

อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อ
ราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE INFLUENCE OF LIQUIDITY AND ABILITY TO MANAGE
DEBTS ON STOCK PRICE AND DIVIDEND YIELD OF
SERVICE INDUSTRY GROUP LISTED IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นาวาเอกหญิง ศุภีพร คำเครื่อง
CAPTAIN SULEEPORN KUMKRUENG

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2563
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อ
ราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE INFLUENCE OF LIQUIDITY AND ABILITY TO MANAGE
DEBTS ON STOCK PRICE AND DIVIDEND YIELD OF
SERVICE INDUSTRY GROUP LISTED IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นาวาเอกหญิง ศุภีพร คำเครื่อง
CAPTAIN SULEEPORN KUMKRUENG

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2563
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE INFLUENCE OF LIQUIDITY AND ABILITY TO MANAGE
DEBTS ON STOCK PRICE AND DIVIDEND YIELD OF
SERVICE INDUSTRY GROUP LISTED IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

CAPTAIN SULEEPORN KUMKRUENG

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2020
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหาร
หนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของ
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

THE INFLUENCE OF LIQUIDITY AND ABILITY TO
MANAGE DEBTS ON STOCK PRICE AND DIVIDEND
YIELD OF SERVICE INDUSTRY GROUP LISTED IN
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

ศุภิพร คำเครื่อง รหัส 63500134

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัค)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง / อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน / ราคาหุ้น / อัตราเงินปันผลตอบแทน
นักศึกษา	ศุภิพร คำเครื่อง รหัส 63500134
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกษะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างจำนวน 291 ตัวอย่าง เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 - 2562 สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ในขณะเดียวกัน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ในส่วนของผลการวิจัยอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะเดียวกัน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีด้วยความกรุณาอย่างสูง จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัฑฒ ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ และ ดร.เบญจพร โหมกชะเวส กรรมการค้นคว้าอิสระและอาจารย์ที่ปรึกษาท่านได้ให้คำปรึกษา คำแนะนำ และข้อเสนอแนะ ทำให้ผู้วิจัยสามารถดำเนินงานวิจัยออกมาได้แล้วเสร็จสมบูรณ์ ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะ รูปแบบแนวทางการแก้ไข และการปรับปรุงข้อบกพร่องต่าง ๆ จนส่งผลให้งานวิจัยฉบับนี้มีคุณภาพ มีความสมบูรณ์ และเป็นแนวทางเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนต่อไปในอนาคต และผู้วิจัยขอขอบพระคุณครอบครัวที่ให้การสนับสนุนการศึกษาและเป็นกำลังใจที่สำคัญอย่างยิ่ง ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอย่างสูง

คุณค่า และประโยชน์อันเกิดจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ข้าพเจ้าขอมอบให้เป็นประโยชน์แก่ประเทศชาติ วