (\%)} = (\text{Net Profit} / \text{Sales}) \times 100$$

อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทำกำไรทั้ง 3 ตัวนี้ ถ้ามีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องกันหลายๆ ปี ก็ถือเป็นสัญญาณที่ดี แสดงให้เห็นว่าบริษัทน่าจะมีความสามารถทำกำไรให้นักลงทุนไปเรื่อยๆ ในระยะยาว

การดูหุ้นที่ซื้อว่าได้ผลตอบแทนคุ้มค่าหรือไม่ ก่อนตัดสินใจซื้อหุ้นสักตัว หลังวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานแล้ว ที่เหลือก็แค่ต้องตอบตัวเองให้ได้ว่า บริษัทน่าลงทุนหรือไม่ ซึ่งสิ่งสุดท้ายที่จะช่วยให้ตัดสินใจได้อย่างมั่นใจ คือ หากเข้าไปลงทุนในฐานะเจ้าของบริษัทจะได้อะไรกลับมาบ้าง แล้วคุ้มค่าแค่ไหน

- อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earning Ratio หรือ P/E) อัตราส่วนยอดนิยมตัวนี้จะบอกนักลงทุนว่า ราคาหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรที่บริษัทสร้างได้ ซึ่งส่งผลถึงระยะเวลาที่ต้องใช้ในการคืนทุนของนักลงทุนด้วย เช่น บริษัทมี P/E 10 เท่า หมายความว่า ณ ราคาหุ้น 10 บาท บริษัททำกำไรได้ 1 บาท ถ้าบริษัทยังคงสถิติการทำกำไรปีละ 1 บาทไปเรื่อยๆ ในปีที่ 10 จะได้เงินกลับคืนมา 10 บาท หรือคืนทุนนั่นเอง

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไร} = \text{ราคาปัจจุบัน} / \text{กำไรต่อหุ้น}$$

$$\text{Price to Earning Ratio} = \text{Price} / \text{Earning per Share}$$

นักลงทุนอาจเคยได้ยินนักวิเคราะห์พูดกันว่า หุ้นนี้ควรมี P/E เท่านั้นเท่านี้ แต่จริงๆ แล้วค่า P/E ไม่ได้มีเกณฑ์มาตรฐานที่แน่นอน ขึ้นอยู่กับค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมและค่า P/E ในอดีตของบริษัทเองด้วย เมื่อเปรียบเทียบแล้วผลออกมาว่า P/E สูงกว่าปกติหรือเพิ่มขึ้น เป็นไปได้ว่ามีนักลงทุนกำลังสนใจซื้อหุ้นตามข่าว ทำให้ราคาพุ่ง แต่กำไรที่ทำไ้ยังเหมือนเดิม หรือหุ้นกำลังเติบโต มีกำไรเพิ่มขึ้นทุกปี ทำให้ได้รับความสนใจซื้อเพิ่มขึ้น P/E ต่ำกว่าปกติหรือลดลง เป็นไปได้ว่านักลงทุนได้ค้นพบหุ้นดีราคาถูก แต่ต้องสังเกตดีๆ เพราะบางบริษัททำกำไรเพิ่ม / ลดไม่แน่นอน เมื่อกำไรเพิ่มขึ้นแต่ละที P/E ก็ลดลง ดูเป็นหุ้นดีราคาถูกได้

- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio) เปรียบเทียบให้เห็นว่า ถ้านักลงทุนซื้อบริษัทวันนี้ต้องจ่ายเงินมากหรือน้อยกว่าตอนที่เจ้าของบริษัทตั้งบริษัทขึ้นมาเท่าไร

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี} = \text{ราคาปัจจุบัน} / \text{มูลค่าทางบัญชี}$$

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \text{Price} / \text{Book Value per Shares}$$

P/BV สูง หมายความว่า นักลงทุนต้องลงทุนสูงกว่าที่เจ้าของกิจการใช้ในการสร้างธุรกิจ ยิ่ง P/BV สูงมาก ยิ่งเท่ากับว่าต้องจ่ายเงินลงทุนเยอะกว่าเจ้าของมาก ต้องดูให้ดีว่าธุรกิจยังเติบโตและสร้าง

ผลตอบแทนที่คุ้มค่าต่อไปได้หรือไม่ P/BV ต่ำ หมายความว่า บริษัททำกำไรเติบโตต่อเนื่องและนักลงทุนได้ลงทุนด้วยเงินเกือบเท่ากับที่เจ้าของใช้จริงๆ แต่ต้องระวังว่าถ้าค่า P/BV ต่ำเกินไป อาจเป็นเพราะมูลค่าทรัพย์สินบางอย่างในบริษัทลดลง P/BV ไม่สามารถบอกประสิทธิภาพในการทำกำไรจากสินทรัพย์ที่บริษัทถือครองอยู่ได้เลย จึงต้องพิจารณาจากค่าอื่นประกอบและดูความสม่ำเสมอ และแนวโน้มของ P/BV ของบริษัทเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมด้วย

ชาย กิตติคุณาภรณ์ (2560) กล่าวว่า เมื่อ EPS โต 100% ราคาหุ้นก็จะโต 100% บางคนอาจจะยังไม่เข้าใจว่า EPS คืออะไร แล้ว EPS นั้นมาจากไหน จริงๆ แล้วมันก็คือ กำไรต่อหุ้น นั่นเอง แล้วคำว่ากำไรต่อหุ้น หมายความว่าอย่างไร และมีประโยชน์อย่างไร สำหรับท่านที่ยังไม่เข้าใจอยู่ วันนี้ขออธิบายความหมายของคำว่า กำไรต่อหุ้น หรือ EPS ซึ่งต่อบทความก่อนหน้านี้ที่ได้อธิบายว่าอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดมีอะไรบ้างซึ่งหนึ่งในนั้นก็คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นนั่นเอง

กำไรต่อหุ้น (Earning per Share หรือ EPS) คืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นหรือส่วนกำไรสุทธิแบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของบริษัท แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด สามารถคำนวณได้โดยการนำกำไรสุทธิต่อรอบ 12 เดือนล่าสุดเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้สูตรเบื้องต้นดังต่อไปนี้

$$\text{กำไรต่อหุ้น} = \text{กำไรสุทธิ} / \text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}$$

$$\text{Earnings Per Share (EPS)} = \text{Net income} / \text{Outstanding Shares}$$

โดยจุดประสงค์หลักๆ ของการซื้อหุ้นคือเพื่อรับปันผลหรือเอา Capital Gain ซึ่งกำไรต่อหุ้นหรือ EPS เป็นหนึ่งในตัววัดที่มีความสำคัญ เพราะปันผลและ Capital Gain ได้รับผลกระทบโดยตรงจากกำไรของบริษัท บริษัทมหาชนในเกือบทุกประเทศจำเป็นต้องรายงาน Earning per Share ในงบกำไรขาดทุน หลักการตีความจาก EPS นั้นไม่ตายตัว แต่โดยทั่วไปแล้วยิ่งเยอะเท่าไรก็ยิ่งดี EPS เยอะหมายความว่าบริษัทมีกำไรมาก มีการเงินที่แข็งแกร่งมั่นคง จึงเป็นบริษัทที่น่าเชื่อถือสำหรับการลงทุน ในส่วนของการวิเคราะห์ห่าจดู EPS ย้อนหลังและเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจเดียวกัน อย่างไรก็ตาม การดูเพียงแค่ว่า EPS อย่างเดียวคงไม่สะท้อนถึงแง่มุมต่างๆ ของบริษัทออกมาทั้งหมด เช่น สองบริษัทมี EPS ที่เท่ากันแต่อีกบริษัทใช้ต้นทุนน้อยกว่า อาจตีความได้ว่าสามารถใช้เงินลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า เป็นต้น อริชา สุรัสโม (2554), นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558), Chang & Chen & Su & Chang (2008), Idawati & Wahyudi (2015) Talamati & Pangemanan (2015), Chandani & Ahuja (2017) งานวิจัยในอดีตพบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

จากแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน สรุปได้ว่า เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางของการขยายตัวของ

เศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และคัดเลือกบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น โดยคัดเลือกจากผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผู้ลงทุนควรให้ความสนใจศึกษา และวิเคราะห์อย่างรอบคอบ เพื่อประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของตนเอง

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่า ชวัญภา เศกศิริ (2561) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อมรดกความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อริษา สุรัสโม (2554) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน อัตรากำไรต่อหุ้น มาวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน อัตรากำไรต่อหุ้น มาวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) ได้นำขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรต่อหุ้นต่อมรดกความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ญัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาวัดความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ สายสุนีย์ ตาสา (2561) ได้นำอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน มาวัดความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุนมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้นำอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ มณฑกานติ เดชน้อย (2558) ได้นำอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน มาวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และอัตรา การจ่ายเงินปันผล Chang & Chen & Su & Chang (2008) ได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Idawati & Wahyudi (2015) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Talamati & Pangemanan (2515) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อทุน อัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Chandani & Ahuja (2017) ได้นำอัตรากำไรต่อหุ้น มาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Pangesty (2016) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุนมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกทำการศึกษาตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน อัตรากำไรต่อหุ้น โดยผู้วิจัยได้จัดทำตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 ตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	อัตรากำไร ขั้นต้น (GPM)	อัตรากำไรจาก การดำเนินงาน (OPM)	อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ (ROA)	อัตราผลตอบแทน ต่อทุน (ROE)	อัตรากำไร ต่อหุ้น (EPS)
1	2561	ขวัญนภา เต็กศิริ				/	/	
2	2554	อริษา สุรัสโม				/	/	/
3	2558	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์				/	/	/
4	2560	มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข		/				/
5	2558	ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน				/		
6	2558	สายสุนีย์ ตาสา	/	/	/	/	/	
7	2561	ภาณุพันธุ์ อุดมผล				/	/	
8	2557	สันตพงศ์ คล่องวีระชัย			/	/		
9	2558	มนทกานติ เดชน้อย	/		/	/	/	
10	2008	Chang & Chen & Su & Chang						/

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	อัตรากำไร ขั้นต้น (GPM)	อัตรากำไรจาก การดำเนินงาน (OPM)	อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ (ROA)	อัตราผลตอบแทน ต่อทุน (ROE)	อัตรากำไร ต่อหุ้น (EPS)
11	2015	Idawati & Wahyudi				/		/
12	2015	Talamati & Pangemanan					/	/
13	2017	Chandani & Ahuja						/
14	2016	Pangesty				/	/	

2.2 แนวคิดลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์

จากการศึกษาคุณภาพของงบการเงินและประสิทธิภาพในการตัดสินใจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของ ณัฐวุฒิ ตันติเศรษฐ (2558) กล่าวว่า นอกจากบริษัทในประเทศไทยต้องมีการจัดทำบัญชีและงบการเงินตามมาตรฐานรายงานทางการเงินที่กล่าวถึงข้างต้นผู้ทำบัญชีต้องปฏิบัติตามกรอบแนวคิดในการจัดทำบัญชีและการนำเสนองบการเงินซึ่งกำหนดไว้อย่างชัดเจนในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (Conceptual Framework for Financial Reporting) โดยกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินของไทยฉบับล่าสุดคือฉบับปรับปรุง 2557 สภาวิชาชีพบัญชี (2557) ในขณะนี้สภาวิชาชีพการบัญชีได้มีการปรับปรุงกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินให้สอดคล้องกับกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินที่กำหนดโดยคณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศอยู่เสมอกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินเปรียบเสมือนรัฐธรรมนูญของนักบัญชีซึ่งถูกนำมาใช้เป็นแนวทางในการจัดทำและการนำเสนองบการเงินสำหรับทุกกิจการโดยแม่บทการบัญชีฉบับปรับปรุง 2552 สภาวิชาชีพบัญชี (2552) ได้กล่าวถึงลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินที่ไว้ 4 ประการ ได้แก่ ความเข้าใจกันได้ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจความเชื่อถือได้และการเปรียบเทียบกันได้แต่ในแม่บทการบัญชีฉบับปรับปรุงใหม่มีการเปลี่ยนชื่อใหม่เป็นกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินและได้มีการกำหนดลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินไว้ใหม่ไว้ 6 ประการ ได้แก่ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ความเข้าใจกันได้ความทันต่อเวลาการเปรียบเทียบกันได้และการพิสูจน์ยืนยันได้ กุลยา จันทะเดช (2557) โดยในการวิจัยนี้ได้มีการวัดคุณภาพของงบการเงินโดยกำหนดจากลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินที่กล่าวถึงข้างต้นผลลัพธ์สุดท้ายของการจัดทำบัญชีคืองบการเงินวัตถุประสงค์ในการจัดทำงบการเงินเพื่อนำเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจให้กับผู้ใช้งบการเงินทุกกลุ่ม โดยงบการเงินที่สมบูรณ์ตามที่กำหนดไว้ตามมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงินฉบับปรับปรุงปี 2557 ได้กำหนดไว้ว่างบการเงินที่สมบูรณ์ต้องประกอบด้วย 5 ส่วนประกอบ ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงินงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จงบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของงบกระแสเงินสดและหมายเหตุประกอบงบการเงิน สภาวิชาชีพบัญชี (2557) ในการจัดทำงบการเงินนอกจากจะยึดถือตามมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับที่ 1 แล้วก็การยังต้องจัดทำงบการเงินโดยคำนึงถึงลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินที่กำหนดไว้ในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินด้วยคุณภาพของงบการเงินหมายถึงลักษณะเชิงคุณภาพที่บ่งบอกว่าข้อมูลในงบการเงินมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน โดยในงานวิจัยนี้วัดคุณภาพของงบการเงินตามลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลในงบการเงินประกอบไปด้วย 6 ด้านตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมความเข้าใจกันได้ความทันต่อเวลาการเปรียบเทียบกันได้และการพิสูจน์ยืนยันได้

กุกยา จันทะเดช (2557) นอกจากนี้ในงานวิจัยนี้ได้มีการศึกษาผลกระทบของคุณภาพของงบการเงินที่มีต่อตัวแปรตามคือประสิทธิผลในการตัดสินใจโดยประสิทธิผลในการตัดสินใจหมายถึงการประเมินถึงขอบเขตของผู้ใช้ข้อมูลในการบรรลุเป้าหมายในการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจในแต่ละด้าน Pizzini (2006), McCartney (2004) งานวิจัยในอดีตพบว่าคุณภาพของงบการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อประสิทธิผลในการตัดสินใจ Berger (2011), Li & Shrof (2010) นอกจากนี้งานวิจัยในอดีตของ Cao, Hsien, & Kohlbek (2012), Shahwan (2008), McCartney (2004) และ Queree (1994) ได้พบว่างบการเงินที่มีคุณภาพช่วยเพิ่มประสิทธิผลในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินได้เป็นอย่างดีสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Elbanna, Child, & Dayan (2013) และ Biddle et al. (2009) ได้เสนอแนะว่างบการเงินที่มีคุณภาพส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินในหลายกลุ่ม ได้แก่ นักลงทุนผู้บริหารพนักงานเจ้าหน้าที่และผู้ใช้งบการเงินกลุ่มอื่น ๆ อย่างไรก็ตามในปี 2558 สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ ได้กล่าวว่ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ (Qualitative Characteristics of Useful Financial Information) หมายถึง ลักษณะที่ทำให้ข้อมูลมีประโยชน์สูงสุดในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ต่อผู้ลงทุน ผู้ให้กู้ยืมและเจ้าหน้าที่อื่นในปัจจุบันและอนาคต ประกอบด้วย

1) ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน (Fundamental Qualitative Characteristics) กล่าวคือ ข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ต่อผู้ใช้ ก็ต่อเมื่อข้อมูลนั้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1.1) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) กล่าวคือ ข้อมูลทางการเงินที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจสามารถทำให้ผู้ใช้ตัดสินใจแตกต่างกันไป ทั้งนี้ ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจนั้นควรสามารถนำมาใช้ในกระบวนการพยากรณ์เหตุการณ์ในอนาคตหรือที่เรียกกันว่า ข้อมูลนั้นมีคุณค่าทางการพยากรณ์ (Predictive Value) โดยข้อมูลที่มีคุณค่าทางการพยากรณ์ไม่จำเป็นต้องเป็นค่าพยากรณ์หรือค่าคาดการณ์ (Prediction /Forecast) นอกจากข้อมูลนั้นควรมีคุณค่าทางการพยากรณ์แล้วข้อมูลนั้นควรสามารถช่วยในการยืนยันหรือชี้ให้เห็นถึงผลของการประเมินในอดีตหรือที่เรียกกันว่า ข้อมูลนั้นมีคุณค่าทางการยืนยัน (Confirmatory Value) ซึ่งโดยปกติแล้วคุณค่าทางการพยากรณ์และคุณค่าทางการยืนยันของข้อมูลทางการเงินมีความสัมพันธ์กัน กล่าวคือ หากข้อมูลทางการเงินมีคุณค่าทางการพยากรณ์แล้วก็มีคุณค่าทางการยืนยันด้วย ตัวอย่างเช่น นักลงทุนนำข้อมูลผลการดำเนินงานในงบกำไรขาดทุนและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจ่อขึ้นสำหรับปี ปัจจุบันมาเปรียบเทียบกับปีก่อน เพื่อประเมินผลการดำเนินงานในอดีตและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตเป็นต้น นอกจากนี้ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลขึ้นอยู่กับลักษณะของข้อมูลแล้วยังขึ้นอยู่กับความมีสาระสำคัญ (Materiality) ของข้อมูลด้วย กล่าวคือ ข้อมูลมีสาระสำคัญก็ต่อเมื่อ

การไม่แสดงข้อมูล หรือการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงมีผลกระทบต่อผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งความมีสาระสำคัญต้องพิจารณาจากลักษณะหรือขนาดของรายการ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับบริบทเฉพาะของแต่ละกิจการ โดยในบางกรณีลักษณะของรายการเพียงอย่างเดียวก็สามารถบอกได้ว่า ข้อมูลนั้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เช่น ผลการดำเนินงานของส่วนงานดำเนินงานใหม่ เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวสามารถบ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้ เป็นต้น

1.2) ความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม (Faithful Representation) กล่าวคือ ข้อมูลทางการเงินที่มีความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมนั้นต้องแสดงเนื้อหาและความเป็นจริงเชิงเศรษฐกิจแทนที่จะเป็นรูปแบบทางกฎหมายเพียงอย่างเดียว เนื่องจากในบางกรณี ข้อมูลทางการเงินที่แสดงตามเนื้อหาและความเป็นจริงเชิงเศรษฐกิจอาจแตกต่างไปจากข้อมูลทางการเงินที่แสดงตามรูปแบบทางกฎหมาย ทั้งนี้ ข้อมูลทางการเงินที่มีความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมต้องมีความครบถ้วน ความเป็นกลาง และปราศจากข้อผิดพลาด โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.2.1) ความครบถ้วน (Completeness) กล่าวคือ กิจการต้องนำเสนอและเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน ตลอดจนการให้ความหมายและคำอธิบายที่จำเป็นอย่างครบถ้วนสำหรับผู้ใช้เพื่อเข้าใจปรากฏการณ์นั้น เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินไม่เข้าใจผิดในฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการตัวอย่างเช่น ผู้จัดการทางการเงินต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสัญญาซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าที่ยกเลิกไม่ได้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน เป็นต้น

1.2.2) ความเป็นกลาง (Neutrality) กล่าวคือ กิจการต้องนำเสนอข้อมูลทางการเงินโดยปราศจากอคติหรือความเอนเอียง แม้ว่าการนำเสนอข้อมูลทางการเงินนั้นอาจส่งผลเสียหายแก่กิจการได้เช่น การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับคดีความที่กิจการถูกฟ้องร้องอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน เป็นต้น

1.2.3) การปราศจากข้อผิดพลาด (Free from Error) กล่าวคือ การไม่มีข้อผิดพลาดหรือการละเว้นการให้ข้อมูลทางการเงิน อย่างไรก็ตาม ข้อมูลทางการเงินไม่จำเป็นต้องถูกต้องสมบูรณ์ทุกลักษณะ เนื่องจากในการจัดทำข้อมูลทางการเงินบางรายการอาจจำเป็นต้องใช้ดุลยพินิจและการประมาณการ เช่น การคำนวณค่าเสื่อมราคา โดยอาศัยการประมาณอายุการให้ประโยชน์ของรายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เป็นต้น

จากลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ข้างต้นจะเห็นได้ว่า งบการเงินจะมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ก็ต่อเมื่อบการเงินนั้น มีลักษณะเชิงคุณภาพตามที่แม่บทการบัญชีกำหนดไว้คือ ความเข้าใจได้ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและความเชื่อถือได้ กล่าวคือ ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต้องเชื่อถือได้โดยเป็นข้อมูลที่ปราศจากความผิดพลาดที่มีนัยสำคัญและความลำเอียงซึ่งประกอบด้วยลักษณะดังนี้ เป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม เนื้อหาสำคัญกว่ารูปแบบความเป็นกลาง ความระมัดระวังและความครบถ้วน

2.3 แนวคิดราคาหุ้น

จากการศึกษา ศุภชัย ศรีสุชาติ (2547) ได้กล่าวว่า ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียนที่เกิดขึ้นจากการจับคู่ซื้อขายโดยระบบคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ จากราคาเสนอซื้อและเสนอขายที่ดีที่สุด ทั้งนี้ ราคาหลักทรัพย์จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ได้แก่ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ประวัติผู้บริหาร นโยบายการจ่ายเงินปันผลและการให้สิทธิประโยชน์ต่างๆ สภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ผลกระทบจากเหตุการณ์ต่างๆรอบโลก รวมถึงการคาดการณ์ของผู้ลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งทางทฤษฎีอาจประเมินได้ว่า มูลค่าของหลักทรัพย์ควรเท่ากับมูลค่าของกระแสเงินที่หลักทรัพย์นั้นๆ จะผลิตให้ตลอดอายุการลงทุน โดยมุมมองในปัจจุบันหรือในทางการเงินจะใช้คำว่า การหามูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต แต่ราคาที่เป็นราคาตลาดของหลักทรัพย์อาจจะมีค่าเท่ากับหรือไม่เท่ากับมูลค่าตามทฤษฎีที่คำนวณก็เป็นได้ ขึ้นอยู่กับความมีประสิทธิภาพของตลาดในการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารให้แก่ผู้ลงทุน เพราะหากผู้ลงทุนได้รับทราบข้อมูลที่เหมือนกันและมีความเท่าเทียมกัน ย่อมส่งผลให้ราคาของผู้ลงทุนให้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์นั้นๆไม่ควรสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตามที่ควรจะเป็น แต่หากผู้ลงทุนมีข้อมูลที่แตกต่างกัน ก็ย่อมทำให้มุมมองการตัดสินใจภายใต้ข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน มีความแตกต่างกัน เกิดเป็นราคาเสนอซื้อและเสนอขายที่มีระดับต่างกัน ทั้งนี้ เมื่อราคาเสนอซื้อเท่ากับราคาเสนอขายก็จะเกิดการซื้อขายขึ้น และเรียกราคานั้นว่าเป็นราคาตลาด หรือราคาที่มีการซื้อขายในครั้งสุดท้าย และโดยธรรมชาติของผู้ลงทุนแล้ว ในการเสนอขายหลักทรัพย์ย่อมต้องการขายในราคาสูงสุด ในขณะที่ผู้เสนอซื้อก็อยากได้ในราคาที่ต่ำ ดังนั้นในการจับคู่ซื้อขายจึงต้องมีการจัดเรียงลำดับคำสั่งซื้อขายตามระดับราคา แล้วจึงเรียงตามลำดับเวลาในกรณีที่มีราคาเสนอเข้ามาเท่ากัน ทั้งนี้ การจัดเรียงลำดับด้านการเสนอซื้อจะเรียงจากราคาสูงสุดไปต่ำสุด ในขณะที่ราคาเสนอขายจะเรียงจากราคาต่ำสุดไปราคาสูงสุดราคาตลาดของหุ้นสามัญอาจเป็นเครื่องชี้ภาวะของตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยหากราคาตลาดอยู่ในช่วงการปรับตัวเพิ่มขึ้นตลอดเวลา ย่อมแสดงถึงการที่ผู้ต้องการซื้อหลักทรัพย์มีมากกว่าผู้ต้องการขาย และผู้ลงทุนย่อมคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นไปอีก ทำให้สถานะของตลาดมีความคึกคัก เรียกว่าเป็นช่วงตลาดขาขึ้น ในทางกลับกัน หากราคาหลักทรัพย์มีการปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง แสดงว่าผู้ต้องการขายมีมากกว่าผู้ต้องการซื้อ และผู้ลงทุนอาจคาดการณ์ว่าตลาดหลักทรัพย์อาจมีการปรับตัวลดลงไปอีกทำให้ตลาดอยู่ในภาวะซบเซา เรียกว่าเป็นช่วงตลาดขาลงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

เพชรี ชุมทรัพย์ (2544) ได้กล่าวว่า สิ่งที่ผู้ลงทุนต้องการและมุ่งหวังที่จะได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์ นั่นคือ ผลตอบแทนหรืออัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ 9 นั้นๆ (Yield) โดยอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้จะนำมาใช้ในการเปรียบเทียบกับอัตราความเสี่ยงอาจเกิดขึ้นจากการลงทุนนั้น แล้วดูว่าเหมาะสมหรือสมควรที่จะลงทุนดีหรือไม่ปกติแล้วหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนสูง ย่อมมีผลตอบแทนที่คาดหวังสูงตามเพื่อให้คุ้มค่ากับความเสี่ยงนั่นเอง อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ นั้นๆ โดยอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรส่วนต่างจากการขายหลักทรัพย์ซึ่งก็จะขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ต่างกันไป

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2559) ได้กล่าวถึง คุณภาพราคาและผลตอบแทนของหุ้นในระยะยาวแล้วการลงทุนในหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยตามคุณภาพของบริษัทและราคาของหุ้นที่เราซื้อ แน่แน่นอนว่าหุ้นบางตัวอาจจะไม่เป็นเช่นนั้น แต่ถ้าเราลงทุนเป็นพอร์ตโฟลิโอ ถือหุ้นซัก 10 ตัวในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงในกรณีที่เกิดเหตุไม่คาดคิดกับหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง โดยที่หุ้นทั้ง 10 ตัวที่เราซื้อนั้น เราเลือกหุ้นที่มีคุณภาพและราคาในระดับหนึ่ง ผลตอบแทนที่เราจะได้รับในระยะยาวก็จะเป็นไปตามคุณภาพและราคาที่เราซื้อนั้น ตัวอย่าง เช่น ถ้าเราซื้อหุ้นคุณภาพดีราคาถูกทุกตัว จำนวน 10 ตัว ใน 10 อุตสาหกรรมที่แตกต่างกันแล้วถือเก็บไว้ระยะยาวอย่างน้อยซัก 3 - 5 ปีขึ้นไป ถ้าเป็นแบบนี้คำทำนายหรือคาดการณ์ก็คือ เราจะได้ผลตอบแทนที่ดีและนี่ก็ดูเหมือนว่ามันจะไม่ยากอะไรเลย แต่ประเด็นก็คือ อะไรคือคุณภาพของบริษัท อะไรคือราคาถูกหรือแพงของหุ้น และอะไรคือผลตอบแทนที่ดีหรือเลวของการลงทุนคุณภาพของบริษัทมักจะเป็นอะไรที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนโดยทั่วไปไม่มีใครได้คิดถึงมากนัก คนส่วนใหญ่มักจะดูว่าผลประกอบการงวดหน้าและอาจจะงวดต่อไปซัก 2 - 3 งวดจะเป็นอย่างไร ถ้าคิดว่ามันดี คือโตขึ้นหรือกำไรดีขึ้น เขาก็จะบอกว่าดียิ่งโตเร็วและมาก ก็ยิ่งถือว่าดีมากตามกันไป และพอสรุปว่าดีมากแล้ว เขาก็จะแนะนำให้ซื้อโดยที่บางคนก็ไม่ได้สนใจว่าราคาหุ้นจะ แพงแค่ไหน ค่า PE และค่า PB จะเป็นเท่าไร เขาคิดว่าตราบใดที่หุ้นโตเร็ว คนก็จะสนใจเข้ามาซื้อหุ้นและดันให้ราคาขึ้นไป โดยเฉพาะถ้าหุ้นตัวนั้นกำลังปรับตัวขึ้นมาเรื่อย ๆ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ สายสุนีย์ ตาสา (2558) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และผลการศึกษาของ อริษา สุรัสโม (2554), ญัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558), ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561), สันทพงศ์ คล่องวีระชัย (2557), Pangesty (2016) และ Idawati & Wahyudi (2015) งานวิจัยในอดีตพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์

นักวิเคราะห์หรือนักลงทุนบางคนอาจจะระมัดระวังมากกว่า พวกเขาสนใจว่ากำไรจะโตเร็วแค่ไหนเมื่อเทียบกับราคาหรือความถูกต้องของหุ้น เขาใช้ค่า PEG หรือเอาค่า PE ซึ่งวัดความถูกต้องของหุ้นตั้งแล้วหารด้วยอัตราการเติบโตของกำไร คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของบริษัท ถ้าค่า PEG ต่ำกว่า 1 เท่า เช่นค่า PE เท่ากับ 40 เท่าและกำไรจะโต 50% ต่อปีในปีหน้า เขาก็จะซื้อหุ้นเพราะคิดว่ามันจะให้ผลตอบแทนที่ดี แต่ถ้าค่า PEG สูงกว่า 1 เท่า เขาก็คิดว่าหุ้นแพงเกินไปเมื่อเทียบกับคุณภาพหรือการเติบโตของกิจการ แบบนี้เขาก็อาจจะไม่ซื้อหรืออาจจะขายถ้าเขาถือหุ้นตัวนั้นอยู่

บริษัทที่ถูกคาดว่าจะผลประกอบการจะเพิ่มขึ้นน้อย โดยเฉพาะในงวดหน้าและอาจจะอีก 2 - 3 งวดนั้น มักจะถูกจัดว่าเป็นหุ้นที่ไม่น่าสนใจและบางคนอาจจะดูว่าคุณภาพไม่ดี ดังนั้น พวกเขาก็อาจจะไม่ลงทุนเลย บางคนที่เป็น VI แบบดั้งเดิม ก็อาจจะลงทุนถ้าราคาหุ้น ถูกมาก เช่น มีค่า PE ต่ำกว่า 10 เท่า และอาจจะมีความ PB ต่ำด้วย เขาอาจจะคิดว่านี่คือการลงทุนที่คุ้มค่าและเป็นแนว VI อย่างแท้จริง ความเสี่ยงจะต่ำและผลตอบแทนจะสูงคุณภาพของบริษัทนั้น วัดจากความสามารถในการแข่งขันของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งรวมถึงศักยภาพของบริษัทในการต่อสู้กับคู่แข่งใหม่ ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นในภายหลัง อย่างน้อยต้องรวมถึงตัวผลิตภัณฑ์หรือบริการที่ต้องโดดเด่นกว่ารายอื่น เช่น เป็นสินค้าที่ใช้ดี ราคาถูก สะดวกสบาย หรืออาจจะเป็นสินค้าที่มียี่ห้อหรือภาพพจน์ที่ทำให้คนอยากใช้ แม้ว่าจะต้องจ่ายราคาที่แพงกว่า หรือบางทีก็อาจจะจะเป็นบริษัทที่ผูกขาดหรือเป็นผู้નાที่สามารถกำหนดกฎเกณฑ์หรือราคาขายสินค้าหรือบริการที่มีกำไรดี ไปเรื่อย ๆ ซึ่งทั้งหมดนี้จะส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทค่อนข้างสม่ำเสมอปีแล้วปีเล่า โดยที่กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้า ๆ หรือในระดับที่น่าพอใจเช่น 7 - 8 % ต่อปีขึ้นไปถ้าจะสรุปแบบสั้น ๆ ก็คือ เป็นบริษัทที่มีอำนาจทางการตลาดสูง ซึ่งจะทำให้สามารถขายสินค้าในราคาที่มีกำไรที่ดี และเป็นบริษัทที่ค่อนข้างจะสามารถกำหนดเส้นทางการทำธุรกิจและผลประกอบการของตนเองได้ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยที่ “ควบคุมไม่ได้” ทั้งหมด และนั่นก็คือ ความหมายของคำว่าคุณภาพของบริษัทส่วนที่ว่าคุณภาพดีแค่ไหนนั้น ขึ้นอยู่กับระดับของความโดดเด่นหรือการผูกขาดทางการตลาด รวมถึงสิ่งที่สำคัญมากอีกอย่างหนึ่งก็คือ อัตราการเติบโตของรายได้และผลประกอบการที่มั่นคงหลังจากที่สามารถจัดอันดับทั้งคุณภาพของบริษัทและราคาของหุ้นแต่ละตัวได้แล้ว ลำดับต่อมาก็คือ เราก็นำมาเปรียบเทียบกันเพื่อที่จะดูว่าผลตอบแทนที่เราคาดว่าจะทำได้จะเป็นอย่างไร และต่อไปนี่ก็คือตารางอย่างคร่าว ๆ ที่คิดว่าผลน่าจะเป็นอย่างนั้นในระยะยาว นั่นคือ

- ถ้าพอร์ตหุ้นส่วนใหญ่ของเราประกอบไปด้วยหุ้นคุณภาพบริษัทดีและหุ้นราคาถูก ผลตอบแทนที่เราจะทำได้ในระยะยาวก็จะดีเยี่ยม
- ถ้าหุ้นส่วนใหญ่ที่เราซื้อเป็นหุ้นของบริษัทที่มีคุณภาพดีแต่ราคาปานกลาง ผลตอบแทนของเรา ก็จะค่อนข้างดี
- ถ้าหุ้นส่วนใหญ่ของเราเป็นบริษัทที่ดีแต่หุ้นมีราคาแพง ผลตอบแทนของเราจะปานกลางคืออาจจะพอ ๆ กับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

- ถ้าหุ้นส่วนใหญ่ของเราเป็นบริษัทที่คุณภาพปานกลางราคาหุ้นถูก ผลตอบแทนก็น่าจะดี
- ถ้าหุ้นของเรามีคุณภาพปานกลางและราคาหุ้นปานกลาง ผลตอบแทนก็น่าจะปานกลาง
- ถ้าหุ้นมีคุณภาพปานกลางแต่เราซื้อในราคาแพง เช่น หุ้นที่โตร้อนแรงจากปัจจัยชั่วคราวที่เราเข้าซื้อในราคาที่มีค่า PE สูงถึง 40 - 50 เท่า ผลตอบแทนของเราก็อาจจะแย่
- ถ้าเราซื้อหุ้นคุณภาพต่ำในราคาที่ถูก ผลตอบแทนของเราก็อาจจะได้แค่ปานกลาง ยกเว้นแต่หุ้นที่ถูกมาก เราอาจจะได้ผลตอบแทนดีพอใช้แนว VI ดั้งเดิมแบบเกรแฮม
- ถ้าเราซื้อหุ้นคุณภาพต่ำ ราคาปานกลาง ผลตอบแทนก็คงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ที่แย่ยิ่งกว่านั้นก็คือ การซื้อหุ้นคุณภาพต่ำในราคาแพง เช่น หุ้นที่ถูกปั่นหรือเก็งกำไรด้วยสตอรี่ที่ไม่เป็นจริง ผลตอบแทนก็จะแย่มากแน่นอนว่าไม่มีใครที่จะซื้อหุ้นหรือมีความสามารถที่จะซื้อหุ้นกลุ่มที่ต้องการทั้งหมดแม้แต่ วอเร็น บัฟเฟตต์ ก็ไม่สามารถซื้อเฉพาะหุ้นคุณภาพดีและราคาถูก เพราะหุ้นแบบนั้นหาได้ยากมาก อย่างไรก็ตาม ถ้าเราใช้ความพยายามและอดทนต่อสิ่งที่ยั่วเย้าได้ เราก็อาจจะสามารถเลือกลงทุนในหุ้นที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ ประเด็นที่เราจะต้องตระหนักเสมอก็คือ การซื้อหุ้นทุกครั้งเราควรเข้าใจว่าเรากำลังซื้อหุ้นกลุ่มไหนอยู่ มิฉะนั้น พอร์ตของเราอาจจะเต็มไปด้วยหุ้นที่ให้ผลตอบแทนต่ำในระยะยาวได้

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิของหุ้นควรเหมาะสมที่เท่าไร บทวิเคราะห์หุ้นของบริษัทขนาดใหญ่แห่งหนึ่งโดยโบรกเกอร์สองแห่งที่ให้มูลค่าที่เหมาะสมแตกต่างกันมากอย่างไม่น่าเชื่อ นั่นก็คือ โบรกเกอร์แรกให้ราคาประมาณเกือบร้อยละบาท แต่โบรกเกอร์ หลังให้ราคาเย็บกว่าบาท แตกต่างกันเกือบ 4 เท่า บริษัทที่ว่ามันไม่ได้ทำกิจการประเภทไฮเทคหรือดีจิตอล ตรงกันข้าม ธุรกิจที่ทำอยู่ของบริษัทนั้น พอจะคาดการณ์รายได้และกำไรค่อนข้างแน่นอนไปในอนาคตอย่างน้อยอาจจะ 3 - 4 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม บริษัทกำลังคิดและมีโครงการที่ใหญ่โตมากซึ่งมีศักยภาพที่เหนือคำบรรยายและนั่นอาจจะป็นสาเหตุที่ทำให้โบรกเกอร์ 2 แห่งให้ราคาหรือมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมต่างกันราวฟ้ากับเหวอาจจะเพราะคนหนึ่งให้ราคาเฉพาะกับผลงานของอดีตและปัจจุบัน ในขณะที่อีกคนหนึ่งให้ราคาสำหรับอนาคตหรือการเติบโตที่ยิ่งใหญ่ใครจะคาดการณ์ได้ถูกต้องนั้น อนาคตจะเป็นตัวบอกการตีมูลค่าหรือราคาหุ้นที่เหมาะสมนั้น โดยปกตินักวิเคราะห์มักจะประเมินผลกำไรต่อหุ้นไปอีกหนึ่งหรือ 2-3 ปีข้างหน้า เสร็จแล้วจะคูณกำไรต่อหุ้นในปีก่อนหรือกำไรในปีหน้านั้นด้วยค่า PE ที่เหมาะสมแล้วจะได้ราคาเป้าหมายของหุ้นตัวนั้น เรื่องของกำไรต่อหุ้นมักจะไม่มีความแน่นอนมากนักเนื่องจากแต่ละคนก็มักประมาณได้ใกล้เคียงกัน เพราะ ต่างก็รับฟังแผนงานและยอดขายจากผู้บริหารบริษัท แล้วก็ใช้ข้อมูลอัตราการทำกำไรในอดีตมาปรับเพื่อให้ได้ตัวเลขกำไรที่คาดการณ์ในอนาคต ปัญหาก็คือค่า PE ที่เหมาะสมของแต่ละคนที่อาจจะแตกต่างกันมากได้ บางคนให้ค่า PE ที่ 20 เท่า บางคนอาจจะให้ 25 เท่า ซึ่งทำให้มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นแตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมานักวิเคราะห์ก็มักจะกำหนดราคาที่ไม่แตกต่างกันมาก ผมเดาว่าส่วนใหญ่แล้วความแตกต่างของราคาหุ้นแต่ละตัวที่

นักวิเคราะห์ให้เน้นมักไม่เกิน 10 - 20% กรณีที่แตกต่างกัน 300 - 400% นั้นเป็นเรื่องที่ Unbelievable เหลือเชื่อและแทบไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน ค่า PE ที่เหมาะสม ประเด็นแรก ใช้ค่า PE เฉลี่ยของบริษัท หรือหุ้นในอดีตที่ผ่านมาก็เป็นเรื่องที่ย่างโดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทก็ไม่ได้มีอะไรเปลี่ยนแปลงและก็ได้ไม่ได้มีโครงการใหญ่ในอนาคต ใครที่คิดว่าไม่ถูกต้องก็ลองบอกมาว่าทำไม ปัญหาก็คือ หุ้นบางตัวก็เพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดไม่นานไม่เกิน 3 - 4 ปี ค่า PE อาจจะสูงตั้งแต่เข้าตลาดและก็ยังอยู่แบบนั้นมาในช่วงเร็ว ๆ นี้ เนื่องจากหุ้นถูก Corner เพราะหุ้นหมุนเวียนในตลาดมีน้อย เช่น หุ้นในตลาด MAI ที่มีค่า PE เฉลี่ยเกือบ 100 เท่าซึ่งไม่น่าจะเป็นค่า PE ที่เหมาะสมได้ ค่า PE ที่ใช้กันมากอีกชุดหนึ่งก็คือ ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนี้ก็จะมักจะใช้กับอุตสาหกรรมที่ผู้เล่นทำธุรกิจที่คล้ายหรือแทบจะเหมือนกันหมด เช่น อุตสาหกรรมการเงินภายใต้การควบคุมของแบงก์ชาติหรือ กสท. หรือบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขายเป็นต้น อย่างไรก็ตามในอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างกันระหว่างผู้เล่นที่หลากหลาย บางทีก็มีการนำเอาค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมาใช้เช่นเดียวกัน โดยเฉพาะถ้ามันจะช่วยให้ราคาเป้าหมายของหุ้นสูงขึ้นตามนี้นักวิเคราะห์ต้องการ ตรงกันข้าม ถ้าค่าเฉลี่ย PE ของอุตสาหกรรมนั้นต่ำ นักวิเคราะห์ก็มักจะเสี่ยงที่จะใช้ตัวเลขนั้นกับหุ้นที่กำลังอยู่ เขาจะหันไปหาเกณฑ์อื่นที่จะให้ค่า PE ที่สูงขึ้น ผมคิดว่าเหตุผลที่เป็นอย่างนั้นก็อาจจะเป็นเพราะว่านักวิเคราะห์นั้นมักจะวิเคราะห์เพื่อที่จะเชียร์ซื้อหุ้นมากกว่าจะให้ขายหุ้น ดังนั้น เขาก็มีแรงจูงใจที่จะตีราคาหุ้นให้สูงขึ้นมากกว่าที่จะต่ำลง นักวิเคราะห์ชอบใช้กันมากโดยเฉพาะในยามที่ตลาดหุ้นคึกคักและมีการเก็งกำไรสูงมาก อย่างในช่วงเร็ว ๆ นี้ก็คือ การใช้ค่า PE ที่อิงอยู่กับการเติบโตของบริษัทโดยที่บ่อยครั้งเขาจะเรียกว่า ค่า PEG หรือค่า PE หารด้วยการเติบโตของกำไรต่อหุ้นคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ พูดง่าย ๆ ถ้าการเติบโตสูงถึง 4-50% ในปีหน้า เขาก็อาจจะบอกว่าค่า PE ที่เหมาะสมคือ 50 เท่าหรือค่า PEG เท่ากับ 1 หรือในบางหุ้นที่ค่า PE ในขณะนั้นของหุ้นเท่ากับ 80 เท่าไปแล้วและเขายังเชียร์ให้ซื้ออีก บางทีเขาก็เปลี่ยนไปใช้ค่า PE ในอดีตและปัจจุบันที่ 100 เท่าไปแล้วก็มี การให้ค่า PE ตาม Growth หรือตามการเติบโตของกำไรนั้น ถ้าดูให้ดีมักจะเป็นการให้มูลค่า ซ้ำซ้อนหรือให้มูลค่าสองเดั่งนั่นก็คือ สมมติว่าหุ้นตัวหนึ่งมีกำไร 1 บาทต่อหุ้นและราคา 25 บาท ซึ่งก็คือมีค่า PE 25 เท่า แต่ในขณะนี้กำไรถูกประเมินว่าจะโตขึ้น 50% ในปีหน้า เนื่องจากความสำเร็จบางอย่าง ดังนั้นกำไรปีหน้าก็จะเป็น 1.5 บาทต่อหุ้น ค่า PE ที่ใช้นั้นก็อิงกับการเติบโตที่ 50% คือ 50 เท่า เมื่อคูณกับกำไรก็จะทำให้ได้ราคาหุ้นที่เหมาะสมที่ 75 บาทแน่นอน นักวิเคราะห์หรือออกบทความนี้ตามหลังราคาหุ้นที่ปรับขึ้นจาก 25 บาทมาเป็น 50 บาทหรือขึ้นมา 100% แล้ว และเขาก็เชื่อว่าหุ้นตัวนี้จะวิ่งต่อไปอีกประมาณ 50% เขาจึงให้ราคาเป้าหมายที่ 75 บาท โดยมองว่าหุ้นตัวนี้ควรมีค่า PE ที่เหมาะสม 50 เท่า ความได้เปรียบนี้อาจจะมาจากหลายสิ่งหลายอย่าง เช่น การมีสิทธิฮอสินค้าที่เป็นที่นิยมเหนือคู่แข่ง การมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่กว่าที่สามารถทำให้ต้นทุนในการผลิตต่อหน่วยต่ำกว่าคู่แข่ง หรือเป็นธุรกิจที่ลูกค้าเดิมไม่อยากจะหนีไปใช้บริการของคู่แข่ง ถ้าไม่จำเป็นจริง ๆ เพราะเหตุผลบางอย่าง หรือเป็นธุรกิจบริการที่มีเครือข่ายกว้างขวางกว่าคู่แข่งโดย

ที่ลูกค่านั้นชอบอยู่ในเครือข่ายที่ใหญ่กว่า หรือเป็นธุรกิจที่ผูกขาดและทำกำไรได้ดีโดยที่ไม่มีใครมาเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขได้ง่าย เป็นต้น การเติบโตเองนั้น ก็เป็นส่วนหนึ่งของคุณภาพแต่การเติบโตที่จะนำมาช่วยเพิ่มค่า PE นั้นจะต้องเป็นการเติบโตในระยะยาวเป็น 5-10 ปีขึ้นไป ซึ่งนี่ก็ไม่สามารถที่จะสูงเกินกว่า 15-20% ต่อปีไปได้ ยกเว้นธุรกิจ ไฮเทคหรือดิจิทัลและเป็นธุรกิจแห่งอนาคตจริง ๆ เท่านั้น ซึ่งในตลาดหุ้นไทยในขณะนี้แทบจะบอกได้ว่าไม่มี และทั้งหมดนั้นก็คือวิธีคิดว่าค่า PE ของหุ้นควรจะเป็นอย่างไหน ซึ่งแทบจะมีเกณฑ์เดียวผมคิดว่าการเปลี่ยนวิธีกำหนดค่า PE ตามสถานการณ์ ซึ่งคิดว่ามันคือการเปลี่ยนตามราคาหุ้น อย่างที่เกิดขึ้นในหมู่นักวิเคราะห์นั้นมีความเสี่ยงสูงเพราะนั่นเท่ากับเรายอมรับว่าราคาและมูลค่าของหุ้นนั้นค่อนข้างจะสอดคล้องกันซึ่งบ่อยครั้งคิดว่าไม่จริง

ฐิติเมธ โภคชัย (2562) ได้กล่าวถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก่อนที่นักลงทุนจะตัดสินใจเลือกหุ้นเก็บเข้าพอร์ต ปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ต้องพิจารณา ก็คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเรียกติดปากว่า ROE (Return on Equity) ซึ่งจะบอกแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งนักลงทุนชอบหุ้นที่มี ROE สูงๆ เพราะแสดงถึงการมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดี ROE จะบอกแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้า ROE อยู่ในระดับสูงหมายถึงบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี ผู้บริหารสามารถจัดสรรเงินลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้ผู้ถือหุ้นได้สูง ซึ่งหมายถึงมีโอกาสจ่ายเงินปันผลหรือราคาหุ้นขยับขึ้นได้ ปฏิเสธไม่ได้ว่าเมื่อลงทุนในหุ้นก็ต้องการผลตอบแทนในระดับที่น่าประทับใจ ซึ่งตัวเลขที่จะดูว่าบริษัทนั้นจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากน้อยแค่ไหน จะดูที่กำไรสุทธิหรือกำไรสุทธิต่อหุ้น และถ้าจะให้มั่นใจขึ้นไปอีกควรดู ROE เพราะว่าผลตอบแทนที่จะได้มากหรือน้อยก็ต้องเทียบกับเงินที่ลงทุน

วอร์เรน บัฟเฟตต์ (2552) กล่าวเอาไว้ว่าก่อนตัดสินใจซื้อหุ้นจะดูก่อนว่าบริษัทนั้นมี ROE สูงหรือไม่ เพราะเชื่อว่าหาก ROE สูงๆ สะท้อนว่าบริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขันในระยะยาวนั้นหมายถึงกำไรสุทธิมีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ

$$\text{สูตร ROE} = (\text{กำไรสุทธิของกิจการ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}) \times 100$$

ยกตัวอย่าง ปี 2561 หุ้น ABCD มีกำไรสุทธิ 10,000 ล้านบาท มีส่วนของผู้ถือหุ้น 50,000 ล้านบาท ดังนั้น ROE เท่ากับ 20% หมายความว่า บริษัทนี้ใช้ส่วนของผู้ถือหุ้น 100 บาท ในการทำกำไรได้ 20 บาท

นั่นคือหากลงทุนด้วยเงิน 100 บาท แล้วบริษัทนำไปสร้างผลตอบแทนเป็นกำไรได้กี่บาท ซึ่งโดยทั่วไปยิ่งสร้างกำไรได้มากก็ยิ่งดี ถือว่ายิ่งคุ้มกับเงินลงทุน 100 บาท และวิธีการเปรียบเทียบต้องทำการเปรียบเทียบในอุตสาหกรรมเดียวกัน และควรดู ROE ย้อนหลัง เช่น 5 ปี 10 ปี เป็นต้น เพื่อดูอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทว่าโตอย่างสม่ำเสมอหรือไม่ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ขวัญญา เคิกศิริ (2561), Ariana (2016), Mohamad & Sifrid (2015) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือ

หุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ สายสุนีย์ ตาสา (2558) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ตารางที่ 2 หุ้นที่มี ROE เฉลี่ย 5 ปีมากกว่า 10% (2557 - 2561)

หุ้น	ROE (%) เฉลี่ย 5 ปี (2557 - 2561)
FSMART	45.36%
AUCT	36.92%
XO	34.31%
SWC	25.53%
TNH	24.65%
BOL	21.37%
JUBILE	21.36%
MOONG	18.81%
MBAX	16.09%
WINNER	14.41%
ARROW	14.10%
LIT	14.05%
AKP	11.92%
PDG	10.04%

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ข้อมูล ณ 31 พฤษภาคม 2562

จากตัวอย่าง ได้คัดเลือกหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ที่ ROE เฉลี่ย 5 ปีมากกว่า 10% (2557 - 2561) สะท้อนว่ามีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง กำไรสุทธิโตต่อเนื่อง แนวโน้มการดำเนินธุรกิจเติบโตเรื่อยๆ

จากแนวคิดราคาหุ้นข้างต้น จะเห็นได้ว่าหุ้นเป็นตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือเพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือหุ้นจะมีฐานะเป็นเจ้าของซึ่งจะมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลและกำไรได้จากส่วนต่างราคา ในการคัดเลือกหุ้นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ต้องพิจารณา คือ อัตราส่วนทางการเงิน โดยที่นักลงทุนจะเข้าใจบริษัทในด้านต่างๆ มากยิ่งขึ้น เช่น สภาพคล่อง ความสามารถหรือประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร เป็นต้น

2.4 แนวคิดเงินปันผลตอบแทน

ชวลิน อินทร์ทอง (2559) ได้กล่าวถึง อัตราส่วนเงินปันผลต่อราคา (D/P) และ PE เป็นสิ่งที่มีการศึกษากันมาก Fama & French (1988) และ Campbell & Shiller (1988) พบว่า D/P ในอดีตสามารถทำนายผลตอบแทนในอนาคตของ ตลาดหุ้นทั้งตลาด ได้อย่างมีนัยสำคัญโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อระยะเวลาการถือหุ้นยาวนานขึ้น Lewellen (2004) ศึกษาการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนิวยอร์กตั้งแต่ปี 1946 - 2000 และพบว่าอัตราเงินปันผลมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากที่สุดตามด้วย P/B และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (earnings to price ratio) ตามลำดับ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพียงบางช่วงเวลาตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงอย่างไรก็ตาม Fluck & Malkiel & Quandt (1997) พบว่ากลยุทธ์ดังกล่าวอาจใช้ไม่ได้กับการคัดเลือกหุ้นเป็นรายตัวนั่นคือหากนักลงทุนเลือกซื้อกลุ่มหุ้นที่มีประวัติจ่ายเงินปันผลที่สูงที่สุดในตลาดแล้วอาจจะไม่ได้ผลตอบแทนที่สูงตัวอย่างที่เห็นชัดคือกองทุนรวมที่ใช้กลยุทธ์ นี้ในการลงทุนระหว่างปี 1995 - 1999 สร้างผลตอบแทนได้น้อยกว่าระดับปกติของตลาด (Malkiel, 2003) นอกจากนี้ในช่วงหลังปี 1985 อัตราเงินปันผลยังไม่สามารถทำนายผลตอบแทนของหุ้นรายตัว Fama & French (2001) กล่าวว่ารูปแบบของการจ่ายปันผลของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปเช่นใช้การซื้อหุ้นของบริษัทคืนทดแทนการจ่ายปันผลโดยตรงเป็นต้นดังนั้นอัตราเงินปันผลจึงไม่อาจทำนายผลตอบแทนในอนาคตของหุ้นได้เหมือนอย่างที่เคยในอดีต

ฐิติเมธ โภคชัย (2562) ได้กล่าวถึง นักลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้น ก็เพื่อผลตอบแทนจากราคาหุ้นที่เพิ่มสูงขึ้น (Capital Gain) กับผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend) หรือถ้าได้ทั้งสองอย่างก็ยิ่งดี แต่ในโลกของความเป็นจริง การลงทุนมีทั้งกำไรและขาดทุน คำถามคือ มีหนทางอะไรที่ทำให้การลงทุนในหุ้นยังได้รับผลตอบแทนไปเรื่อยๆ ไปหาคำตอบกัน ในจังหวะที่ตลาดหุ้นเป็นขาขึ้น (Bull Market) เม็ดเงินลงทุนไหลเข้าต่อเนื่อง เศรษฐกิจโดยรวมขยายตัวดี การทำมาค้าขายคล่องมือ เสถียรภาพทางการเมืองนิ่ง ปฏิเสธไม่ได้ว่านักลงทุนมักเน้นลงทุนหุ้นเพื่อรับผลตอบแทนจากราคาหุ้นที่เพิ่มสูงขึ้น ตรงกันข้าม หากตลาดหุ้นผันผวน นักลงทุนจะเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุน ด้วยการซื้อหุ้นที่มีความปลอดภัยสูง ทำให้หุ้นที่มีประวัติการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอได้รับความนิยม

การซื้อขายคึกคัก พอถึงหุ้นปันผล อาจมีความเข้าใจว่าเหมาะกับการลงทุนแค่ช่วงเทศกาลจ่ายเงินปันผล (เดือนกุมภาพันธ์ - พฤษภาคม) หลังจากนั้นหุ้นปันผลจะเงียบเหงา ความสนใจลดน้อยถอยลง แต่ไม่จำเป็นเสมอไป เพราะหากเน้นหุ้นปันผล หมายถึง การลงทุนระยะยาว เพื่อรับเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้ทุกปี หากหุ้นที่ซื้อไว้ยังจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอไม่ขาดตกบกพร่องก็จะถือต่อไป แต่ถ้ามีเหตุการณ์บางอย่างจนทำให้เงินปันผลลดลงหรือหยุดจ่าย ก็ต้องขายแล้วไปหาหุ้นปันผลที่น่าสนใจตัวอื่นเข้ามาแทน ปัจจุบันมีหุ้นปันผลที่น่าสนใจหลายตัว แต่ถึงแม้อยากจะซื้อทุกตัวก็คงทำได้ยาก เพราะต้องใช้เงินลงทุนสูง ที่สำคัญไม่ใช่เรื่องที่ดีนักหากพอร์ตลงทุนเต็มไปด้วยหุ้นปันผล ทางออกคือเลือกซื้อบางตัวตามความเหมาะสมกับตัวเอง วิธีการหนึ่งสำหรับการซื้อหุ้นปันผลที่น่าสนใจ โดยเฉพาะผู้ที่เริ่มต้นลงทุน มนุษย์เงินเดือน หรือเงินลงทุนยังไม่มาก ก็คือ การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน (DCA) ที่มีการทยอยลงทุนสม่ำเสมอ วิธีการนี้จะซื้อทั้งในช่วงที่สภาวะการลงทุนดีและไม่ดี ด้วยเงินจำนวนเท่ากัน ส่งผลให้ได้ราคาต้นทุนแบบถัวเฉลี่ย จึงมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2020) ได้กล่าวถึง การลงทุนหุ้นปันผล เวลาที่ตลาดหุ้นตกต่ำลงต่อเนื่องยาวนานอย่างที่เป็นอยู่ในขณะนี้ การลงทุนหรือเล่นหุ้นที่มีลักษณะของการเก็งกำไรร้อนแรงเพื่อหวังจะทำกำไรจากการซื้อขายเร็ว ๆ ดูเหมือนจะยากขึ้นเรื่อย ๆ ส่วนใหญ่แล้วคนที่เป็นรายย่อยและไม่มีข้อมูลพิเศษหรือไม่ได้เป็นรายใหญ่ที่ซื้อขายมากและมีพลังในการขับเคลื่อนราคาหุ้นมักจะขาดทุน แน่แน่นอนว่าในช่วงสั้น ๆ ก็อาจจะกำไรบ้าง แต่หุ้นอาจจะขึ้นเพียงไม่กี่วันก็ตกกลับลงมาและมักจะต่ำกว่าที่นักลงทุนรายย่อยเข้าไปซื้อ ดังนั้น การเล่นหุ้นเก็งกำไรจึงเป็นกลยุทธ์ที่มักจะไม่ประสบความสำเร็จในช่วงเวลาแบบนี้ การเล่นหุ้นเติบโตซึ่งเป็นกระแสการเล่นหุ้นของนักลงทุนไทยต่อเนื่องยาวนานมาจนถึงวันนี้ก็ดูเหมือนว่าจะลำบากขึ้นเรื่อย ๆ ปัญหาก็คือ หาหุ้นเติบโตจริง ๆ ค่อนข้างยากในภาวะที่เศรษฐกิจไม่อำนวย นอกจากนั้น การเติบโตระยะยาวต่อจากนี้ก็อาจจะยากขึ้นอันสืบเนื่องจากการที่ประชากรไทยกำลังแก่ตัวลงอย่างรวดเร็วเพราะคนเกิดน้อยลง ทำให้ความต้องการสินค้าผู้บริโภคที่ไม่ใช่สินค้าไฮเทคยุคใหม่จะไม่ค่อยโต ดังนั้น หุ้นเติบโตที่คนเล่นกันในช่วงเวลานี้ก็มักจะเป็นการเติบโตชั่วคราวหรือไม่โตจริง พอราคาหุ้นวิ่งขึ้นไปซักพักตามผลประกอบการที่ดีขึ้นในช่วงสั้น ๆ ปีสองปีก็ตกลงมาอย่างหนักเมื่อผลประกอบการเริ่มแย่งตามภาวะของอุตสาหกรรมหรือปัญหาของบริษัทเอง ดังนั้น กลยุทธ์ลงทุนในหุ้นเติบโตเองก็มีความเสี่ยงและเป็นความเสี่ยงที่รุนแรงเนื่องจากราคาหรือค่า PE ของหุ้นที่สูงลิ่ว การเล่นหุ้น Defensive หรือหุ้นที่ถูกกระทบจากภาวะเศรษฐกิจจายนั่น ในช่วงเวลาแบบนี้ก็ดูเหมือนว่าจะไม่ Defensive จริง เหตุผลสำคัญก็คือ ราคาของหุ้นบางกลุ่มบางตัว เช่น หุ้นในกลุ่มไฟฟ้า พลังงาน หรือสาธารณูปโภคกลับแพงลิ่ว ค่า PE สูงถึงกว่า 50-60 เท่าขึ้นไปก็มี ดังนั้น ในแง่ของหุ้นแล้ว มันไม่ Defensive เลย ในภาวะที่ทุกอย่างไม่สดใส การคาดหวังผลตอบแทนจากตลาดหุ้นแบบสูง ๆ เกินกว่าปีละ 10% ดูเหมือนว่าจะเป็นไปได้ยาก ประกอบกับผลตอบแทนจากการลงทุนทางเลือกอื่น ๆ โดยเฉพาะการฝากเงินหรือการซื้อหุ้นกู้หรือพันธบัตรตกต่ำลง

อย่างไม่เคยเป็นมาก่อน นี่คือเวลาที่เรควรหันมามองการลงทุนในหุ้นปันผล ที่พอจะหาได้ในตลาดหุ้น แม้ว่าอัตราการปันผลเทียบกับราคาหุ้นอาจจะไม่ได้สูงมากนัก หุ้นปันผลที่ให้อัตราผลตอบแทนปีละประมาณ 4-5% ก็พอจะมีให้ลงทุนและมีจำนวนพอที่จะซื้อหลายตัวเพื่อกระจายความเสี่ยงได้ ตลาดหุ้นเหงาหงอยและไม่มีใครสนใจการลงทุนในหุ้นในช่วงหลังปีวิกฤติ 2540 ที่ผมเริ่มเข้าตลาดหุ้นเต็มตัวและได้เขียนบทความลงในคอลัมน์โลกในมุมมองของ Value Investor ซื้อปันผลเป็นคำตอบสุดท้าย ประมาณเดือนกุมภาพันธ์ 2544 หรือเกือบ 20 ปีมาแล้ว ในบทความนั้นผมได้ยกตัวอย่างหุ้น 12 ตัวซึ่งทั้งหมดยังซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้นทุกวันนี้ โดยผลตอบแทนจากปันผลหรือ Dividend Yield เฉลี่ยของหุ้นปันผล 12 ตัว ในขณะนั้นก็คือ 8.23% ต่อปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารกำลังลดลงอย่างรวดเร็วเหลือเพียง 2-3 % ต่อปี ซึ่งก็เป็นเหตุผลที่ผมแนะนำให้ลงทุนในหุ้นปันผลที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่ามาก ผมคงไม่ต้องบอกว่าถ้าใครลงทุนในหุ้นกลุ่มนั้นและถือยาวมาเรื่อย ๆ จะได้ผลตอบแทนรวมเท่าไร เพราะดัชนีตลาดหุ้นในขณะนั้นคือประมาณ 300 จุด และราคาหุ้นกลุ่มนั้นก็ปรับตัวขึ้นตามดัชนีที่ปรับตัวขึ้นเป็นประมาณ 1,500 จุด หรือ 5 เท่าของเดิม หุ้นยังจ่ายปันผลเกือบทุกตัว แต่ก็ไม่มีหุ้นตัวไหนกลายเป็นซูเปอร์สต็อก

สำหรับคุณสมบัติของหุ้นปันผลที่ผมคิดว่าจะปลอดภัยและจะได้ผลตอบแทนที่ดีในวันนี้ก็คือ

1) มันจะต้องไม่ถูก Disrupt โดยเทคโนโลยีหรือการทำธุรกิจรูปแบบใหม่ที่อาศัยเทคโนโลยีดิจิทัล หรือต้องสามารถอยู่ได้อย่างน้อยในช่วง 10 ปีข้างหน้า

2) ต้องเป็นบริษัทที่สามารถแข่งขันได้ในอุตสาหกรรมของตนเอง ถ้าเป็นผู้นำด้วยก็ยิ่งดี

3) เป็นบริษัทที่อยู่มานานและพิสูจน์แล้วว่าสามารถฝ่าฟันปัญหาและอุปสรรคต่าง ๆ รวมถึงภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ที่เลวร้ายมาหลายรอบแล้ว

4) เป็นบริษัทที่มีกำไรที่ดีมาตลอดนั่นคือกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างน้อยเกือบ 8% ต่อปีขึ้นไปและในภาวะปกติก็จะได้กำไรและจ่ายปันผลอย่างสมเหตุผล อาจจะมีบางปีที่ขาดทุนได้แต่ก็ต้องไม่มากและเป็นข้อยกเว้น กำไรของบริษัทต้องค่อนข้างสม่ำเสมอ ความผันผวนไม่สูง เช่น บวกลบไม่เกิน 20% เป็นส่วนใหญ่ ข้อ

5) ฐานะการเงินของบริษัทต้องมั่นคง อัตราส่วนหนี้สินต้องไม่สูงเกินไปหรือเกินกว่าอัตราที่เป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรมเดียวกัน ถ้าไม่มีหนี้ยิ่งดี ข้อสุดท้าย ราคาหุ้นต้องไม่แพงหรือถ้าจะดีก็คือถูก ถ้าวัดจากค่า PE ก็คือไม่เกินประมาณ 10-15 เท่า วัดจากค่า PB ไม่เกิน 1-3 เท่า วัดจากค่า Market Cap. ที่สมเหตุสมผลกับตัวธุรกิจและอุตสาหกรรม และที่สำคัญก็คือ ค่า Dividend Yield หรือปันผลเมื่อเทียบกับราคาหุ้นควรจะต้องสูงอย่างน้อย 3-4% ต่อปีขึ้นไป ถ้าสูงถึง 5-6% ขึ้นไปได้ก็ยิ่งดี อย่างไรก็ตาม ในประเด็นของข้อนี้ การพิจารณาอาจจะไม่ได้ดูเพียงปีเดียว แต่ควรจะดูย้อนหลังไป 4-5 ปี เพื่อที่จะเห็นว่าหุ้นมีคุณสมบัติแบบนี้จริง นอกจากนั้น ในกรณีที่ปีนี้บริษัทหรือหุ้นอาจจะ

มีปัญหาบางอย่างแต่ถ้าดูแล้วในที่สุดหรือปีหน้าบริษัทก็จะกลับมาเป็นเหมือนเดิม แบบนี้ก็อาจจะยังถือว่าบริษัทเป็นหุ้นปันผลที่จะให้ผลตอบแทนที่เป็นปันผลที่ดีได้

เมื่อตัดสินใจลงทุนในหุ้นปันผลแล้ว สิ่งที่จะต้องทำก็คือการติดตามเรื่องของความแข็งแกร่งของบริษัทที่จะยังสามารถรักษากำไรในระดับที่เพียงพอที่จะจ่ายปันผลได้ตามที่คาดในระยะยาวแน่นอนว่าเราอยากเห็นผลประกอบการที่ดีขึ้นแต่ไม่ควรคาดหวังเพราะอาจจะทำให้เราเสียใจได้เช่นเดียวกัน การติดตามเรื่องของเทคโนโลยีที่อาจจะ Disrupt กิจการของบริษัทก็จะต้องทำอย่างสม่ำเสมอ เพราะนี่คือสิ่งที่จะอยู่กับโลกเราตลอดไป และว่าที่จริงทุกธุรกิจในปัจจุบันนี้มีความเสี่ยงทั้งสิ้นที่จะถูกทำลายโดยแนวคิดใหม่ ดังนั้น ทุกบริษัทและนักลงทุนก็ต้องระวังและปรับตนเองให้แข่งขันได้

การติดตามในเรื่องของราคาหุ้นนั้น น่าจะเป็นเรื่องปกติและเราสามารถติดตามได้ทุกวันหรือทุกนาที แต่สำหรับการลงทุนในหุ้นปันผลนั้น เรื่องราคาจะต้องไม่ใช่เรื่องที่เราควรจะต้องจ้องกับมันมากนัก เพราะวัตถุประสงค์ตั้งแต่แรกของเราคือ เราหวังว่าจะได้ปันผลตอบแทนปีละครั้งหรือสองครั้งหรือมากกว่านั้น ดังนั้น สิ่งที่เราสนใจมากพอ ๆ กันก็คือ ปันผลเราจะได้ไหมเมื่อถึงเวลาและเราจะได้เพิ่มขึ้นไปอีกในปีต่อไปหรือไม่ ซึ่งสิ่งที่จะทำให้ได้ปันผลและได้เพิ่มไปเรื่อย ๆ ก็คือกำไรของบริษัทที่เพิ่มขึ้น หรือไม่ก็มีการซื้อหุ้นคืนเพื่อลดจำนวนหุ้นและทำให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มและปันผลต่อหุ้นเพิ่มตาม ดังนั้น ราคาหุ้นในระยะสั้นวันต่อวันที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้น เราก็ไม่ควรจะสนใจมาก เพราะในที่สุดแล้วถ้าปันผลเพิ่มขึ้น ในระยะยาวราคาหุ้นก็มักจะเพิ่มขึ้น เราไม่ต้องกังวลหรือไปลุ้นกับราคาหุ้น เหนือสิ่งอื่นใดก็คือ ปันผลที่มาเป็นกอบเป็นกำนั้น สามารถเพิ่มมูลค่าพอร์ตหรือความมั่งคั่งของเราเท่า ๆ กับราคาหุ้นที่ขึ้นไปเช่นเดียวกัน สำหรับหุ้นหลาย ๆ ตัวแล้ว ปันผลที่ได้รับนั้นคุ้มค่ามากจนไม่จำเป็นที่ราคาหุ้นจะต้องขึ้นเลย เพราะปันผลที่ได้รับอาจจะเกิน 7-8% ต่อปี ซึ่งถือว่าดีมากเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาดหุ้นหรือการลงทุนทางเลือกอื่นๆ

เท็ดสก็ดท์ ทวีธีระธรรม (2559) ได้กล่าวถึง การคัดกรองหุ้นปันผลว่า

1. เป็นหุ้นที่มีประวัติการจ่ายเงินปันผลที่เป็นเงินสด (Cash Dividend) ต่อเนื่องเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 7 ปี (เริ่มปี 2552 ซึ่งเป็นช่วงหลังจุดเริ่มต้นของ Hamburger Crisis - 2558) การกำหนดเงื่อนไขนี้ ก็เพื่อจะคัดกรองหาบริษัทที่มีทั้งความตั้งใจหรือมีนโยบายชัดเจนที่จะจ่ายเงินปันผล และในขณะเดียวกันก็ต้องอยู่ในฐานะที่มีความพร้อมในการที่จะจ่ายเงินปันผลอีกด้วย ทั้งนี้สามารถที่จะวิเคราะห์ผ่านองค์ประกอบสำคัญดังต่อไปนี้

1.1 กำไรสะสม บริษัทที่จะจ่ายเงินปันผลได้ต่อเนื่องต้องมีกำไรสะสมที่มากเพียงพอ เพราะกฎหมายกำหนดให้จ่ายเงินปันผลได้เมื่อกิจการมีกำไรสะสมเป็นบวกเท่านั้น ดังนั้น หากติดลบกลายเป็นขาดทุนสะสม หรือ บวกน้อย ก็จะมีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผลได้น้อย หรืออาจจ่ายได้ไม่ต่อเนื่อง

1.2 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operation, CFO) ถือเป็นรายการหลักที่วัดความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของกิจการ เพราะถึงแม้กิจการจะมีกำไรสุทธิ แต่ CFO ติดลบ ก็จะทำให้มีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล ยิ่งไปกว่านั้น ก็จะเป็นตัวบ่งชี้ว่ากิจการจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมมาใช้หมุนเวียน ซึ่งหากไม่มีเงินทุนสำรอง ก็อาจต้องก่อหนี้เพิ่ม ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีแนวโน้มสูงขึ้น ถือเป็นอุปสรรคในการจ่ายเงินปันผลที่สำคัญอีกส่วนหนึ่ง

1.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity) โดยหลักการบัญชี การจ่ายเงินปันผลเป็นกลไกที่ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิ (Net Equity) ลดต่ำลง ผลที่เกิดขึ้นจึงทำให้อัตราส่วน Debt to Equity ปรับสูงขึ้น สถานการณ์ดังกล่าว ทำให้กิจการที่มีอัตราส่วน Debt to Equity สูงอยู่แล้วมีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ การที่จะบอกว่า Debt to Equity ระดับใดสูง ควรทำการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเป็นเกณฑ์

1.4 อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) อาจถือได้ว่าเป็นการวัดความตั้งใจที่จะจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ บริษัทที่อยู่ในช่วงที่มีการเติบโตสูงมักจะมี Dividend Payout Ratio ที่ต่ำ เช่น ประมาณ 30% ของกำไร เนื่องจากผู้บริหารมีความเชื่อว่า หากเก็บเงินที่จะจ่ายเงินปันผลไว้ลงทุนขยายกิจการต่อ ก็น่าจะสร้างผลตอบแทนในระยะยาวให้ผู้ถือหุ้นได้มากกว่าการนำเงินมาจ่ายเงินปันผล ซึ่งหุ้นในกลุ่มนี้เรียกได้ว่าเป็น Growth Stock นักลงทุนที่ลงทุนในหุ้นประเภทนี้ควรคาดหวังผลตอบแทนจาก Capital Gain มากกว่า Dividend ในทางตรงข้ามบริษัทที่ได้ผ่านช่วงของการลงทุนขนาดใหญ่มาแล้ว หรือมีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนลดลง อาจสามารถกำหนด Dividend Payout Ratio ที่สูงขึ้นได้ โดยอาจกำหนดที่ระดับสูงกว่า 50% ของกำไรสุทธิ หรือบางบริษัทอาจจ่ายถึง 100% ของกำไรสุทธิ (มีกำไรสุทธิเท่าไรในแต่ละปี นำมาจ่ายเป็นเงินปันผลทั้งหมด) ซึ่งนักลงทุนที่ต้องการได้รับผลตอบแทนการลงทุนมาจาก Dividend Yield ควรที่จะเลือกลงทุนในหุ้นประเภทนี้

2. มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ไม่น้อยกว่า 15,000 ล้านบาท โดยเงื่อนไขนี้เป็นการกำหนดเพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องของสภาพคล่องในการซื้อขายของหุ้น เพราะหากเป็นบริษัทที่มี Market Cap. เล็กเมื่อนักลงทุนซื้อเข้าไปแล้วอาจมีปัญหาในช่วงเวลาที่ต้องขายออกเพราะราคาที่ขายได้อาจต่ำกว่าปกติ กระทั่งภาพรวมอัตราผลตอบแทนการลงทุน นอกจากนี้การเลือกลงทุนในหุ้น Market Cap.ใหญ่ ในอีกความหมายหนึ่งก็เทียบเท่ากับการเลือกลงทุนในหุ้นของกิจการขนาดใหญ่ไปในตัว และในอีกมุมหนึ่งบริษัทเหล่านั้นก็อาจอยู่ในกลุ่มที่เป็นผู้นำในธุรกิจของแต่ละอุตสาหกรรมก็ได้

3. มีค่า Beta ต่ำกว่า 1 เท่า โดยธรรมชาติของนักลงทุนที่สนใจลงทุนใน Dividend Stock มักจะต้องการหลีกเลี่ยงโอกาสที่จะเกิดการด้อยค่าของเงินลงทุน คุณสมบัตินี้ที่ควรมีประการหนึ่งสำหรับ Dividend Stock ที่จะเลือกเข้าพอร์ตการลงทุนคือ ควรเป็นหุ้นที่มีความผันผวนของราคาต่ำ ซึ่งในการวัดความผันผวนของหุ้นเราจะวัดผ่านค่า Beta ซึ่งเป็นการวัดความผันผวนของหุ้นบริษัทใด

บริษัทหนึ่งเทียบกับ SET Index โดยหาค่า Beta สูงกว่า 1 ก็แปลว่าความผันผวนของหุ้นบริษัทนั้น จะมากกว่าตลาด และหากต่ำกว่า 1 ก็แสดงว่าผันผวนน้อยกว่าตลาด เช่น หุ้น AAA มีค่า Beta 0.5 ก็หมายความว่า หาก SET Index ปรับเพิ่มขึ้น (ลดลง) 1% หุ้นของบริษัท AAA ก็จะเพิ่มขึ้น (ลดลง) เพียง 0.5% เป็นต้น ดังนั้นหากต้องการเลือกหุ้นที่มีความผันผวนน้อยเข้าพอร์ตการลงทุน ก็ควรเลือกหุ้นที่มีค่า Beta ต่ำกว่า 1

4. มีค่า Price to Earnings Ratio (P/E) ต่ำกว่า 12 เท่า เป็นการตั้งเงื่อนไขเพื่อจำกัดระดับราคาหุ้นที่จะเข้าซื้อไม่ให้สูงจนเกินไป เพราะโดยปกติหุ้นที่ซื้อขายบนค่า P/E ก็จะทำให้ค่า Dividend Yield ที่ต่ำไปในตัว ส่วนที่กำหนดไว้ที่ 12 เท่า เนื่องจากเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนรวมในภาวะที่ไม่ได้ถูกขับเคลื่อนด้วย Fund Flow มากเป็นพิเศษ แต่ที่สำคัญสำหรับการคำนวณค่า P/E ดังกล่าว ควรใช้กำไรต่อหุ้น (Earning P/E Share, EPS) ที่เป็นตัวเลขคาดการณ์ในอนาคต เพื่อสะท้อนภาพผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต จากการลงทุนซื้อหุ้นที่ราคาปัจจุบัน ทั้งนี้ในการนำไปใช้ทางปฏิบัติจริง นักลงทุนสามารถปรับเปลี่ยนระดับค่า P/E ในการคัดกรองหุ้นให้สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่แต่ละท่านรับได้ โดยหากยอมรับความเสี่ยงได้มาก ก็สามารถกำหนดค่า P/E ที่ระดับสูงขึ้นได้ แต่หากต้องการรับความเสี่ยงที่ลดลงก็สามารถกำหนดค่า P/E ที่ต่ำลงมา

5. ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) มากกว่า 5% ต่อปี ทั้งนี้ตัวเลข Dividend Yield ที่กำหนดเป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนควรจะได้รับ หากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ต้องการเข้าไปลงทุน ออกมาตามที่คาด แต่การที่จะกำหนดเท่าไรขึ้นอยู่กับความพอใจ และขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ อย่างไรก็ตามหากตั้งเกณฑ์คัดกรองหุ้นโดยกำหนด Dividend Yield ที่สูงจนเกินไป ก็อาจมีหุ้นที่เป็นตัวเลือกน้อยลง และที่สำคัญเงินปันผลที่ใช้นำมากำหนดเป็นเกณฑ์ในการคำนวณ ต้องเป็นเงินปันผลที่คาดการณ์ว่าจะได้รับในอนาคต ไม่ใช่เงินปันผลที่จ่ายมาแล้วในอดีต ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุนมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลจากการค้นคว้าพบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาในสมการแรกนั้น ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น และ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน และผลการศึกษาของ ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาวัดความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเหตุที่ผลการวิเคราะห์ออกมา เช่นนี้อาจเพราะผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์ให้เกิดกำไร และผลการศึกษาของ มณฑกานติ เดชน้อย (2558) อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน มาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงิน

ปันผล พบว่าอัตรากำไรขั้นต้นอัตรากำไรสุทธิอัตรามลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตรามลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรปันผล รวมถึงการศึกษาของสายสุนีย์ ตาสา (2561) ได้นำอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตรามลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรามลตอบแทนต่อทุน มาวัดความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตรามลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนอัตรามลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ฐิติเมธ โภคชัย (2562) ได้กล่าวถึง การชนะตลาดด้วยหุ้นปันผล จากสถิติดัชนีหุ้นไทยย้อนหลัง 5 ปี (2557 - 2561) พบว่าดัชนีหุ้นปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วง 4 เดือนแรกของปีส่วนอีก 8 เดือนที่เหลือปรับขึ้นเพียงเล็กน้อย และ 4 เดือนแรกของปีนี้ มีโอกาสสูงที่ดัชนีหุ้นจะปรับตัวขึ้น เพราะต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิ จากปัจจัยสำคัญคือ การเมืองพลตล็อก นับตั้งแต่ต้นปีนี้เป็นต้นมา เม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติเริ่มไหลกลับเข้ามาตลาดหุ้นไทย ซึ่งน่าจะช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นไทยกลับมาสดใสอีกครั้ง จึงเป็นจังหวะในการลงทุนหุ้นไทย ภาวทร เตียรณปรมาโมทย์ ผู้จัดการ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส กล่าว

นอกจากในช่วง 4 เดือนแรก ดัชนีหุ้นไทยจะปรับตัวดีขึ้นแล้ว แต่มีดีกว่านั้น นั่นคือ หุ้นที่จ่ายปันผลจะปรับตัวขึ้นดีกว่า ยืนยันด้วยสถิติดัชนีผลตอบแทนรวม SETHD (SETHD TRI) กับดัชนีผลตอบแทนรวม SET Index (SET TRI) ย้อนหลัง 5 ปี (2557 - 2561) ผลปรากฏว่าช่วง 4 เดือนแรกของปี (มกราคม - เมษายน) SETHD TRI ให้ผลตอบแทนเป็นบวกตลอดทั้ง 5 ปี ที่ระดับเฉลี่ย 9.90% ต่อปี ขณะที่ SET TRI ให้ผลตอบแทน 6.34%

หมายความว่าหุ้นปันผล มีความน่าสนใจในการลงทุนในช่วง 4 เดือนแรกของปี โดย SETHD TRI จะ Outperform ตลาดหุ้นไทย และให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูง เนื่องจากนักลงทุนเข้ามาลงทุนก่อน 1 - 2 เดือน เพื่อรอรับเงินปันผล” ภาวทร แนะนำ

โดยหลังจากบริษัทจดทะเบียนแถลงผลการดำเนินงานประจำปี บริษัทไหนที่จ่ายปันผลก็จะทำการประกาศขึ้นเครื่องหมาย XD (นักลงทุนซื้อหุ้นไม่ได้สิทธิรับเงินปันผล) โดยในปีที่ผ่านมาหุ้นที่จ่ายปันผลและขึ้นเครื่องหมาย XD ในเดือนเมษายน - พฤษภาคม มีทั้งสิ้น 410 บริษัท

ที่นี้มาดูผลตอบแทน SETHD กับ SET Index เปรียบเทียบกันเป็นรายเดือน (ย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ 2557 - 2561) พบว่า SETHD ให้ผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ - เมษายน ที่ระดับ 3.1% 2.3% และ 2.3% ตามลำดับ ขณะที่ SET Index ให้ผลตอบแทน 1.4%, 1.2% และ 1.5% ตามลำดับ 3 เดือนที่ว่า SETHD ให้ผลตอบแทน Outperform ดัชนีหุ้นไทย

เมื่อรู้ว่าหุ้นที่จ่ายปันผลมีความน่าสนใจ คำถามต่อมาคือ จะลงทุนในช่วงเวลาไหนแล้วได้ผลตอบแทนดีที่สุด จากการเก็บสถิติย้อนหลัง 5 ปี (2557 - 2561) หุ้นที่อยู่ใน SETHD พบว่า

ช่วงเวลาที่เหมาะสมในการซื้อหุ้นปันผล ควรซื้อก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD ประมาณ 2 เดือน แล้วขายในวันขึ้นเครื่องหมาย XD จะได้ผลตอบแทนรวม (Capital gain + Dividend Yield) ประมาณ 3.96% ถ้าซื้อก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD ประมาณ 1 เดือน แล้วขายในวันขึ้นเครื่องหมาย XD จะได้ผลตอบแทนรวมประมาณ 2.18% ถ้าซื้อก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD ประมาณ 2 สัปดาห์ แล้วขายในวันขึ้นเครื่องหมาย XD จะได้ผลตอบแทนประมาณ 1.48% เมื่อใกล้วันขึ้นเครื่องหมาย XD ผลตอบแทนรวมก็จะลดลงเรื่อยๆหุ้นปันผลเด่นน่าเก็บ วิธีการคัดกรองหุ้นปันผลเด่น ภาครัฐจะค้นหาหุ้นที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยช่วง 2 เดือนแรก ก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD สูงกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นในดัชนี SETHD (เหนือกว่า 3.96%) จากนั้นทำการคัดกรองหุ้นเพื่อลดความเสี่ยงลงไปอีก ด้วยการหยิบเฉพาะหุ้นที่จ่ายปันผลต่อเนื่องไม่ขาดตกบกพร่อง 5 ปีย้อนหลัง (2556 - 2560) รวมถึงเป็นหุ้นที่นักวิเคราะห์แนะนำซื้อ และผลลัพธ์ที่ได้คือ 15 บริษัท สำหรับการคัดเลือกหุ้นปันผลเข้าพอร์ต ภาครัฐแนะนำว่าควรเลือกหุ้นปันผลขนาดใหญ่ สภาพคล่องสูง มีโอกาสได้รับแรงหนุนจากเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติหรือถ้าชอบหุ้นปันผลขนาดกลาง ควรเน้นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง มีโอกาสได้รับอัตราเงินปันผลสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เป็นที่น่าสังเกตว่า โดยปกติแล้วหุ้นปันผลจะประกาศขึ้นเครื่องหมาย XD ตรงกันแทบทุกปี เช่น ปี 2559 - 2560 ขึ้นเครื่องหมายวันที่ 7 มีนาคม ในปีถัดมาก็ 7 มีนาคม และปีนี้ก็น่าจะเป็น 7 มีนาคมเหมือนเดิม ทำให้นักลงทุนคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำกับวันขึ้นเครื่องหมาย XD เมื่อมีความแม่นยำ ทำให้นักลงทุนสามารถลงทุนหุ้นปันผลได้หลายตัว นั่นคือ ซื้อหุ้นปันผลที่ขึ้นเครื่องหมาย XD ช่วงเดือนกุมภาพันธ์ จากนั้นก็ขายในวันขึ้นเครื่องหมาย XD แล้วไปลงทุนหุ้นปันผลที่ขึ้นเครื่องหมาย XD ช่วงเดือนมีนาคม แล้วขายในวันขึ้นเครื่องหมาย XD จากนั้นไปซื้อหุ้นปันผลที่ขึ้นเครื่องหมาย XD ช่วงเดือนเมษายน แล้วขายในวันขึ้นเครื่องหมาย XD แล้วไปลงทุนหุ้นปันผลที่ขึ้นเครื่องหมายในเดือนถัดไป เป็นต้น

จากแนวคิดเงินปันผลตอบแทนข้างต้น จะเห็นได้ว่า เป็นค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทได้กำไรหรือส่วนเกิน บริษัทสามารถนำไปลงทุนในธุรกิจต่อหรือสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้ หุ้นปันผลนั้นความผันผวนของผลตอบแทนจากตลาดหุ้นในแต่ละปีมาจากส่วนของราคาหุ้น และเงินปันผลนั้นเป็นสิ่งที่นักลงทุนได้รับแน่นอนจากตลาดหุ้นทุกๆ ปี ขึ้นอยู่กับว่าจะได้มากหรือได้น้อย การนำเงินปันผลจากหุ้นไปลงทุนต่อก็สามารถสร้างความมั่งคั่งในระยะยาวได้อีกด้วย

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่า ชวีญญา เศิกศิริ (2561) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อมวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อริษา สุรัสโม (2554) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น มาวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น มาวัด

ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) ได้นำขึ้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรต่อหุ้นต่อมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาวัดความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ สายสุนีย์ ตาสา (2561) ได้นำอัตรากำไรขึ้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน มาวัดความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุนมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้นำอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ มนทกานติ เดชน้อย (2558) ได้นำอัตรากำไรขึ้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุน มาวัดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และอัตรา การจ่ายเงินปันผล Chang & Chen & Su & Chang (2008) ได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นมาวัด ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Idawati & Wahyudi (2015) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรา กำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Talamati & Pangemanan (2515) ได้นำอัตรา ผลตอบแทนต่อทุน อัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น Chandani & Ahuja (2017) ได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้นและ Pangesty (2016) ได้นำอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อทุนมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือก ทำการศึกษาตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยผู้วิจัยได้จัดทำตารางการ คัดเลือกตัวแปรตาม ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 ตารางการคัดเลือกตัวแปรตาม

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	ราคาหุ้น (Price)	อัตราเงินปัน ผลตอบแทน (DY)
1	2561	ขวัญนภา เคิกศิริ	/	
2	2554	อริษา สุรัสโม	/	
3	2558	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์	/	
4	2560	มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข	/	
5	2558	ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน	/	/
6	2558	สายสุนีย์ ตาสา	/	/
7	2561	ภาณุพันธุ์ อุดมผล		/
8	2557	สันทพงษ์ คล่องวีระชัย	/	
9	2558	มนทกานติ เดชน้อย	/	/
10	2008	Chang & Chen & Su & Chang	/	
11	2015	Idawati & Wahyudi	/	
12	2015	Talamati & Pangemanan	/	
13	2017	Chandani & Ahuja	/	
14	2016	Pangesty	/	

2.5 ทฤษฎีตลาดทุน (Capital market Theory)

จากงานวิจัยของ นันทนา แจ็งสว่าง (2555) ได้กล่าวถึง ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ว่าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยง โดยแสดงด้วยกราฟที่เรียกว่า เส้น Capital Market Line : CML หรือ เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเป็นเส้นที่แสดงให้เห็นว่า การลงทุนที่มีประสิทธิภาพที่สุดอยู่ บนเส้นตรง เป็นการลงทุนระหว่างหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free Securities: R_f) เนื่องจากทุกๆ จุดบนเส้นนี้จะให้ความสัมพันธ์ที่ดีที่สุดระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553) สามารถสรุปได้ว่า

- 1) นักลงทุนไม่ชอบความเสี่ยง โดยนักลงทุน จะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงตัวอยู่ที่เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ โดยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดขึ้นอยู่กับเส้นอัตราดอกเบี้ยของนักลงทุนนั้น
- 2) นักลงทุนสามารถกู้ยืม และให้กู้ยืม โดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยจากการให้กู้ และการกู้ยืมมีค่าเท่ากัน
- 3) ไม่พิจารณาภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย
- 4) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย
- 5) ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ นั่นคือ การลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับ ระดับความเสี่ยง (David, 2000)

นัชชา ตั้งวิจิตฤกษ์ (2560) กล่าวว่า ทฤษฎีตลาดทุนเป็นหนึ่งในทฤษฎีสำคัญที่ถูกพัฒนามาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ซึ่งต่อมาได้มีนักวิชาการพัฒนาต่อเป็นทฤษฎีตลาดทุน และนำไปสู่แบบจำลองที่ใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์หรือแบบจำลอง CAPM ที่ใช้ประเมินราคาหลักทรัพย์ให้สอดคล้องกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ ในการสร้างแบบจำลองใดๆ ในสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์และการเงินนั้น ผู้สร้าง แบบจำลองจำเป็นต้องตั้งสมมติฐานบางประการที่บ่งบอกถึงความเป็นไปได้ในสถานการณ์ต่างๆ และ เพื่อให้ง่ายต่อการอธิบายแนวความคิดจึงมีการจำลองสถานการณ์ โดยมุ่งเน้นที่จะพิจารณาเฉพาะตัวแปรที่สำคัญเท่านั้น โดยในทฤษฎีตลาดทุน ได้มีการกำหนดข้อสมมติฐานเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมบางประการ (สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ดังนี้

1. ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุมีผลและเป็นผู้ลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิด ของ Markowitz กล่าวคือ ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี ประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) โดยการที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มใดนั้นขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มี ต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนรายบุคคลรายนั้น
2. ผู้ลงทุนทั้งหมด มีการคาดการณ์ความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนไปในทิศทางเดียวกัน
3. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมได้และสามารถกู้ยืมเงินได้ที่อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง โดยไม่มีการจำกัดจำนวนเงินกู้ยืม
4. ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดที่เท่ากัน เช่น 1 เดือน 6 เดือน
5. จำนวนของหลักทรัพย์จะมีจำนวนคงที่ และในการลงทุนครั้งหนึ่งๆ ผู้ลงทุนสามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่า ผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นหรือเศษส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ก็ได้
6. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อและ

อัตราดอกเบี้ย หรือผู้ลงทุนสามารถ คาดการณ์เกี่ยวกับระดับเงินเฟ้อนั้นไว้ได้ล่วงหน้า 7. ในการซื้อขายหลักทรัพย์จะไม่มีภาระพิจารณาเรื่องผลกระทบทางภาษี หรือค่าใช้จ่าย ในการทำธุรกรรม (Transaction Cost) ใดๆ ที่เกี่ยวข้อง 8. ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ ซึ่งหมายถึงการลงทุนทุกประเภทจะให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงเสมอ ข้อสมมติฐานข้างต้นเป็นการสมมติให้ตลาดการเงินเป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) คือ ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้สามารถพัฒนาทฤษฎีตลาดทุนต่อ จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้อย่างเหมาะสมต่อไป อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสมมติฐานบางประการข้างต้นอาจไม่ตรงกับความเป็นจริงในตลาดทุน ซึ่งผู้วิเคราะห์จะสามารถ ปรับเปลี่ยนสมมติฐานบางประการได้ โดยไม่มีผลกระทบต่อข้อสรุปของแบบจำลองอย่างมีนัยสำคัญ

จากทฤษฎีตลาดทุนข้างต้น จะเห็นได้ว่า ทฤษฎีตลาดทุนเป็นทฤษฎีที่ต่อยอดมาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz จนนำไปสู่แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Capital Market Pricing Model หรือ CAPM ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่าตลาดการเงินเป็นตลาดสมบูรณ์ นักลงทุนเป็นนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz พวกเขาจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น อย่างไรก็ตามโลกของความเป็นจริงไม่ได้หมายความว่าทฤษฎีตลาดทุนจะสามารถนำมาใช้ได้หากแต่การนำมาใช้ในความเป็นจริงนั้นต้องได้รับการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริงที่เกิดขึ้นนอกจากนี้หากพิจารณาจากการที่สมมติให้ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพซึ่งภาวะดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ย่อมหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่ต้องอาศัยแนวคิดพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์มาช่วยในการอธิบาย

2.6 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory)

จากงานวิจัย ชวลิน อินทร์ทอง (2559) ได้ให้ความหมาย ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สามารถปรับเปลี่ยนราคาได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวหรือข้อมูลใหม่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น ๆ (Fama, 1970) ประสิทธิภาพในที่นี้จึงหมายถึงความมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสารส่วน Jensen (1978) ได้นิยามตลาดที่มีประสิทธิภาพว่าตลาดที่ไม่มีผู้ใดสามารถทำกำไรได้ (ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ๆ หลังหักต้นทุนแล้ว) จากการซื้อขายตามข้อมูลหนึ่งข้อมูลใดตลาดมีประสิทธิภาพเกิดได้ภายใต้เงื่อนไข 3 ประการ (Shleifer, 2000) ดังนี้

ประการที่ 1 ตลาดมีนักลงทุนจำนวนมากที่ล้วนเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุดโดยประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์อย่างมีเหตุมีผลและเป็นอิสระต่อกัน

ประการที่ 2 หากนักลงทุนบางคนซื้อขายหลักทรัพย์อย่างไม่สมเหตุสมผลการกระทำดังกล่าวจะหักล้างกันเองจนไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือผู้พบเห็นการซื้อขายอย่างไม่สมเหตุสมผลนั้นจะลงมือซื้อขายจนราคากลับเข้าสู่ระดับที่ควรเป็น

ประการที่ 3 นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่ายและพร้อม ๆ กันโดยไม่มีค่าใช้จ่ายตลอดจนปรับตัวตามข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ซึ่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับราคาทันทีเพื่อให้สะท้อนข้อมูลใหม่รูปแบบของตลาดที่มีประสิทธิภาพ Fama (1970) จำแนกประสิทธิภาพของตลาดออกเป็น 3 รูปแบบคือระดับต่ำระดับกลางและระดับสูงดังนี้

1) ตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Weak-form Efficient Market) คือภาวะที่ราคาหุ้นในปัจจุบันได้สะท้อนทุกข้อมูลในอดีตที่เกี่ยวข้องกับหุ้นนั้น ๆ เช่นราคาหุ้นที่ผ่านมาและปริมาณการซื้อขายเป็นต้น ดังนั้นการวิเคราะห์ทางเทคนิค (เช่นการอ่านกราฟราคาหุ้นในอดีต) เพื่อทำนายราคาในอนาคตของหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งที่เป็นไปได้เพราะข้อมูลราคาในอดีตถูกเปิดเผยต่อสาธารณะโดยไม่มีค่าใช้จ่ายราคาหุ้นในปัจจุบันจึงสะท้อนข้อมูลดังกล่าวเรียบร้อยแล้วนอกจากนี้หากข้อมูลใดเคยใช้ได้ผลในการบ่งชี้ราคาหุ้นในอนาคตได้นักลงทุนทุกคนจะพร้อมใจกันใช้ประโยชน์จากข้อมูลดังกล่าวจนทำให้การใช้ข้อมูลนั้นไม่เป็นประโยชน์อีกต่อไปเพราะเมื่อข้อมูลหรือสัญญาณดังกล่าวปรากฏทุกคนจะรีบปรับการซื้อขายโดยทันที

2) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-strong form Efficient Market) คือภาวะที่ราคาหุ้นสะท้อนทุกข้อมูลสาธารณะทั้งที่เกี่ยวข้องกับราคาและผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทเช่นข้อมูลของผลิตภัณฑ์ บริการคุณภาพการดำเนินงานงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องสิทธิบัตรผลการพยากรณ์กำไร ฯลฯ ดังนั้นข้อมูลดังกล่าวจึงไม่อาจใช้ทำนายราคาหุ้นในอนาคตได้การวิเคราะห์พื้นฐานของบริษัทและการวิเคราะห์ทางเทคนิคจึงไม่มีประโยชน์ในการลงทุน

3) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-form Efficient Market) คือภาวะที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนทุกข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกิจการทั้งหมดรวมทั้งข้อมูลวงในที่ทราบเฉพาะผู้บริหารภายในนั้นคือไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดสามารถผูกขาดความเป็นเจ้าของข้อมูลทั้งหมดได้ดังนั้นจึงไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดได้รับผลตอบแทนเหนืออัตราผลตอบแทนปกติของตลาด ณ ความเสี่ยงหนึ่ง ๆ ก่อนปี 1985 งานวิจัยและทฤษฎีจำนวนมากสนับสนุนแนวคิดเรื่องตลาดที่มีประสิทธิภาพ Jensen (1978) ถึงกับกล่าวว่าไม่มีแนวคิดใดทางเศรษฐศาสตร์ที่มีหลักฐานเชิงประจักษ์ยืนยันหนักแน่นเท่ากับแนวคิดนี้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงกลายเป็นแนวคิดหลักในการลงทุนในช่วงนั้นทฤษฎีนี้ทำนายว่าจะเกิดปรากฏการณ์สองประการคือราคาหลักทรัพย์ปรับตัวตามข้อมูลที่นักลงทุนได้รับทำให้ราคาในปัจจุบันสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นข้อสรุปที่สองคือนักลงทุนเชิงรุกที่ซื้อด้วยวิธีการต่าง ๆ ยากที่จะได้ผลตอบแทนที่เหนือกว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบตั้งรับเช่นการลงทุนที่อิงดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ตลาดที่มีการแข่งขันสูงหรือสมบูรณ์มากเป็นการยากที่จะหาวิธีการลงทุนที่ชนะตลาด Bodie & Kane & Marcus (2008) การพิสูจน์ค่าทำนายหรือข้อสรุปแรกจากทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นทำยากเพราะไม่มีวิธีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ทำให้บอกไม่ได้ว่าราคาตรงกับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์หรือไม่ดังนั้นการพิสูจน์ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงเน้น

การพิสูจน์สมมุติฐานข้อที่สองคือการเอาชนะตลาดของนักลงทุนการทดสอบนี้มีสองแนวทางแนวทางแรกคือการศึกษาความไม่ปกติของตลาดหรือการศึกษาถึงกลยุทธ์ต่าง ๆ ที่สามารถทำกำไรได้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดเมื่อปรับความเสี่ยงแล้วเช่นการลงทุนในหุ้นราคาถูกเทียบกับการลงทุนในหุ้นที่ตลาดนิยมหรือการลงทุนในหุ้นที่ราคากำลังเคลื่อนไหวอีกแนวทางหนึ่งคือการศึกษากำไรที่เกิดจริงจากการลงทุนของนักลงทุนมืออาชีพเช่นกองทุนต่าง ๆ หัวข้อต่อไปกล่าวถึงผลการศึกษาในทั้งสองแนวทางนี้

จากงานวิจัยของ สยมพร จิตตั้งสมบุรณ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2557) ได้กล่าวถึงตลาดที่มีประสิทธิภาพคือตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลาได้จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนแบ่งเป็น 3 ระดับ (วรรณรพี บานชื่นวิจิตรและสุนิสา ชูชื่น, 2556) ดังนี้

1. ความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency) ซึ่งข่าวสารที่ใช้ประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลตลาดอาทิเช่นข้อมูลด้านปริมาณหรือราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้วแสดงว่าไม่สามารถใช้ข้อมูลในอดีตด้านปริมาณหรือราคาการซื้อขายหลักทรัพย์มาใช้พยากรณ์ราคาในอนาคตและออกแบบกลยุทธ์การลงทุนให้มีความกำไรในระดับสูงเกินปกติได้อย่างต่อเนื่องเพราะราคาปัจจุบันได้สะท้อนข่าวสารทั้งหมด

2. ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง (Semi-Strong-Form Efficiency) ซึ่งข่าวสารที่ใช้ประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลตลาดซึ่งผู้ลงทุนยังใช้ข่าวสารทั้งหมดได้รับทราบและมีอยู่ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลทั้งในอดีตและปัจจุบันและการคาดการณ์ในอนาคตแสดงว่าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดได้สะท้อนข่าวสารไว้อย่างเต็มที่ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลางไม่สามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนที่อิงอยู่บนพื้นฐานของข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะมาสร้างผลกำไรที่เกินปกติได้อย่างต่อเนื่องทั้งนี้เนื่องจากราคามีการเปลี่ยนแปลงเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารสาธารณะอย่างเป็นระบบเหมาะสมรวดเร็วและไม่ล่าช้าดังนั้นผู้ที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์จะได้รับกำไรหรือขาดทุนจากหลักทรัพย์ทันทีที่มีการประกาศข่าวสารดังกล่าวหลังจากนั้นจะไม่มีผู้ใดสามารถทำกำไรหรือขาดทุนจากข่าวสารดังกล่าวได้อีก

3. ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong-Form Efficiency) ซึ่งข่าวสารที่ใช้ประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข่าวสารทุกประเภททั้งที่เป็นสาธารณะและไม่ใช้สาธารณะอาทิเช่นข่าวสารที่อยู่ระหว่างกระบวนการตัดสินใจของทางการเป็นต้นโดยไม่สามารถใช้ข้อมูลหรือข่าวสารที่นักลงทุนรู้แม้เพียงคนเดียวมากำหนดกลยุทธ์ในการสร้างผลกำไรที่เกินปกติได้อย่างต่อเนื่องทั้งนี้เนื่องจากข่าวสารทั้งหมดซึ่งรวมถึงข่าวสารส่วนบุคคลและข้อมูลภายในได้สะท้อนรวมอยู่ในราคาของหลักทรัพย์แล้วความมีประสิทธิภาพของตลาดทั้ง 3 ระดับมีความสัมพันธ์กัน

แบบต่อเนื่องกล่าวคือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำเป็นเงื่อนไขจำเป็นของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลางและระดับสูง (Latham, 1986)

แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดนี้มีจุดเริ่มต้นในปี ค. ศ. 1953 โดย Maurice Kerdall ซึ่งค้นพบว่าราคาซื้อขายของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทางหรือเป็นเชิงสุ่ม (Random) สาเหตุก็เพราะราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆเกิดขึ้น และเนื่องจากเป็นข้อมูลข่าวสารที่ใหม่จึงไม่มีใครสามารถคาดเดาทิศทางได้ถูกต้องผลที่ได้ก็คือไม่มีใครสามารถคาดเดาทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้องเช่นเดียวกัน

ต่อมาในปี ค. ศ. 1970 จากบทความที่ตีพิมพ์ลงในวารสาร Journal of Finance

ของ Eugene F. Farma ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดจึงได้ถือกำเนิดขึ้นโดยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า

1. ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์มีนักลงทุนจำนวนมากและไม่มีนักลงทุนคนใดคนหนึ่งสามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้
2. ไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนส่งผลให้นักลงทุนทุกคนมีโอกาสได้รับข้อมูลข่าวสารอย่างเท่าเทียมกัน
3. ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นในเชิงสุ่มเป็นอิสระและไม่ขึ้นต่อกัน
4. นักลงทุนตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็วและทั่วถึงส่งผลให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วเช่นเดียวกัน

สำหรับการพิจารณาความมีประสิทธิภาพของตลาดนั้นจะเริ่มต้นจากการที่มีข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นหลังจากนั้นข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ทั้งหมดนี้จะถูกซึมซับในรูปของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ส่งผลสะท้อนให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นมีการปรับตัวจนเข้าสู่สมดุลใหม่ตลอดเวลาโดยนักลงทุนจะเลือกลงทุนในราคาที่ได้ปรับตัวใหม่นี้ถึงตรงนี้จะเห็นได้ว่าอิทธิพลของข้อมูลข่าวสารตลอดจนระยะเวลาในการปรับตัวเข้าสู่สมดุลของราคาจะเป็นตัวบอกว่าตลาดทุนนั้นมีประสิทธิภาพแค่ไหนนั่นเองอย่างไรก็ตามภายใต้ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดสามารถจำแนกตลาดทุนออกได้เป็น 3 ตลาดคือ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ หมายถึงการที่ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในตลาด (Market Information) อย่างรวดเร็วซึ่งได้แก่ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตเป็นหลักเมื่อเป็นเช่นนี้หากนักลงทุนต้องตัดสินใจลงทุนและเลือกใช้การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค ที่มีรากฐานจากการใช้ข้อมูลในอดีตสำหรับพยากรณ์รูปแบบของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตแล้วย่อมไม่สามารถสร้างความได้เปรียบเหนือนักลงทุนคนอื่นๆ ได้ทั้งนี้ก็เพราะข้อมูลข่าวสารในอดีตได้ถูกซึมซับอยู่ในราคาซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง หมายถึง การที่ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารสาธารณะทั่วไป ซึ่งไม่เพียงแต่จะครอบคลุมถึงข้อมูลข่าวสารในอดีตแต่ยังรวมถึงข้อมูล

ปัจจุบันที่เปิดเผยแก่นักลงทุนดังนั้นหากนักลงทุนต้องตัดสินใจลงทุนและเลือกใช้การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานที่ต้องอาศัยการศึกษาทั้งข้อมูลข่าวสารในอดีตและปัจจุบันที่มีอยู่ทั้งหมดย่อมไม่สามารถสร้างความได้เปรียบเหนือนักลงทุนคนอื่น ๆ ได้ทั้งนี้ก็เพราะข้อมูลข่าวสารทั้งหมดนั้นได้ถูกซึมซับอยู่ในราคาซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

ได้ทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลข่าวสารในอดีตข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะรวมไปถึงข้อมูลภายใน (Insider Information) ด้วยเหตุนี้หนึ่งก็คือไม่มีนักลงทุนผู้ใดสามารถสร้างความได้เปรียบเหนือนักลงทุนคนอื่น ๆ โดยทั่วไปได้ไม่ว่าจะใช้หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์วิธีใดหรือแม้แต่การใช้ข้อมูลภายในก็ตามถึงตรงนี้ก็จึงพอสรุปได้ว่า ประสิทธิภาพของตลาด นั้นน่าจะหมายถึงการที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดสามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็วต่อข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดได้นั่นเองซึ่งแน่นอนว่าประสิทธิภาพของตลาดเป็นสิ่งที่พึงประสงค์สำหรับตลาดทุนของทุกประเทศและเป็นพื้นฐานที่สำคัญในทฤษฎีตลาดทุนซึ่งจะได้กล่าวถึงในส่วนต่อไป

จากทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดข้างต้น จะเห็นได้ว่า ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทาง สาเหตุก็เพราะราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลาได้จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนแบ่งเป็น 3 ระดับ ระดับความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง และระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง

2.7 โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) มีการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) และหมวดธุรกิจ (Sector) ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนได้และนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้น มีหลักการดังนี้

- สามารถสะท้อนถึงประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสามารถเปรียบเทียบได้กับการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจในต่างประเทศ
- นิยามและความหมายของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจ สามารถครอบคลุมและรองรับประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจประเภทใหม่ ๆ

ชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม Industry Group Name	Sector Name (En)	ชื่อหมวดธุรกิจ (ไทย)	ชื่อย่อดัชนี Sector Index
Agro & Food Industry [AGRO] เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	Agribusiness	ธุรกิจการเกษตร	AGRI *
	Food & Beverage	อาหารและเครื่องดื่ม	FOOD *
Consumer Products [CONSUMP] สินค้าอุปโภคบริโภค	Fashion	แฟชั่น	FASHION
	Home & Office Products	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	HOME
	Personal Products & Pharmaceuticals	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	PERSON
Financials [FINCIAL] ธุรกิจการเงิน	Banking	ธนาคาร	BANK
	Finance & Securities	เงินทุนและหลักทรัพย์	FIN
	Insurance	ประกันภัยและประกันชีวิต	INSUR
Industrials [INDUS] สินค้าอุตสาหกรรม	Automotive	ยานยนต์	AUTO
	Industrial Materials & Machinery	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	IMM
	Packaging	บรรจุภัณฑ์	PKG
	Paper & Printing Materials	กระดาษและวัสดุการพิมพ์	PAPER
	Petrochemicals & Chemicals	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	PETRO
	Steel	เหล็ก	STEEL
Property & Construction [PROPCON] อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	Construction Materials	วัสดุก่อสร้าง	CONMAT
	Construction Services	บริการรับเหมาก่อสร้าง	CONS
	Property Development	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	PROP
	Property Fund & REITs	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	PF&REIT
Resources [RESOURC] ทรัพยากร	Energy & Utilities	พลังงานและสาธารณูปโภค	ENERG
	Mining	เหมืองแร่	MINE
Services [SERVICE] บริการ	Commerce	พาณิชย์	COMM
	Health Care Services	การแพทย์	HEALTH
	Media & Publishing	สื่อและสิ่งพิมพ์	MEDIA
	Professional Services	บริการเฉพาะกิจ	PROF
	Tourism & Leisure	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	TOURISM
	Transportation & Logistics	ขนส่งและโลจิสติกส์	TRANS
Technology [TECH] เทคโนโลยี	Electronic Components	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	ETRON
	Information & Communication Technology	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	ICT

ภาพประกอบที่ 2 โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม 28 หมวดธุรกิจ ของตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) แบ่งออกเป็น 8 กลุ่ม โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) ชื่อดัชนี AGRO TRI เป็นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเพาะปลูก ทำป้าไม้ ทำปศุสัตว์ การแปรรูปผลผลิตทางการเกษตรและการผลิตอาหารและเครื่องดื่ม

Agribusiness (ธุรกิจการเกษตร)

- ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตผลทางการเกษตร เพาะปลูก ทำป่าไม้ ประมง ปศุสัตว์ รวมถึง
โรงเชือดและชำแหละ

- ผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์

- รวมถึงตัวแทนจำหน่ายผลิตผลทางเกษตรเบื้องต้น เพื่อนำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมอื่น ๆ
ยกเว้น ธุรกิจที่เกี่ยวกับปุ๋ย และยาปราบศัตรูพืชที่เป็นเคมีภัณฑ์และกิจการที่เกี่ยวข้องกับเส้นใย

Food & Beverage (อาหารและเครื่องดื่ม)

- แปรรูปผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร เพื่อเป็นอาหารพร้อมปรุงหรือพร้อมรับประทานได้แก่
การตัดแต่ง และชำแหละเนื้อสัตว์ออกเป็นชิ้นส่วนต่าง ปรุงสุก ดำเนินกรรมวิธีเพื่อการเก็บรักษา

- ประกอบกิจการร้านอาหาร ตัวแทนจำหน่ายอาหาร

- ผู้ผลิตและจำหน่ายอาหาร และเครื่องดื่มต่าง ๆ

- ผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องปรุงรส



ภาพประกอบที่ 3 แสดงดัชนี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) ช่วงปี 2559 - ปี 2561

2. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) ประกอบด้วย หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน หมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ และหมวดแฟชั่น

3. กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) ประกอบด้วย หมวดธนาคาร หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดประกันภัยและประกันชีวิต

4. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) ประกอบด้วยหมวดวัสดุก่อสร้าง และหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

5. กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) ประกอบด้วย หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ หมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร หมวดบรรจุภัณฑ์ หมวดกระดาษและ
6. กลุ่มทรัพยากร (Resources) ประกอบด้วย หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคและหมวดเหมืองแร่
7. กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) ประกอบด้วย หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์วัสดุการพิมพ์ และหมวดยานยนต์
8. กลุ่มบริการ (Services) ประกอบด้วย หมวดพาณิชย์ หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ หมวดการแพทย์ หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ หมวดบริการเฉพาะกิจ และหมวดขนส่งและโลจิสติกส์

2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ขวัญภา เติงศิริ (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 5 ด้าน ได้แก่ 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) 2) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 4) อัตราส่วนมูลค่าตลาด ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) 5) อัตราส่วนสำหรับวิเคราะห์กระแสเงินสด ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินสด (CASH) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2558 และใช้ราคาตลาดของหลักทรัพย์จากราคาปิดถัวเฉลี่ย คือ ระหว่างช่วงก่อนวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วันถึง หลังวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ทำการ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินสด

อริษา สุรัสโม (2554) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่าง การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ตัวแปรต้น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อ

กำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น และ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ส่วนตัวแปรตามได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น โดยมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์จำนวน 10 บริษัท จาก 19 บริษัท อันดับที่สอง คือ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีจำนวน 3 บริษัท ที่มีความสัมพันธ์ ส่วนอัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาด ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุด ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ 1 บริษัท

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างจำนวน 9 ธนาคาร (180 ตัวอย่าง) ศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2552 - 2556 โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิจัยอธิบายฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธนาคาร 4 ด้าน คือด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency) ด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage) และด้านมูลค่าตลาดหรือการเติบโต (Market Value or Growth) ตัวแปรต้นได้แก่ 1.อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 2.อัตราส่วนกำไรสุทธิ 3.อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 4.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 5.อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร 6.อัตราส่วนมูลค่าตลาดทางการบัญชีต่อหุ้น ตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์โดยเลือกใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละไตรมาส เพื่อให้เห็นว่าข้อมูลทางการเงินในไตรมาสนั้น ๆ มีความสัมพันธ์และสะท้อนให้เห็นถึงราคาหลักทรัพย์ในไตรมาสเดียวกันได้ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทั้งสิ้น 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร โดยที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

มณีนีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 15 บริษัท โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของ ปี พ.ศ. 2559 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 3 ปีย้อนหลัง ตัวแปรต้น 7 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้น

ทางบัญชี (P/BV) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WC/A) อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RE/A) อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (EBIT/A) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสิ้นรวม (ME/BD) ตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยสรุปได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น ๆ มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น

ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมุ่งเน้นการศึกษาว่า หากนำอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด (Cash Basic) เข้ามาพิจารณาหรือแทนที่กับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เกณฑ์คงค้าง (Accrual Basic) จะสามารถสร้างตัวแบบจำลองที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้ดียิ่งขึ้นหรือไม่ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลังไป 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2557 และนำอัตราส่วนทางการเงินมาสร้างเป็น 4 ตัวแบบจำลอง ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท (Liquidity Ratio) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการทำงาน (Efficiency Ratio) และอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio) เพื่อนำมาเปรียบเทียบว่าตัวแบบจำลองใดสามารถอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้ดีที่สุดผ่านตัววัดที่ชื่อ Adjusted R Square ผลการวิจัยพบว่า ตัวแบบจำลองทั้ง 4 ตัวแบบ สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้แทบไม่แตกต่างกัน จึงเป็นข้อสรุปที่ว่า นักลงทุนในตลาดสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด (Cash Basic) หรือเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basic) ก็ได้ตามแต่สะดวก เนื่องจากให้ผลการวิเคราะห์แทบไม่แตกต่างกัน

สายสุณีย์ ตาสา (2558) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง โดยตัวแปรต้น ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามคือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยทำการเลือกแบบเฉพาะเจาะจงในหมวดบริการรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการส่งงบการเงินครบทุกปี ในช่วงปี 2553 - 2557 จำนวน 16 บริษัท ผลการศึกษพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทั้งหมดทั้งสิ้น 47 บริษัท โดยที่ข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละหลักทรัพย์ ช่วงที่ศึกษาจะครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษานี้ประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย และตัวแปรตามคือ อัตราการจ่ายเงินปันผล จากการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้พบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาในสมการแรกนั้น ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม และในสมการที่สอง ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันแต่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม

สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value per Share) และตัวแปรตามคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจหลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุด 5 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 1,860 ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุดยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ ยังมีอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคาร และหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

มนทกานติ เดชน้อย (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และตัวแปรตามได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์

อัตราการจัดเงินปันผล ผลการวิจัยพบว่า ตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์คืออัตรากำไรขั้นต้นอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นโดยทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์คืออัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นโดยทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นอัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจัดเงินปันผลสำหรับกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Chang & Chen & Su & Chang (2008) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นต่อราคาหุ้น ของบริษัทอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้หวั่น ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้วิธีการตรวจสอบแบบพหุเนลเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นต่อราคาหุ้น นอกจากนี้ยังพิจารณาว่าราคาหุ้นตอบสนองต่ออัตรากำไรต่อหุ้น ภายใต้ระดับอัตราดอกเบี้ยโตที่แตกต่างกันของรายได้จากการดำเนินงานหรือไม่ ผลลัพธ์เชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์แบบ cointegration ระหว่างราคาหุ้นและกำไรต่อหุ้นในระยะยาว จากผลการวิจัยดังกล่าวพบว่าบริษัทที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นที่น้อย อย่างไรก็ตามสำหรับบริษัทที่มีอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำนั้นอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมากต่อราคาหุ้น

Idawati & Wahyudi (2015) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(ROA) กับราคาหุ้น ของบริษัทเหมืองถ่านหินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ตัวแปรตามได้แก่ ราคาหุ้นหนึ่งในตัวชี้วัดหลักคือการอ้างอิงความเป็นไปได้ในการตรวจจับนักลงทุนในการลงทุนในตลาดหุ้นคือผลกำไรของ บริษัท กำไรสามารถสะท้อนโดยระดับของอัตรากำไรต่อหุ้นหรืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมโดยทั่วไปแล้วการเพิ่มขึ้นของกำไรต่อหุ้นและดัชนีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จะเป็นเส้นตรงกับการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของอัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมต่อราคาหุ้น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือการใช้วิธีการข้อมูลแบบพหุเนลและการสุ่มตัวอย่างโอกาสโดยการเปรียบเทียบรูปแบบการถดถอย จากผลการวิจัยดังกล่าวพบว่า กำไรต่อหุ้นมีนัยสำคัญบางส่วนต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมบางส่วนไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น สามารถสรุปได้ว่ากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นบวกและมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นในบริษัทเหมืองถ่านหินที่ไว้ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

Talamati & Pangemanan (2015) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อราคาหุ้น ของบริษัทธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นอินโดนีเซีย (IDX) 2010 - 2014 ตัวแปรต้นได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น(EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยคือบริษัท ธนาคาร 5 แห่งที่ผ่านการสุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ บ่งชี้ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ที่ดี จากผลการวิจัยสรุปได้ว่าราคาหุ้นได้รับอิทธิพลจากอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพร้อมกันทั้งตัวแปรอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นบางส่วน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นบางส่วน ดังนั้น บริษัท ธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในการปรับปรุงผลการดำเนินงานของ บริษัท จำเป็นต้องให้ความสนใจกับกำไรต่อหุ้นและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพราะตัวแปรทั้งสองมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น

Chandani & Ahuja (2017) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้น ของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้น ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหุ้น ระยะเวลาที่ถูกนำมาวิเคราะห์ผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นและราคาหุ้น เป็นระยะเวลา 9 ปี ตั้งแต่ 2006-2007 และ 2014-2015 การทดสอบความคงตัวของแบบจำลองสมมติฐานการถดถอยถูกตรวจสอบผ่านการทดสอบ ARCH LM และเพื่อตรวจสอบผลกระทบของอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้นได้ทำการทดสอบการถดถอย จากผลการวิจัย พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย

Pangesty (2016) การประเมินอัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรของมาร์จิ้น ในฐานะผู้ทำนายราคาหุ้นในบริษัทสินค้าอุปโภคบริโภคในอินโดนีเซีย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินประสิทธิผลของอัตราส่วนทางการเงินเพื่อเป็นเครื่องมือในการทำนายผลการดำเนินงานของบริษัท สินค้าอุปโภคบริโภค อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษานี้คืออัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรขั้นต้น การวิเคราะห์การถดถอยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ย 3 ปีของ บริษัทในกลุ่มตัวอย่าง การทดสอบทางสถิติที่ใช้คือการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องในปัจจุบันมีอิทธิพลในทางบวกและไม่มีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวกและมีความผันผวน

อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางลบและไม่เป็นนัยสำคัญต่อราคาหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น มีผลกระทบในทางลบและไม่เป็นนัยสำคัญต่อราคาหุ้น อัตราส่วนสภาพคล่องพร้อมกันอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนผู้ถือหุ้นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรขั้นต้นรวม ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น

ตารางที่ 4 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
1.	2561	ขวัญนภา เศิกศิริ	อิทธิพลของ อัตราส่วนทาง การเงินต่อราคา ตลาดหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราส่วนทุนหมุนเวียน - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ - อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร - อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น - อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น - อัตราส่วนกระแสเงินสด - อัตราส่วนเงินสด 	ราคา หลักทรัพย์	บริษัทจดทะเบียน อยู่ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจบริการ (ปี 2556 - 2558)	<ul style="list-style-type: none"> - การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา - การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 	ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินสด

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
2	2554	อริษา สุรัสโม	ความสัมพันธ์ ระหว่างการ เปลี่ยนแปลงใน ระดับราคา หลักทรัพย์กับ อัตราส่วน ทางการเงิน บริษัทที่จดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม พลังงานและ สาธารณูปโภค	- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนกำไรสุทธิ - อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์ - อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ ถือหุ้น - อัตราส่วนราคาตลาดต่อ กำไร - อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อ มูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น - อัตราส่วนการจ่ายเงินปัน ผล	ราคา หลักทรัพย์	บริษัทจดทะเบียนอยู่ใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและ สาธารณูปโภค (ปี 2551 - 2554)	- การวิเคราะห์ ค่าสถิติพื้นฐาน ด้วยสถิติเชิง พรรณนา - การวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปร ด้วยการ	พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มี ความสัมพันธ์กับราคาตลาด หลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและ สาธารณูปโภคมากที่สุด คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่า ตามการบัญชีต่อหุ้น โดยมี ความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์จำนวน 10 บริษัท จากทั้งหมด 19 บริษัท อันดับที่สอง คือ อัตราส่วนการ จ่ายปันผลมีจำนวน 3 บริษัทที่มี ความสัมพันธ์ และอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วน กำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับ การเปลี่ยนแปลงราคาของ หลักทรัพย์ 1 บริษัท

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
3	2558	นันทนา ศรี สุริยาภรณ์	ความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มธนาคาร ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	- อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์ - อัตราส่วนกำไรสุทธิ - อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหมุนเวียน สินทรัพย์ถาวร - อัตราส่วนมูลค่าตลาด ทางการเงินบัญชีต่อหุ้น	ราคา หลักทรัพย์	บริษัทจดทะเบียน อยู่ใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มธนาคาร (ปี 2552 - 2556)	- สถิติเชิง พรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิง พหุ	ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วน ทางการเงินที่ความสัมพันธ์เชิง บวกกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่ม ธนาคารที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มี ทั้งสิ้น 2 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
4	2560	มณีรัตน์ ใจ รักสันติสุข	ความสัมพันธ์ ระหว่าง อัตราส่วนทาง การเงินกับราคา หลักทรัพย์ของ บริษัทที่อยู่ใน กลุ่ม อุตสาหกรรม เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหารในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนราคาตลาดต่อ มูลค่าหุ้นทางบัญชี - อัตราส่วนกำไรสุทธิ - อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนกำไรสะสมต่อ สินทรัพย์รวม - อัตราส่วนกำไรก่อน ดอกเบี้ยและภาษีต่อ ส/ท	ราคา หลักทรัพย์	บริษัทที่ จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร (ปี 2557 - 2559)	- สถิติเชิง พรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิง พหุ	ผลการวิจัยสรุปได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่า หุ้นทางบัญชี มีความสัมพันธ์ เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคา หลักทรัพย์ ส่วนอัตราส่วน ทางการเงินตัวอื่น ๆ มี ความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ เพียงบาง หลักทรัพย์เท่านั้น

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
5	2558	ณัฐกานต์ ทรง พัฒนะโยธิน	ความสัมพันธ์ ระหว่าง อัตราส่วนทาง การเงินกับ ผลตอบแทนจาก การลงทุนใน หลักทรัพย์ กรณีศึกษา ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (SET)	- อัตราผลตอบแทน ผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม - อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน - อัตราส่วนราคาตลาดต่อ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น - ลอการิทึมฐาน e ของ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคา - ภาระเงินสดสุทธิจากการ ดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนรายการปรับให้ เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนภาระเงินสดสุทธิ จากการดำเนินงานต่อ กำไรสุทธิ	อัตรา ผลตอบแทน จาก หลักทรัพย์	บริษัทที่ จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (ปี 2553 - 2557)	- สถิติเชิง พรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation) - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิง พหุ (Multiple Regression Analysis)	ผลการวิจัยสรุปได้ว่า การ เปลี่ยนแปลงของอัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ลอการิทึมฐาน e ของมูลค่า หลักทรัพย์ตาม ราคาตลาด อัตราส่วนราคา ตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อ หุ้น (PBV) มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันกับอัตรา ผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
6	2558	สายสุนีย์ ตาสา	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมา ก่อสร้าง	- อัตรากำไรขั้นต้น - อัตรากำไรจากการดำเนินงาน - อัตรากำไรสุทธิ - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม - อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดบริการรับเหมา ก่อสร้าง (ปี 2553 - 2557)	- สถิติเชิงพรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) - การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
7	2561	ภาณุพันธุ์ อุดมผล	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ อัตราการจ่ายเงินปัน ผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่ม หุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- ผลตอบแทนต่อส่วน ผู้ถือหุ้น - ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ - อัตราส่วนสภาพคล่อง - อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น - กระแสเงินสดจาก การดำเนินงานต่อ สินทรัพย์รวม - อัตราการเติบโตของ ยอดขาย และการ กระจายการถือหุ้นโดย ผู้ถือหุ้นรายย่อย	อัตราการ จ่ายเงินปัน ผล	ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทในกลุ่ม หุ้นสามัญ ขนาดใหญ่ ใน ปี 2550 - 2559	- สถิติเชิง พรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation) - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	จากการค้นคว้าพบว่าตัวแปร อิสระที่นำมาศึกษาในสมการ แรกนั้น ผลตอบแทน ต่อส่วน ผู้ถือหุ้น และ ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่อ อัตราการจ่ายเงินปันผลใน ทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
8	2557	สันทพงศ์ คลองวีระชัย	การศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราการ เปลี่ยนแปลงราคา หลักทรัพย์ในหมวด ธุรกิจหลักของตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	1. อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน 2. อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น 3. อัตรากำไรสุทธิ 4. อัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวม 5. อัตราส่วนราคาหุ้น ต่อมูลค่าทางบัญชี	อัตราการ เปลี่ยนแปลง ของราคา หลักทรัพย์	ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยใน กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน และ สาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยี สารสนเทศและ การสื่อสาร กลุ่ม พาณิชย์และ กลุ่มพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ (2553 -2557)	- สถิติเชิงพรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation) - การวิเคราะห์การ ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่า หุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วน ทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตรา การเปลี่ยนแปลงราคา หลักทรัพย์ในแต่ละหมวด ธุรกิจมากที่สุดยกเว้นใน หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มี อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ ส่งผลมากที่สุด

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
9	(2558)	มนทกานติ เดชน้อย	ความสัมพันธ์ ระหว่างตัววัดผล การดำเนินงานที่ มีต่อมูลค่า หลักทรัพย์และ อัตราการ จ่ายเงินปันผล	1. อัตรากำไร ขั้นต้น 2. อัตรากำไร สุทธิ 3. อัตรา ผลตอบแทน จากสินทรัพย์ 4. อัตรา ผลตอบแทน ผู้ถือหุ้น	1. ราคา หลักทรัพย์ 2. ผลตอบแทน หลักทรัพย์ 3. อัตราการ จ่ายเงินปันผล	ของหมวด ธุรกิจขนส่ง และโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	- สถิติเชิงพรรณนา - การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นโดยทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์คืออัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นโดยทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นอัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปร ตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
10	2008	Hsu-Ling Chang , Yahn-Shir Chen , Chi-Wei Su , Ya-Wen Chang	ความสัมพันธ์ ระหว่างอัตรา กำไรต่อหุ้นต่อ ราคาหุ้น	อัตรากำไรต่อ หุ้น	ราคาหุ้น	บริษัท อิเล็กทรอนิกส์ที่ จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ ไต้หวัน	- สถิติเชิง พรรณนา - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิง พหุ (Multiple Regression Analysis)	จากผลการวิจัยดังกล่าวพบว่าบริษัทที่มี อัตรากำไรเติบโตสูงอัตรากำไรต่อหุ้นมี ความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นที่น้อย อย่างไรก็ตาม สำหรับบริษัทที่มีอัตรากำไรเติบโตใน ระดับต่ำนั้นอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ อย่างมากต่อราคาหุ้น

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
11	2015	Wiwi Idawati, Aditio Wahyudi	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วน ผลตอบแทนจากสิน ทรัพย์รวม(ROA) กับ ราคาหุ้น	- อัตรากำไรต่อหุ้น - อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์รวม	ราคาหุ้น	บริษัทเหมือง ถ่านหินที่จด ทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์ อินโดนีเซีย	ข้อมูลแบบพหุanel และการสุ่ม ตัวอย่างโอกาสโดย การเปรียบเทียบ รูปแบบการ ถดถอย	ผลการวิจัยดังกล่าวพบว่า กำไรต่อหุ้นมีนัยสำคัญบางส่วน ต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบ แทนจากสินทรัพย์รวม บางส่วนไม่มีผลกระทบต่อ ราคาหุ้น สามารถสรุปได้ว่า กำไรต่อหุ้นและอัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เป็นบวกและมีผลกระทบ อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ในบริษัทเหมืองถ่านหินที่ไว้ใน ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
12	2015	Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นต่อราคา หุ้น	- อัตรากำไรต่อหุ้น - อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น	ราคาหุ้น	บริษัทธนาคาร ที่จดทะเบียน ในตลาดหุ้น อินโดนีเซีย (IDX) 2010 - 2014	- ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation) - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ราคาหุ้นได้รับอิทธิพลจาก อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตรา ส่วนผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นพร้อมกันทั้งตัว แปรอัตรากำไรต่อหุ้นและ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อ ราคาหุ้นบางส่วน อัตราส่วน กำไรต่อหุ้นมีผลกระทบเชิง บวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคา หุ้นในขณะที่อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือ หุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อราคา หุ้นบางส่วน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
13	2017	Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตรากำไรต่อหุ้นและ เงินปันผลต่อหุ้นต่อ ราคาหุ้น	- อัตรากำไรต่อหุ้น - อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์รวม	ราคาหุ้น	ธนาคารภาครัฐ ที่เลือกใน ประเทศอินเดีย ระยะเวลา 9 ปี ตั้งแต่ 2006- 2007 ถึง 2014-2015	- สถิติเชิง พรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation) - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	จากผลการวิจัยพบว่า มี ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ของกำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ต่อหุ้นในราคาหุ้นของธนาคาร ภาครัฐที่เลือกในประเทศ อินเดีย

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
14	2016	Ariana Widji Pangesty	การประเมิน อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น และ กำไรของมาร์จิ้น ใน ฐานะผู้ทำนายราคา หุ้นใน	- อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์รวม - อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ราคาหุ้น	บริษัทสินค้า อุปโภคบริโภค ในอินโดนีเซีย	- สถิติเชิง พรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation) - การวิเคราะห์ การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	อัตราส่วนสภาพคล่องใน ปัจจุบันมีอิทธิพลในทางบวก และไม่มีนัยสำคัญต่อ ผลตอบแทนหุ้น อัตราส่วน หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็น บวกและมีความผันผวนอย่าง มีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มี อิทธิพลในเชิงบวกและมี นัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือ หุ้นมีอิทธิพลทางลบและไม่มี นัยสำคัญต่อหุ้น

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรต่อหุ้น และตัวแปรตาม ประกอบด้วย ราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 5 ส่วน ดังต่อไปนี้

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

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.1.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเว็บไซต์ www.set.or.th โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แบ่งเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 551 บริษัท

3.1.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สาเหตุที่เลือกประชากรกลุ่มนี้ เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมเกษตรเป็นธุรกิจที่ทำการเพาะปลูก ปศุสัตว์ ประมง ป่าไม้ แปรรูป ช้ำแหละและเก็บรักษาสินค้าเกษตร รวมถึงตัวแทนจำหน่ายผลิตผลทางการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นธุรกิจที่ผลิตอาหารโดยแปรรูปจากผลิตผลทางการเกษตร ประกอบกิจการร้านอาหาร ตัวแทนจำหน่ายอาหาร รวมถึงผู้ผลิตเครื่องดื่มต่าง ๆ ดังนั้น ทำให้อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นอุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่และมีดัชนีชี้วัดสูงเป็นลำดับสองเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น โดยบริษัทที่นำมาวิจัยต้องมีข้อมูลงบการเงินตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2561 ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้ที่ผ่านการคัดเลือกมีจำนวนทั้งสิ้น 46 บริษัท

3.2 ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัย

เพื่อให้งานวิจัยครั้งนี้ เป็นไปตามวัตถุประสงค์และเกิดประสิทธิภาพ จึงแบ่งเป็นกระบวนการวิจัยดังต่อไปนี้

3.2.1 ศึกษาค้นคว้าเอกสาร โดยค้นคว้าเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.2 วางแผนการจัดเก็บข้อมูล

3.2.3 ดำเนินการรวบรวมข้อมูล

3.2.4 ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป

3.2.5 เขียนรายงานผลการวิจัย

3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

3.3.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ มี 6 อัตราส่วนคือ

1) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายเป็นอย่างไร หรือการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตมีประสิทธิภาพเพียงใด และกิจการมีกำไรขั้นต้นเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (สายสุนีย์ ตาสา, 2558)

- แทนค่าตัวแปรด้วย GPM
- วัดค่าโดย

กำไรขั้นต้น X 100

ขายสุทธิ

2) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ใช้วัดประสิทธิภาพในการหาค่าไร โดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหาค่าไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (สายสุนีย์ ตาสา, 2558)

- แทนค่าตัวแปรด้วย OPM
- วัดค่าโดย

กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน X 100

ขายสุทธิ

3) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ใช้วัดผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวนเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ และธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพเพียงใด สามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค (อริษา สุรัสโสม, 2554)

- แทนค่าตัวแปรด้วย NPM
- วัดค่าโดย

กำไรสุทธิ X 100

ขายสุทธิ

4) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Assets) ใช้วัดประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึงสินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งานหรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (สายสุนีย์ ตาสา, 2558) นอกจากนี้ งานวิจัยของ Pangesty, (2016) พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญ ต่อราคาหุ้น

- แทนค่าตัวแปรด้วย ROA
- วัดค่าโดย

กำไรสุทธิ X 100
สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย

5) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity) ใช้วัดส่วนของเจ้าของที่มีอยู่นั้น จะทำให้เกิดกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของเจ้าของ ประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่จัดใช้สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ขวัญนภา เส็กศิริ, 2561)

- แทนค่าตัวแปรด้วย ROE
- วัดค่าโดย

กำไรสุทธิ X 100
ส่วนของผู้ถือหุ้น

6) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) อัตรากำไรต่อหุ้น ใช้วัดความสามารถ ในการทำกำไร โดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง ในลักษณะนี้ มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า Chang & Chen & Su & Chang (2008) ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น พบว่า เมื่ออัตรากำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะส่งผลได้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย นอกจากนี้ งานวิจัยของ Khan (2014) ได้ทดสอบว่าอัตรากำไรต่อหุ้นมีผลกระทบอย่างไรราคาหุ้น พบว่า เมื่ออัตรากำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะส่งผลได้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น

- แทนค่าตัวแปรด้วย EPS
- วัดค่าโดย

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

3.3.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

1) ราคาหุ้น เป็นราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี หรือ ราคาปิดของวันทำการสุดท้ายของปี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Chang & Chen & Su & Chang, 2008)

- แทนค่าตัวแปรด้วย Price

2) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เป็นเงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี ซึ่งจะใช้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นในรูปของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Neupane, 2017) นอกจากนี้งานวิจัยของ Chandani & Ahuja (2017) ยังพบว่า เงินปันผลต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย

- แทนค่าตัวแปรด้วย DY
- วัดค่าโดย

$$\frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาหุ้น}}$$

3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น โดยทำการเก็บหลักฐานการมีอยู่จริง ซึ่งได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์

www.sec.or.th ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต ซึ่งพัฒนาโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในระหว่างปี 2559 - 2561

1) อัตรากำไรขั้นต้น ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายเป็นอย่างไร หรือการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตมีประสิทธิภาพเพียงใด และกิจการมีกำไรขั้นต้นเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (สายสุนีย์ ตาสา, 2558)

2) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ใช้วัดประสิทธิภาพในการหากำไร โดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ซึ่งให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (สายสุนีย์ ตาสา, 2558)

3) อัตรากำไรสุทธิ ใช้วัดผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ และธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพเพียงใด สามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค (อริษา สุรัสโม, 2554)

4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ใช้วัดประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งานหรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง (สายสุนีย์ ตาสา, 2558)

5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้วัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่จะก่อให้เกิดกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น คือผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่จัดใช้สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ขวัญณา เต็กศิริ, 2561)

6) อัตรากำไรต่อหุ้น ใช้วัด การวัดความสามารถ ในการทำกำไร โดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น อีเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ทุกวัน (Chang & Chen & Su & Chang, 2008)

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยทำการเก็บหลักฐานการมีอยู่จริง ซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากจากเว็บไซต์ www.set.or.th ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต ซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจากแบบแสดง ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์

1) ราคาหุ้น เป็นราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี หรือ ราคาปิดของวันทำการสุดท้ายของปี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Chang & Chen & Su & Chang, 2008)

2) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน วัดค่าโดยเงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี ซึ่งจะใช้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นในรูปของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Neupane, 2017)

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามสำหรับการวิจัยในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้นำโปรแกรมสำหรับรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ SPSS-IBM มาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ดังนี้

3.5.1 สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา Descriptive Analysis ได้แก่

1) ค่าร้อยละ (Percentage : %) สำหรับการอธิบายค่าร้อยละของข้อมูลตัวแปรอิสระและตัวแปรตามสำหรับการทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนและมูลค่าตามราคาตลาด

2) ค่าเฉลี่ย (Arithmetic Mean : \bar{x}) สำหรับการอธิบายค่าเฉลี่ยของข้อมูลตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนและมูลค่าตามราคาตลาด

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

3.5.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

สำหรับการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000)

3.5.3 การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยของ อัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ที่มีความสัมพันธ์กับ ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Price} &= \beta_0 + \beta_1 \text{GPM}_{it} + \beta_2 \text{OPM}_{it} + \beta_3 \text{NPM}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{ROE}_{it} + \beta_6 \text{EPS}_{it} + \varepsilon \\ \text{DY} &= \beta_0 + \beta_1 \text{GPM}_{it} + \beta_2 \text{OPM}_{it} + \beta_3 \text{NPM}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{ROE}_{it} + \beta_6 \text{EPS}_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

โดยที่:

GPM_{it}	แทน อัตรากำไรขั้นต้น ของบริษัท i ในปีที่ t
OPM_{it}	แทน อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ของบริษัท i ในปีที่ t
NPM_{it}	แทน อัตรากำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปีที่ t
ROA_{it}	แทน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัท i ในปีที่ t
ROE_{it}	แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
EPS_{it}	แทน อัตรากำไรต่อหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
$Price_{it}$	แทน ราคาหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
DY_{it}	แทน อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท i ในปีที่ t

ค่าทางสถิติ

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

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการนำตัวแปรต่าง ๆ ที่ได้ทำการรวบรวมมาจากข้อมูลในงบการเงินที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์ www.set.or.th โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ตั้งแต่ ปี 2559 - ปี 2561 รวมทั้งสิ้น 3 ปี กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 46 บริษัท ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีขั้นตอนการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2559 - 2561
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)
- 4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.4 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์ภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2559 - 2561

ตลาดหลักทรัพย์ในปี 2559 เป็นปีที่ตลาดหุ้นและตลาดเงินมีความผันผวนอย่างมาก ทั้งดัชนีหุ้น ค่าเงินบาทและทองคำ ที่ถูกผูกโยงกับเงินทุนเคลื่อนย้าย รวมทั้งในปีนี้มีเหตุการณ์สำคัญ ๆ ของโลกไม่ว่าจะเป็นการเลือกตั้งสหรัฐฯ ที่ผลออกมาพลิกพลิก โดนัลด์ ทรัมป์ ได้เป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ รวมทั้งเรื่องการถอนตัวของอังกฤษออกจากสหภาพยุโรป หรือแบร์กชิต แม้ช่วงท้ายปีจะมีกระแสเงินทุนไหลออกจากผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ แต่จบปี 2559 ตลาดหุ้นไทยก็ยังคงเป็นแชมป์ตลาดหุ้นอาเซียนที่สร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนสูงสุด โดยดัชนีปิดการซื้อขายวันที่ 30 ธ.ค. 2559 ที่ระดับ 1,542.94 จุด เพิ่มขึ้น 254.92 จุด หรือ 19.79% คิดเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) ประมาณ 15.08 ล้านล้านบาท เทียบดัชนีปี 2558 ที่ 1,288.02 จุด โดยระหว่างปีดัชนีขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 1,558.32 จุด เมื่อวันที่ 15 ส.ค. 2559 หลังจากลงไปทำจุดต่ำสุดของปีที่ 1,220.96 จุด

ตั้งแต่วันที่ 11 ม.ค. 2559 มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันราว 5 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้เงินบาทปีนี้ถือว่า แข็งค่าขึ้นราว 0.50% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2558 (กรุงเทพฯธุรกิจ, 2561) ตลาดหลักทรัพย์ในปี 2560 เฉพาะผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอย่างเดียวจะอยู่ที่ 11.4% ซึ่งแม้ว่าจะสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ย ของตลาดหุ้นเอเชียที่ 7.7% แต่อยู่ในอันดับที่ 8 เลยทีเดียวในกลุ่มตลาดหุ้น Top10 ของเอเชีย โดยที่ ดีกว่าเพียงแค่ตลาดหุ้นจีน และมาเลเซียที่ให้ผลตอบแทนเฉพาะตลาดหุ้นราว 5.3% และ 6.7% ตามลำดับเท่านั้น รวมทั้งยังน้อยกว่าตลาดหุ้นฮ่องกงที่ให้ผลตอบแทนเฉพาะตลาดหุ้นสูงที่สุดในกลุ่ม Top10 ที่ราว 31.7% เกือบ 3 เท่า อย่างไรก็ตาม ถ้าไปพิจารณาในด้านของผลตอบแทนรวม หรือ Total Return โดยเอาประเด็นเรื่องของค่าเงินเข้ามาพิจารณาด้วย จะพบว่าการที่ค่าเงินบาทของไทยแข็งค่า ขึ้นมาราว 9.1% ในปี 2560 ซึ่งถือว่าเป็นสกุลเงินที่แข็งค่าขึ้นมามากที่สุดเป็นอันดับที่ 2 ในกลุ่ม Top10 ของเอเชียรองจากค่าเงินวอนของเกาหลีใต้ที่แข็งค่าขึ้นมาราว 9.7% เท่านั้น ส่งผลให้ Total Return จากการลงทุนในตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาที่ 20.5% ขยับขึ้นมาอยู่ในอันดับที่ 6 ของกลุ่ม Top10 ของเอเชีย ซึ่งถือว่าเป็นผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีทีเดียวสำหรับตลาดหุ้นไทยใน ปีนี้ (นสพ. ดอกเบี้ยธุรกิจ, 2560) สรุปภาพรวมภาวะตลาดหลักทรัพย์สำหรับปี 2561 ณ สิ้นปี 2561 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดที่ 1,563.88 จุด ลดลง 10.8% จากสิ้นปี 2560 สำหรับ มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในปี 2561 อยู่ที่ 57,673 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยผู้ลงทุนในประเทศทั้งสถาบันและบุคคลมีสถานะซื้อสุทธิในปี 2561 นายศรพล ตูลยะเสถียร รองผู้จัดการ หัวหน้าสายงานวางแผนกลยุทธ์องค์กร ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (ตลท.) เปิดเผยว่า ในปี 2561 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลดลงจากสิ้นปีก่อน เนื่องจากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ในขณะที่พื้นฐานทางเศรษฐกิจไทยยังคงแข็งแกร่งและเติบโตใน อัตราที่สูงกว่าปีก่อน สำหรับการขายสุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วน ใหญ่ในเอเชีย อย่างไรก็ตาม มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในปี 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนโดยมูลค่าซื้อขาย เฉลี่ยต่อวันสูงกว่าปีก่อนตลอด 3 ไตรมาสแรกของปี 2561 และชะลอตัวลงในไตรมาส 4/2561 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในอาเซียน เนื่องจากผู้ลงทุนระมัดระวังการลงทุนในตลาด ทุนทั่วโลกมากขึ้นจากปัจจัยความขัดแย้งทางการค้าระหว่างประเทศเป็นสำคัญ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ไทย (SET Index) ณ สิ้นปี 2561 ปิดที่ 1,563.88 จุด ลดลง 10.8% จากสิ้นปี 2560 และปรับตัว ลดลง 1.6% จากสิ้นเดือนพฤศจิกายน 2561 โดยในปี 2561 กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มธุรกิจ การเงินให้ผลตอบแทนมากกว่า SET Index ในปี 2561 ผู้ลงทุนต่างประเทศขายสุทธิในตลาด หลักทรัพย์ไทย 287,696 ล้านบาท โดยมูลค่าการขายสุทธิสูงสุดในไตรมาส 2/2561 และมูลค่าขาย สุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี การขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาด หลักทรัพย์ไทยเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในเอเชีย มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในปี 2561 อยู่ที่ระดับ 57,673 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

โดยมูลค่าซื้อขายสูงกว่าปีก่อนตลอด 3 ไตรมาสแรกของปี และชะลอตัวลงในไตรมาส 4/2561 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในอาเซียนที่มูลค่าซื้อขายปรับตัวลดลงในไตรมาส 4 เช่นกัน

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งสามารถแบ่งข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยได้ ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ได้จากการเก็บรวบรวมจากงบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแปรที่ได้จากการเก็บรวบรวมจากเว็บไซต์ www.set.or.th ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
GPM	-4.09	99.23	23.81	18.87
OPM	-4,117.38	17.96	-45.12	377.46
NPM	-5,311.10	1,329.42	-21.91	478.63
ROA	-7.99	17.94	3.57	4.90
ROE	-27.61	35.19	7.56	11.32
EPS	-4.31	7.74	0.69	1.44
Price	0.40	132.00	17.64	23.18
DV	0.00	10.36	2.96	2.49

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาตามตารางที่ 4-1 พบว่า จำนวน ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีจำนวนรวม 8 ตัวแปร ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ มีจำนวนทั้งสิ้น 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไร

ขั้นต้น (GPM) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 99.23 เปอร์เซ็นต์ และต่ำสุดอยู่ที่ -4.09 เปอร์เซ็นต์ การที่อัตรากำไรขั้นต้นมีเปอร์เซ็นต์ที่น้อยนั้น หมายถึง บางบริษัทเกิดผลขาดทุนสุทธิ แสดงให้เห็นถึงจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตและการบริหารต้นทุนผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจเป็นเพราะซื้อวัตถุดิบหรือสินค้ามาแพง หรือเกิดจากค่าใช้จ่ายรั่วไหลในขั้นตอนการผลิต เป็นต้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้น พบว่า อยู่ที่ 23.81 เปอร์เซ็นต์ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ 18.87 เปอร์เซ็นต์ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 17.96 เปอร์เซ็นต์ และค่าต่ำสุด -4,117.38 เปอร์เซ็นต์ การที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าเป็นลบนั้น หมายความว่า บางบริษัทมีเกิดผลขาดทุนในการดำเนินงาน แสดงให้เห็นถึงการบริหารค่าใช้จ่ายสำหรับการตลาด ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน พบว่า อยู่ที่ -45.12 เปอร์เซ็นต์ และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 377.46 เปอร์เซ็นต์ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,329.42 เปอร์เซ็นต์ และค่าต่ำสุด -5,311.10 เปอร์เซ็นต์ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิ พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -21.91 เปอร์เซ็นต์ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 478.63 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 17.94 เปอร์เซ็นต์ และค่าต่ำสุด -7.99 เปอร์เซ็นต์ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม 3.57 เปอร์เซ็นต์ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.90 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 35.19 เปอร์เซ็นต์ ค่าเฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่ -27.61 เปอร์เซ็นต์ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 7.56 เปอร์เซ็นต์ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 11.32 เปอร์เซ็นต์ และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 7.74 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุดอยู่ที่ -4.31 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรต่อหุ้น 0.69 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.44 บาทต่อหุ้น

ตัวแปรตาม มีจำนวนทั้งสิ้น 2 ตัวแปร ประกอบด้วยราคาหุ้น (Price) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 132.00 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุด 0.40 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยราคาหุ้น พบว่า อยู่ที่ 17.64 บาทต่อหุ้น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 23.18 บาทต่อหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 10.36 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.00 เปอร์เซ็นต์ การที่อัตราเงินปันผลตอบแทนมีค่าเท่ากับ 0.00 เปอร์เซ็นต์ นั้นหมายความว่าบางบริษัทไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อยู่ที่ 2.96 เปอร์เซ็นต์ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.49 เปอร์เซ็นต์

4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นการวิเคราะห์ที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อหาข้อสรุปว่าตัวแปร 2 ตัว มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ถ้ามีความสัมพันธ์กัน ค่าความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด

โดยจะไม่สนใจว่าตัวแปรใดเป็นตัวแปรอิสระหรือตัวแปรตาม หรือไม่สนใจว่าตัวแปรใดเป็นสาเหตุหรือตัวแปรใดเป็นผล (ชูศรี วงศ์รัตน์, 2550)

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระก่อนตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity

	GPM	OPM	NPM	ROA	ROE	EPS
GPM	1					
OPM	-.467**	1				
NPM	-.151	.772**	1			
ROA	.286**	.210*	.198*	1		
ROE	.283**	.173*	.151	.926**	1	
EPS	.342**	.074	.039	.558**	.598**	1

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

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

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ น้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา multicollinearity ยกเว้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.926 ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากดังกล่าวเพียง 1 ตัวแปร นั่นคือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ นำตัวแปรที่เหลือประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) เข้าทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระอีกครั้ง

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลังตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity

	GPM	OPM	NPM	ROA	EPS
GPM	1				
OPM	-.467**	1			
NPM	-.151	.772**	1		
ROA	.286**	.210*	.198*	1	
EPS	.342**	.074	.039	.558**	1

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

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

Variance Inflation Factor (VIF) 1.603 - 4.268 Durbin-watson 2.040 - 2.053

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลังทำการตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity ออกจากสมการ ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.467 - 0.772 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา multicollinearity

ขั้นต่อมา เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง 1.603 - 4.268 นั่นคือ ไม่เกิด multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-watson มีค่าอยู่ระหว่าง 2.040 - 2.053 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 - 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

4.4 วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.4.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น โดยได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) กับ ราคาหุ้น (Price) เพื่อทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.6 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการการถดถอยพหุคูณ ได้ดังนี้

$$\text{Price} = \beta_0 + \beta_1 \text{GPM}_{it1} + \beta_2 \text{OPM}_{it} + \beta_3 \text{NPM}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{ROE}_{it} + \beta_6 \text{EPS}_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น

Variable	Coefficients			T	Sig.	Coefficients	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.511	2.524		.598	.551		
GPM	.501	.107	.408	4.670	.000	.487	2.054
OPM	.029	.008	.466	3.699	.000	.234	4.268
NPM	-.013	.005	-.270	-2.550	.012	.330	3.028
ROA	-.071	.369	-.015	-.191	.849	.610	1.640
EPS	7.969	1.246	.494	6.398	.000	.624	1.603

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.714 (71.40%) R² = 0.510 (51.10%) F Change = 27.475

Sig. = 0.00 Durbin-Watson = 2.040 Adjusted R Square = 0.491

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา multicollinearity ผู้วิจัยจึงเลือกตัดตัวแปรอิสระ นั่นคือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ออกจากสมการการถดถอยพหุคูณ

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4-4 เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน จากการวิเคราะห์ ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.714 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้น (Price) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 71.40 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R2) เท่ากับ 0.510 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตาม ได้แม่นยำถึง 51.10 เปอร์เซ็นต์ และค่า Sig. เท่ากับ 0.00 หมายความว่า สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.501 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.408 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.670 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานรวมมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.029 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.466 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.699 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. =

0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2

สมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.013 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.270 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.550 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.3

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.071 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.015 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.191 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.849 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.4

สมมติฐานที่ 1.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า ไม่สามารถพยากรณ์ผลของสมมติฐานที่ 1.5 ได้ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่ได้นำตัวแปรอิสระดังกล่าวเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

สมมติฐานที่ 1.6 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 7.969 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.494 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 6.398 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.6

ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสรุปได้ว่า อัตรากำไรขั้นต้น (ROA) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่

ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1.1 สมมติฐานที่ 1.2 ตามลำดับ และสมมติฐานที่ 1.6 ตามลำดับ ในขณะที่เดียวกันอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1.3 นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1.4

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น สามารถแสดงเป็นตัวแทนสมการการถดถอยพหุคูณ ได้ดังนี้

$$\text{Price} = 0.000 \text{ GPM}_{it1} + 0.000 \text{ OPM}_{it} + 0.012 \text{ NPM}_{it} + 0.000 \text{ EPS}_{it}$$

4.4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เพื่อทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2.6 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการการถดถอยพหุคูณ ได้ดังนี้

$$\text{DY} = \beta_0 + \beta_1 \text{GPM}_{it} + \beta_2 \text{OPM}_{it} + \beta_3 \text{NPM}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{ROE}_{it} + \beta_6 \text{EPS}_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 9 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

Variable	Coefficients			T	Sig.	Coefficients	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.061	.359		8.537	.000		
GPM	-.034	.015	-.258	-2.235	.027	.487	2.054
OPM	.000	.001	-.013	-.081	.936	.234	4.268
NPM	.000	.001	-.032	-.232	.817	.330	3.028
ROA	.190	.052	.374	3.628	.000	.610	1.640
EPS	.031	.177	.018	.178	.859	.624	1.603

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.381 (38.10%) R² = 0.145 (14.50%) F Change = 4.476

ค่า Sig. = 0.001 Durbin-Watson = 2.053 Adjusted R Square = 0.113

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา multicollinearity ผู้วิจัยจึงเลือกตัดตัวแปรอิสระ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ออกจากสมการการถดถอยพหุคูณ

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4-5 เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งจากการวิเคราะห์ทางสถิติ พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.381 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 38.10 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R²) เท่ากับ 0.145 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 14.50 เปอร์เซ็นต์ และค่า Sig. เท่ากับ 0.001 หมายความว่า สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.034 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.258 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.235 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.027 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.000 < 0.05$) แสดงว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.013 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.081 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.936 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.000 < 0.05$) แสดงว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.2

สมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.032 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.232 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.817 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.000 < 0.05$) แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3

สมมติฐานที่ 2.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.190 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.374 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.628 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า

ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.4

สมมติฐานที่ 2.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า ไม่สามารถพยากรณ์ผลของสมมติฐานที่ 1.5 ได้ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่ได้นำตัวแปรอิสระดังกล่าวเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

สมมติฐานที่ 2.6 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.032 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.232 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.817 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1.4 และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ความสัมพันธ์ผกผันกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1.1 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) กลับพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณ ได้ดังนี้

$$DY = 0.27 GPM_{it} + 0.000 ROA_{it}$$

ตารางที่ 10 สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน

สมมติฐานที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1	อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 1.1	อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1.2	อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1.3	อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1.4	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1.5	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น	เกิดปัญหา Multicollinearity
สมมติฐานที่ 1.6	อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2	อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนแห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 2.1	อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2.2	อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2.3	อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2.4	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2.5	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน	เกิดปัญหา Multicollinearity
สมมติฐานที่ 2.6	อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในการวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2561 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 46 บริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ว่ามีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยแบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

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

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น ราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยได้สรุปสถิติเชิงพรรณนา ได้ดังนี้

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 99.23 เปอร์เซ็นต์ และต่ำสุดอยู่ที่ -4.09 เปอร์เซ็นต์ การที่อัตรากำไรขั้นต้นมีเปอร์เซ็นต์ที่ติดลบนั้น หมายถึง บางบริษัทมีต้นทุนการผลิตที่สูง แสดงให้เห็นถึงการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตและการบริหารต้นทุนการผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจเป็นเพราะซื้อวัตถุดิบหรือสินค้ามาแพง หรือเกิดจากค่าใช้จ่ายรั่วไหลในขั้นตอนการผลิต เป็นต้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้น พบว่า อยู่ที่ 23.81 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารส่วนใหญ่มีประสิทธิภาพ

ในการบริหารต้นทุนผลิต การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายที่ดี หรือมีประสิทธิภาพการจัดเตรียมวัตถุดิบ เพื่อการผลิตที่ดี อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นไม่สามารถบอกได้ว่าเท่าไรที่เรียกว่าสูง หรือเท่าไรถึงเรียกว่าต่ำ โดยทั่วไปแล้วมักจะใช้ในการเปรียบเทียบกับคู่แข่งโดยตรง ซึ่งธุรกิจบริการมักจะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าธุรกิจที่มีการผลิต เป็นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 17.96 เปอร์เซ็นต์ และค่าต่ำสุด -4,117.38 เปอร์เซ็นต์ การที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าเป็นลบนั้น หมายความว่า บางบริษัทเกิดผลขาดทุนในการดำเนินงาน แสดงให้เห็นถึงการบริหารค่าใช้จ่ายสำหรับการตลาด ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน พบว่า อยู่ที่ -45.12 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ส่วนใหญ่บริษัทอาจมีปัญหากับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยทั่วไปนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะให้ความสำคัญกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานอย่างมาก เพราะเป็นกำไรที่สะท้อนจากการดำเนินงานในทุก ๆ ด้าน ตั้งแต่รายได้จากการขาย ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ถ้าองค์ประกอบทั้ง 3 ดี ก็จะส่งผลดีต่อกำไรจากการดำเนินงาน ทำให้มีความมั่นใจในผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนนั้นมากขึ้น อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,329.42 เปอร์เซ็นต์ และค่าต่ำสุด -5,311.10 เปอร์เซ็นต์ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิ พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -21.91 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ส่วนใหญ่อาจจะมีปัญหาในการดำเนินงาน เช่น ไม่สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ หรือในอุตสาหกรรมมีคู่แข่งมาก จึงไม่สามารถเพิ่มราคาของผลิตภัณฑ์ได้ ทำให้ไม่ได้กำไรเท่าที่ควร รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่สูง ซึ่งกิจการต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้เงินกู้ ไม่ว่าจะเป็นเงินกู้ระยะสั้น หรือเงินกู้ระยะยาว กิจการที่มีหนี้สินมากทำให้มีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้มากตามไปด้วย อย่างไรก็ตามในการนำอัตรากำไรสุทธิมาใช้เปรียบเทียบ ควรทำความเข้าใจธรรมชาติของกิจการเสียก่อนว่ามีลักษณะการทำธุรกิจอย่างไร เพราะในบางครั้งกิจการอาจจะมีกำไรหรือค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้น ทำให้อัตรากำไรที่ปรากฏสูงหรือต่ำกว่าปกติ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 17.94 เปอร์เซ็นต์ และค่าต่ำสุด -7.99 เปอร์เซ็นต์ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 3.57 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ส่วนใหญ่ธุรกิจสามารถใช้สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่มี ไม่ว่าจะเป็นที่ดิน อาคาร เครื่องจักร ฯลฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผลลัพธ์ที่ได้ยิ่งมีค่ามากเท่าไร ยิ่งแสดงว่า กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าเท่านั้น กล่าวคือ ยิ่งมาก ยิ่งดี ทั้งนี้ หากต้องการทราบค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ควรจะเป็น ควรเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้น ๆ เนื่องจากในแต่ละอุตสาหกรรมมีความเฉพาะเป็นของตัวเอง บางอุตสาหกรรมจำเป็นต้องใช้สินทรัพย์จำนวนมากเพื่อสร้างผลกำไร เช่น ธุรกิจโรงแรม เป็นต้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 35.19 เปอร์เซ็นต์

ค่าเฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่ -27.61 เปอร์เซ็นต์ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 7.56 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ส่วนใหญ่กิจการมีความสามารถในการทำกำไร เมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง โคนผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของบริษัทนั้น ๆ มีโอกาสได้ผลตอบแทน บริษัทที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูงและมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น นักลงทุนย่อมมีความมั่นใจว่าบริษัทนั้นมีความสามารถในการบริหารเงินทุนไปสร้างกำไรได้ และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 7.74 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุดอยู่ที่ -4.31 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรต่อหุ้น 0.69 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ส่วนใหญ่กิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรที่ดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญได้ อย่างไรก็ดีตามการดูอัตรากำไรต่อหุ้นมักถูกใช้ในการเปรียบเทียบกับอัตรากำไรต่อหุ้นกับบริษัทตัวเองจากอัตรากำไรต่อหุ้นในอดีตไม่ควรนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น

ตัวแปรตาม มีจำนวนทั้งสิ้น 2 ตัวแปร ประกอบด้วยราคาหุ้น (Price) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 132.00 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุด 0.40 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยราคาหุ้น พบว่า อยู่ที่ 17.64 บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีราคาหุ้นในระดับที่หลากหลาย ซึ่งจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก พบว่า บางบริษัทมีราคาหุ้นหลักร้อยบาทต่อหุ้น ในขณะที่บางบริษัทมีราคาหุ้นที่ไม่สูงมากนัก จึงส่งผลให้ราคาเฉลี่ยตกอยู่ที่ 17.64 บาทต่อหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 10.36 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.00 เปอร์เซ็นต์ การที่อัตราเงินปันผลตอบแทนมีค่าเท่ากับ 0.00 เปอร์เซ็นต์ นั้นหมายความว่า บางบริษัทไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อยู่ที่ 2.97 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ไม่สูงมากนัก ซึ่งบางบริษัทอาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลโดยนำผลการดำเนินงานไปใช้เป็นลงทุนในการประกอบธุรกิจต่อไป

5.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ น้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ยกเว้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.926 ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากดังกล่าวเพียง 1 ตัวแปร นั่นคือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และนำตัวแปรที่เหลือประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) เข้าทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระอีกครั้ง

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลังตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) โดยได้วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.467 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.151 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.286 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.342 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.772 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.210 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.074 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.198 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.039 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.558

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.467 -0.778 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา multicollinearity

และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF น้อยกว่า 10 คือ อยู่ระหว่าง 1.603 - 4.268 นั่นคือ ไม่เกิด multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ใน การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation)

เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 2.040 - 2.053 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 - 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

5.1.3 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาครั้งนี้สามารถนำตัวแปรอิสระนี้เข้าสมการถดถอยได้ เพราะมีค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F change) เท่ากับ 27.475 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (P-value ของ F change) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญของสถิติที่ระดับ 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.714 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางทางบวกกับราคาหุ้น (Price) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 71.40 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R^2) เท่ากับ 0.510 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 51.10 เปอร์เซ็นต์ โดยได้สรุปผลการวิจัยอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ดังต่อไปนี้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.501 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ มณฑานติ เดชน้อย (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายปันผล พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงผลการวิจัยของ สายสุนีย์ ตาสา (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้น เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึงการบริหารต้นทุนผลิต หรือมีประสิทธิภาพการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิต รวมไปถึงการจัดหาสินค้าในราคาที่เหมาะสม บริษัทที่ดีต้องมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นหรือคงที่ ซึ่งบ่งบอกว่าในระยะยาว กิจการสามารถขึ้นราคาสินค้าและบริการได้ตาม

ต้นทุนที่เพิ่มมากขึ้น แน่แน่นอนว่าบริษัทที่สามารถขึ้นราคาสินค้าและบริการได้ในระยะยาวนั้นย่อมเป็นบริษัทที่แข็งแกร่งและควรค่าแก่การลงทุน

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.029 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ สายสุนีย์ ตาสา (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานจะแสดงให้เห็นถึงกำไรที่สะท้อนจากการดำเนินงานในทุก ๆ ด้าน ตั้งแต่รายได้จากการขาย ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ถ้าองค์ประกอบทั้ง 3 ดี ก็จะทำให้ส่งผลดีต่อกำไรจากการดำเนินงาน ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจในผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนนั้นมากขึ้น

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.013 มีค่า Sig. เท่ากับ -0.012 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.3 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ มณีรัตน์ ไกรกสันติสุข (2560) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรสุทธิหนึ่งในหลักทรัพย์ที่นำการวิจัยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น รวมถึงได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ สิณี ภาคย์อุพาร (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบในหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่า กำไรสุทธิที่หักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ออกแล้ว และเหลือเป็นกำไรสำหรับกิจการ จะมีกำไรหรือค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้น ทำให้อัตรากำไรที่ปรากฏสูงหรือต่ำกว่าปกติ และควรทำความเข้าใจธรรมชาติของบริษัทที่จะลงทุนเสียก่อนว่ามีลักษณะการทำธุรกิจแบบใด แสดงว่านักลงทุนไม่ได้พิจารณาที่กำไรสุทธิเพียงอย่างเดียวแต่ได้นำปัจจัยอื่นมาพิจารณาด้วย

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.849 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.4 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ

อริษา สุรัสโม (2554) ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค จากตารางสรุปผลความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกับราคาหุ้น พบว่า บริษัทส่วนใหญ่ ที่ทำการวิจัยไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ขวัญภา เศกศิริ และคณะ (2561) อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ในการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ราคาหุ้น อาจเป็นไปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นถึงเพียงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด ซึ่งไม่ได้สะท้อนจากการดำเนินงานในด้านอื่น เช่น รายได้จากการขาย ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ก็เป็นไปได้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น พบว่า ไม่สามารถพยากรณ์ผลของสมมติฐานที่ 1.5 ได้ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่ได้นำตัวแปรอิสระดังกล่าวเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.6 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 7.969 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.6 และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรต่อหุ้นในอัตราที่สูงจะมีราคาหุ้นอยู่ในระดับที่สูงกว่าไปด้วย ซึ่งหากบริษัทมีอัตรากำไรต่อหุ้นในอัตราที่น้อยก็จะส่งผลให้บริษัทมีราคาหุ้นอยู่ในระดับที่น้อยกว่าไปด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Wivi & Aditio (2015) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกับราคาหุ้น ของบริษัทเหมืองถ่านหินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้นจากผลการศึกษา พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม รวมถึงสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Ankita & Amanpreet (2017) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้น ในกลุ่มธนาคารภาครัฐประเทศอินเดีย โดยได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้นจากผลการศึกษาพบว่า พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย อาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรต่อหุ้นเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่สำคัญมาก เมื่อพูดถึงการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท โดยนักลงทุนมักใช้ข้อมูลอัตรากำไรต่อหุ้นขึ้นเพื่อคำนวณมูลค่าของหุ้นในบริษัทต่าง ๆ และถ้าบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี ก็จะสามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาครั้งนี้สามารถนำตัวแปรอิสระนี้เข้าสมการถดถอยได้ เพราะมีค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F change) เท่ากับ 4.476 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (P-value ของ F change) เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.381 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 38.10 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R^2) เท่ากับ 0.145 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีประสิทธิภาพในการรวมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 14.50 เปอร์เซ็นต์ โดยได้สรุปผลการวิจัยอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังต่อไปนี้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.034 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.027 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1 และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรขั้นต้นในอัตราที่สูง จะมีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในอัตราที่น้อยลง ซึ่งหากบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในอัตราที่น้อยก็จะส่งผลให้บริษัทมีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในอัตราที่สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัย สิริสุดา เนียมมาก (2556) พบว่า เงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็จะส่งผลให้เงินปันผลมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามสนทางตรงกันข้าม ซึ่งเกิดจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผล แต่ละธุรกิจก็มีปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ดังนั้น กิจการจำเป็นจะต้องมีการกั้นเงินสดจากกำไรไว้เพื่อนำไปชำระหนี้ จึงทำให้กิจการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หรือจ่ายได้จำนวนน้อย อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทส่วนใหญ่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับที่สูงขึ้น แต่บริษัทเหล่านั้นมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลทุกปีในอัตราประมาณร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ตามงบการเงินรวม กล่าวคือหากบริษัทเกิดผลขาดทุนสุทธิบริษัทจะไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในปีนั้นจึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในทิศทางตรงกันข้ามอัตรากำไรขั้นต้น

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.936 ซึ่งมากกว่าระดับ

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตรารายจ่ายปันผลต่อหุ้น (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐาน ที่ 2.2 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัย สิริสุตา เนียมมาก (2556) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง เงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตรากำไรจากการดำเนินงานมาวัดความสัมพันธ์กับเงินปันผล พบว่า มีหลายธุรกิจที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทส่วนใหญ่มีนโยบาย การจ่ายเงินปันผลทุกปีในอัตราประมาณร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ตามงบการเงินรวม แต่การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะต้องไม่เกินกว่ากำไรสะสมของงบการเงินเฉพาะกิจการ กล่าวคือหาก บริษัทเกิดผลขาดทุนสุทธิบริษัทจะไม่มี การจ่ายเงินปันผล

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับอัตรารายจ่ายปันผล ต่อหุ้น พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.817 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 แสดงว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรารายจ่ายปันผลต่อหุ้น (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3 ซึ่งสอดคล้องกับ ผลการวิจัย สิริสุตา เนียมมาก (2556) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถ ในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตรากำไรสุทธิมาวัด ความสัมพันธ์กับเงินปันผล พบว่า มีหลายธุรกิจที่อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทส่วนใหญ่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิ เช่น การจ่ายเงินปันผลในอัตราประมาณร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ตามงบการเงินรวม แต่การจ่าย เงินปันผลดังกล่าว จะต้องไม่เกินกว่ากำไรสะสมของงบการเงินเฉพาะกิจการ ดังนั้น เมื่อบริษัทเกิด ผลขาดทุนสุทธิส่งผลให้บริษัทอาจไม่มีการจ่ายเงินปันผล รวมถึงในบางบริษัทได้นำกำไรสะสมหรือ กำไรสุทธิไปเป็นแหล่งเงินทุนภายใน โดยการนำเงินที่เป็นกำไรจากการบริหารงานในธุรกิจหรือเงิน ที่กิจการสามารถผลิตได้ด้วยตัวเองนั้นมาลงทุนต่อ แทนที่จะหาเงินทุนจากภายนอกเข้ามาลงทุนใน บริษัทนั่นเอง บริษัทก็อาจไม่เลือกจ่ายเงินปันผล เพราะเลือกที่จะใช้เงินกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิไป ลงทุนนั่นเอง

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับ อัตรารายจ่ายปันผลต่อหุ้น พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.190 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.4 และสนับสนุนว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในอัตรา ที่สูงจะมีอัตรารายจ่ายปันผลต่อหุ้นอยู่ในอัตราที่สูงกว่าไปด้วย ซึ่งหากบริษัทมีอัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวมในอัตราที่น้อย ก็ส่งผลให้บริษัทมีอัตรารายจ่ายปันผลต่อหุ้นอยู่ในอัตราที่น้อยกว่า ไปด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ภาณุพันธุ์ อุคตผล (2561) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ

อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน รวมถึงผลการวิจัยของนิคซ์นิภา บุญช่วย และสุพรรณนิภา สันป่าแก้ว (2561) ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค โดยได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผลทั้งนี้อาจเป็นไปได้ ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมแสดงถึงประสิทธิภาพของบริษัทในใช้สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่มีไม่ว่าจะเป็นที่ดิน อาคาร เครื่องจักร ฯลฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผลลัพธ์ที่ได้ยิ่งมีค่ามากเท่าไร ยิ่งแสดงว่า กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าเท่านั้น เพราะฉะนั้นบริษัทจึงไม่มีความจำเป็นที่จะนำกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิมาลงทุนในการซื้อสินทรัพย์ต่าง ๆ อาจส่งผลให้บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นก็เป็นได้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ไม่สามารถพยากรณ์ผลของสมมติฐานที่ 1.5 ได้ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่ได้นำตัวแปรอิสระดังกล่าวเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.6 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.624 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.6 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัย ญัฐพล วชิรมนตรี (2561) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทส่วนใหญ่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลทุกปีในอัตราประมาณร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ตามงบการเงินรวม แต่การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะต้องไม่เกินกว่ากำไรสะสมของงบการเงินเฉพาะกิจการ กล่าวคือหากบริษัทเกิดผลขาดทุนสุทธิบริษัทจะไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

5.2.1 อภิปรายผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น

ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น (Price) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ มณฑกานติ เดชน้อย (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงผลการวิจัยของ สายสุณีย์ ตาสา (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ในส่วนอัตรากำไรต่อหุ้นที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นนั้น ได้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Idawati & Wahyudi (2015) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกับราคาหุ้น ของบริษัทเหมืองถ่านหินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีผลเป็นบวกและมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคา รวมถึงสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Chandani & Ahuja (2017) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อราคาหุ้น ในกลุ่มธนาคารภาครัฐประเทศอินเดียของ โดยได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น จากการศึกษาพบว่า พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย อาจเป็นไปได้ว่า อัตรากำไรขั้นต้น เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึง การบริหารต้นทุนผลิต หรือมีประสิทธิภาพการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิต รวมไปถึงการจัดหาสินค้าในราคาที่เหมาะสม บริษัทที่ดีต้องมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นหรือคงที่ ซึ่งบ่งบอกว่าในระยะยาว บริษัทสามารถขึ้นราคาสินค้าและบริการได้ตามต้นทุนที่เพิ่มมากขึ้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก็แสดงให้เห็นถึงกำไรที่สะท้อนจากการดำเนินงานในทุกๆ ด้าน ตั้งแต่รายได้จากการขาย ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานถ้าองค์ประกอบทั้ง 3 ดี ก็จะส่งผลดีต่อกำไรจากการดำเนินงาน รวมถึงอัตรากำไรต่อหุ้นที่เป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่สำคัญมากเมื่อพูดถึงการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท โดยนักลงทุนมักใช้ข้อมูลอัตรากำไรกำไรต่อหุ้นขึ้น เพื่อคำนวณมูลค่าของหุ้นในบริษัทต่าง ๆ และถ้าบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจในผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนนั้นมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรสุทธิหนึ่งในหลักทรัพย์ที่น่าการวิจัยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ สินี ภาควัยอุฬาร (2558) พบว่า การเปลี่ยนแปลงอัตรา

กำไรสุทธิ มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบในหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่ากำไรสุทธิที่หักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ออกแล้ว และเหลือเป็นกำไรสำหรับกิจการ จะมีกำไรหรือค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้น ทำให้อัตรากำไรที่ปรากฏสูงหรือต่ำกว่าปกติ และควรทำความเข้าใจธรรมชาติของบริษัทที่จะลงทุนเสียก่อนว่ามีลักษณะการทำธุรกิจแบบใด แสดงว่านักลงทุนไม่ได้พิจารณาที่กำไรสุทธิเพียงอย่างเดียวแต่นำปัจจัยอื่นมาพิจารณาด้วย โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ที่ต่อยอดมาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz จนนำไปสู่แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Capital Market Pricing Model หรือ CAPM ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่าตลาดการเงินเป็นตลาดสมบูรณ์ นักลงทุนเป็นนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz พวกเขาจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น อย่างไรก็ตามโลกของความเป็นจริงไม่ได้หมายความว่าทฤษฎีตลาดทุนจะสามารถนำมาใช้ได้หากแต่การนำมาใช้ในโลกความเป็นจริงนั้นต้องได้รับการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริงที่เกิดขึ้น นอกจากนี้หากพิจารณาจากการที่สมมุติให้ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพซึ่งภาวะดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ย่อมหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่ต้องอาศัยแนวคิดพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์มาช่วยในการอธิบาย รวมถึงทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สามารถปรับเปลี่ยราคาได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวหรือข้อมูลใหม่ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งนี้ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา ได้จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนแบ่งเป็น 3 ระดับ ระดับความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง และระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น (Price) สอดคล้องกับผลการวิจัยของ อริษา สุรัสโม (2554) ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค จากตารางสรุปผลความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกับราคาหุ้น พบว่า บริษัทส่วนใหญ่ที่ทำการวิจัยไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ขวัญญา เตจศิริ และคณะ (2561) อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ในการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ราคาหุ้น อาจเป็นไปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมแสดงให้เห็นถึงเพียงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด ซึ่งไม่ได้สะท้อนจากการดำเนินงานในด้านอื่น เช่น รายได้จากการขาย ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานก็เป็นไปได้

5.2.2. อภิปรายผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ผลการวิจัยอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน รวมถึงผลการวิจัยของ นิกซ์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2561) ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค โดยได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมแสดงถึงประสิทธิภาพของบริษัทในใช้สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่มี ไม่ว่าจะเป็นที่ดิน อาคาร เครื่องจักร ฯลฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผลลัพธ์ที่ได้ยิ่งมีค่ามากเท่าไร ยิ่งแสดงว่า กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าเท่านั้น เพราะฉะนั้นบริษัทจึงไม่มีความจำเป็นที่จะนำกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิมาลงทุนในการซื้อสินทรัพย์ต่าง ๆ อาจส่งผลให้บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นก็เป็นได้ นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัย สิริสุดา เนียมมาก (2556) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตรากำไรขั้นต้นมาวัดความสัมพันธ์กับเงินปันผล พบว่า ในกลุ่มธุรกิจการเกษตร อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินปันผล ซึ่งอาจเกิดจากบริษัทส่วนใหญ่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับที่สูงขึ้น แต่บริษัทเหล่านั้นมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลทุกปีในอัตราประมาณร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงิน กล่าวคือหากบริษัทเกิดผลขาดทุนสุทธิบริษัทจะไม่มีเงินปันผลในปีนั้น จึงทำให้ อัตรากำไรขั้นต้น ใน ทิศ ท าง ต ร ง กั น ขั าม อ ต ร า ก ำ ร ำ ไร ขั ้น ต ้น กั ้ เป็น ได้ โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีตลาดทุน (Capital market Theory) ที่ต่อยอดมาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz จนนำไปสู่แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Capital market pricing model หรือ CAPM ภายใต้ข้อสมมุติฐานที่ว่าตลาดการเงินเป็นตลาดสมบูรณ์ นักลงทุนเป็นนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz พวกเขาจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น อย่างไรก็ตามโลกของความเป็นจริงไม่ได้หมายความว่าทฤษฎีตลาดทุนจะสามารถนำมาใช้ได้หากแต่การนำมาใช้ในความเป็นจริงนั้นต้องได้รับการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริงที่เกิดขึ้น นอกจากนี้หากพิจารณาจากการที่สมมุติให้

ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพซึ่งภาวะดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ย่อมหลีกเลี่ยงไม่ได้ซึ่งอาศัยแนวคิดพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์มาช่วยในการอธิบาย รวมถึงทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สามารถปรับเปลี่ยราคาได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวหรือข้อมูลใหม่ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งนี้ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลาได้จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนแบ่งเป็น 3 ระดับ ระดับความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง และระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง

อย่างไรก็ตามผลการวิจัยยังพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อส่วน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ มณฑานติ เดชน้อย (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยได้นำ อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อส่วน ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อส่วน สอดคล้องกับผลการวิจัยของ บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2561) ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค โดยได้นำอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อส่วน และสอดคล้องกับผลการวิจัยสิริสุดา เนียมมาก (2556) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาวัดความสัมพันธ์กับเงินปันผล พบว่ามีหลายธุรกิจที่อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทส่วนใหญ่มักมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิ เช่นการจ่ายเงินปันผลในอัตราประมาณร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงิน แต่การจ่ายเงินปันผลดังกล่าว จะต้องไม่เกินกว่ากำไรสะสมของงบการเงินเฉพาะกิจการ อย่างไรก็ตาม ในบางบริษัทได้นำกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิ ไปเป็นแหล่งเงินทุนภายใน โดยการนำเงินที่เป็นกำไรจากการบริหารงานในธุรกิจหรือเงินที่กิจการสามารถผลิตได้ด้วยตัวเองนั้นมาลงทุนต่อในโครงการต่าง ๆ ของบริษัท แทนที่จะหาเงินทุนจากภายนอกเข้ามาลงทุนในบริษัทนั่นเอง และ ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคตด้วย อัตราการจ่ายปันผลดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงไปจากที่กำหนดไว้ข้างต้นขึ้นอยู่กับฐานะการเงิน สภาพคล่อง ความจำเป็นในการลงทุนหมุนเวียน

เงื่อนไขและข้อจำกัดตามที่กำหนดไว้ในสัญญาเงินกู้ยืม และปัจจัยอื่นๆ หรือ ผู้ถือหุ้นของบริษัท
เห็นสมควร

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

งานวิจัยนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งอาจมีลักษณะการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งอาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัทได้ จึงอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับอุตสาหกรรมอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้ นอกจากนี้ยังมีข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาวิจัย จากปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2561 เท่านั้น ซึ่งอาจจะยังไม่สามารถใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางการบัญชี ภาวะเศรษฐกิจ ข้อกำหนดของกฎหมาย ระเบียบของรัฐในการประกอบธุรกิจในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะเปลี่ยนแปลงได้

5.4 ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีตลาดทุน (Capital market Theory) ที่ต่อยอดมาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz จนนำไปสู่แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Capital market pricing model หรือ CAPM ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่าตลาดการเงินเป็นตลาดสมบูรณ์ นักลงทุนเป็นนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz พวกเขาจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น อย่างไรก็ตามโลกของความเป็นจริงไม่ได้หมายความว่าทฤษฎีตลาดทุนจะสามารถนำมาใช้ได้หากแต่การนำมาใช้ในความเป็นจริงนั้นต้องได้รับการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริงที่เกิดขึ้น นอกจากนี้หากพิจารณาจากการที่สมมติให้ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งภาวะดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ย่อมหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่อาศัยแนวคิดพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์มาช่วยในการอธิบาย รวมถึงทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สามารถปรับเปลี่ยนราคาได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวหรือข้อมูลใหม่ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งนี้ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลาได้จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน

แบ่งเป็น 3 ระดับ ระดับความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง และระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง

1.2 ผลการศึกษาวิจัยจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ใช้งบการเงิน

1) นักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถนำไปพิจารณาว่า บริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนมากน้อยเพียงใด โดยจะวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพ เช่น ความสามารถในการทำกำไร และการจ่ายเงินปันผล โดยจะพิจารณา จากรายงานประจำปี หรืองบการเงินทั้งในปัจจุบันและอดีตของบริษัท เพื่อนำมาประเมินมูลค่าหุ้นและใช้เป็นข้อมูล ประกอบการตัดสินใจลงทุน

2) ภาครัฐกิจ สามารถนำไปพิจารณาว่าบริษัทมีความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุน และการสร้างกำไรเติบโตต่อเนื่อง เพิ่มมูลค่าให้บริษัท อย่างไรก็ตามรายการกำไรของบริษัทแสดงผลกำไรสุทธิเติบโตทุกปี ย่อมบอถึงอนาคตของกิจการจะมีการเติบโตที่ดี แต่จะเติบโตได้อย่างที่วางแผนไว้หรือไม่คงต้องเปรียบเทียบกับงบประมาณที่บริษัทได้กำหนดไว้

3) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือหน่วยงานกำกับดูแล ในการคาดการณ์การเติบโตของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตลอดจนเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจนโยบายของภาครัฐ ในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมแปรรูปการเกษตร เพื่อผู้ประกอบการสามารถลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและมูลค่าทางเศรษฐกิจ พร้อมก้าวสู่ยุค AEC และตลาดโลกได้

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของอุตสาหกรรมอื่น ๆ และอัตราส่วนด้านต่าง ๆ เช่น อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนการวัดมูลค่าตลาด และอัตราส่วนการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด มาร่วมพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจให้มากขึ้น ตลอดจนศึกษาความสัมพันธ์ในตลาดหุ้นต่างประเทศ เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนได้ถูกต้องมากยิ่งขึ้นต่อไปในอนาคต

บรรณานุกรม

- ขวัญภา เต็กศิริ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. วิทยานิพนธ์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน นครราชสีมา. หน้า 71 - 72, 80 - 82.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2543). การลงทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ฐิติเมธ โภคชัย. (2562). **ซื้อหุ้นแล้วรอรับเงินปันผล**. สืบค้นจาก ห้องเรียนนักลงทุน
<https://www.set.or.th/set/education/knowledgedetail.do?contentId=6046&type=article>
- ฐิติเมธ โภคชัย. (2562). **14 หุ้น mai ROE ทะลุ 10%**. สืบค้นจาก ห้องเรียนนักลงทุน
<https://www.set.or.th/set/education/knowledgedetail.do?contentId=6110&type=article>
- ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน. (2558). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)**. ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. หน้า 1, 35 - 37.
- ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. (2559). **คุณภาพราคาผลตอบแทนของหุ้น** สืบค้นจาก ห้องเรียนนักลงทุน
<https://www.finnomena.com/dr-niwes/quality-price-return-of-shares/>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). **ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **การวิเคราะห์พื้นฐาน** สืบค้นจาก
https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf.
- ตราวุทธิ์ เหลืองสมบูรณ์. (2559). **หุ้นที่ซื้อมีศักยภาพในการเติบโตแค่ไหน. The Jitta Way : วิถีจิตตะเพื่อการลงทุนเน้นคุณค่า (1)**. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- นัชชา ตั้งวิชิตฤกษ์. (2560). **การเปรียบเทียบความสามารถของแบบจำลอง CAPM APT และ FAMA - FRENCH ในการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจการเงิน**. ค้นคว้าอิสระ. สาขาวิชาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- นันทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยกรุงเทพ. หน้า ง, 39 - 41.
- ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. หน้า ง , 27 - 29.
- ภาสกร ปาละวัล. (2560). วิเคราะห์งบการเงินเปรียบเทียบระหว่างบริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์ คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). ค้นคว้าอิสระ. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา. หน้า 41-42.
- มณีนรัตน์ ใจรักสันติสุข. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ. หน้า ข, 71 - 72.
- มนทกานติ เดชน้อย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายปันผล. ค้นคว้าอิสระ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). องค์ประกอบของงบการเงิน. คู่มืออธิบายกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน. สืบค้นจาก <http://www.fap.or.th/upload/9414/lhJcrKfW69.pdf>.
- สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์, วรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2557) ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคาแหงและผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทยตามลำดับ
- สายสุนีย์ ตาสา. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม. หน้า 405, 414.
- สัณทพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. หน้า ง, 47 - 50.

อริษา สุรัสโม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. คั่นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. หน้า ค, 50.

BIBLIOGRAPHY

- Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja. (2017) **IMPACT OF EPS AND DPS ON STOCK PRICE: A STUDY OF SELECTED PUBLIC SECTOR BANKS OF INDIA**. MBA Program, Prestige Institute of Management, Gwalior. P. 111, 119.
- Ariana Widji Pangesty. (2016) **Assessment of Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Share and Margin of Profit as Stock Prediction in Consumer Product Companies in Indonesia**. The faculty of business, President University. P. ii, iv, 65 - 66.
- Field, A. (2000). *Discovering statistic using SPSS for windows*. London: Sage.
- Wiwi Idawati, Aditio Wahyudi. (2015) **The Effect of Return on Assets and Earnings per Share and Dividends per Share on Stock Price of Publicly Listed Banks in Jordan**. Indonesia College of Economic. P. 79, 90.
- Hsu-Ling Chang , Yahn-Shir Chen , Chi-Wei Su , Ya-Wen Chang. (2008) **The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data**. University, Taichung, Taiwan. P. 10.
- Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan. (2015) **THE EFFECT OF EARNINGS PER SHARE (EPS) & RETURN ON EQUITY (ROE) ON STOCK PRICE OF BANKING COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) 2010-2014**. Faculty of Economics and Business International Business Administration (IBA) Program Sam Ratulangi University Manado. P. 1086, 1093.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่คัดเลือกมาศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
1	EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
2	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
3	LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
4	PPPM	บริษัท พีพี ไพร้ม จำกัด (มหาชน)
5	STA	บริษัท ศรีตรังแอกโรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
6	TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
7	TWPC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)
8	UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
9	UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
10	VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)
11	APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
12	ASIAN	บริษัท ห่องเย็นเอเชีย ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)
13	BR	บริษัท บางกอกแรนซ์ จำกัด (มหาชน)
14	BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)
15	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
16	CM	บริษัท เชียงใหม่โพรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
17	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
18	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
19	F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดีริงส์ จำกัด (มหาชน)
20	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
21	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
22	KBS	บริษัท น้ำตาลละครบุรี จำกัด (มหาชน)
23	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
24	KTIS	บมจ. เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซูการ์ คอร์ปอเรชั่น

รายชื่อ (ต่อ)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
25	LST	บริษัท ล่าสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
26	M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
27	MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
28	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
29	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
30	PB	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
31	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
32	PRG	บริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
33	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)
34	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
35	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
36	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
37	SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
38	SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
39	SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
40	TC	บริษัท ทropicคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
41	TFG	บริษัท ไทยฟู๊ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
42	TIPCO	บริษัท ทิปก๊อฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
43	TKN	บริษัท เล้าแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
44	TU	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
45	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
46	WR	บริษัท วีรีเทล จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสถิติ

2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GPM	138	-4.09	99.23	23.81	18.87
OPM	138	-4117.38	17.96	-45.12	377.46
NPM	138	-5311.10	1329.42	-21.91	478.63
ROA	138	-7.99	17.94	3.57	4.90
ROE	138	-27.61	35.19	7.56	11.32
EPS	138	-4.31	7.74	0.69	1.44
Price	138	0.40	132.00	17.64	23.18
DY	138	0.00	10.36	2.96	2.49
Valid N (listwise)	138				

2.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระก่อนตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด
Multicollinearity

Correlations

		GPM	OPM	NPM	ROA	ROE	EPS
GPM	Pearson	1	-.467**	-.151	.286**	.283**	.342**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						
	N						
OPM	Pearson	-.467**	1	.772**	.210*	.173*	.074
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						
	N						
NPM	Pearson	-.151	.772**	1	.198*	.151	.039
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						
	N						
ROA	Pearson	.286**	.210*	.198*	1	.926**	.558**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						
	N						
ROE	Pearson	.283**	.173*	.151	.926**	1	.598**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						
	N						
EPS	Pearson	.342**	.074	.039	.558**	.598**	1
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						
	N						

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

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

2.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลังตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด
Multicollinearity

Correlations

		GPM	OPM	NPM	ROA	EPS
GPM	Pearson	1	-.467**	-.151	.286**	.342**
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)					
	N					
OPM	Pearson	-.467**	1	.772**	.210*	.074
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)					
	N					
NPM	Pearson	-.151	.772**	1	.198*	.039
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)					
	N					
ROA	Pearson	.286**	.210*	.198*	1	.558**
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)					
	N					
EPS	Pearson	.342**	.074	.039	.558**	1
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)					
	N					

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

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

2.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.714 ^a	.510	.491	16.5290	2.040

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

b. Dependent Variable: Price

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37532.491	5	7506.498	27.475	.000 ^b
	Residual	36063.528	132	273.209		
	Total	73596.018	137			

a. Dependent Variable: Price

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

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.511	2.524		.598	.551		
	GPM	.501	.107	.408	4.670	.000	.487	2.054
	OPM	.029	.008	.466	3.699	.000	.234	4.268
	NPM	-.013	.005	-.270	-2.550	.012	.330	3.028
	ROA	-.071	.369	-.015	-.191	.849	.610	1.640
	EPS	7.969	1.246	.494	6.398	.000	.624	1.603

a. Dependent Variable: Price

2.5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.381a	.145	.113	2.3478	2.053

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

b. Dependent Variable: DY

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	123.370	5	24.674	4.476	.001b
	Residual	727.605	132	5.512		
	Total	850.975	137			

a. Dependent Variable: DY

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.061	.359		8.537	.000		
	GPM	-.034	.015	-.258	2.235	.027	.487	2.054
	OPM	.000	.001	-.013	-.081	.936	.234	4.268
	NPM	.000	.001	-.032	-.232	.817	.330	3.028
	ROA	.190	.052	.374	3.628	.000	.610	1.640
	EPS	.031	.177	.018	.178	.859	.624	1.603

a. Dependent Variable: DY

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	ร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา
วัน เดือน ปีเกิด	11 เมษายน 2535
สถานที่เกิด	จังหวัดลำปาง
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา เชียงใหม่
ประวัติการทำงาน	- ปัจจุบัน ตำแหน่งประจำแผนกเบิกจ่าย กบน.กง.ทหาร กองบัญชาการกองทัพไทย - 2560 พนักงานตรวจสอบบัญชีและตรวจสอบภายใน บริษัท สอบบัญชี ดี ไอ เอ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด - 2559 ผู้ช่วยผู้จัดการร้านฝักหัด ชาบูชิ บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า เฟสติวัล เชียงใหม่
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	21/150 อาคารเมืองทองธานี T14 ต.บ้านใหม่ อ.ปากเกร็ด จ.นนทบุรี 11120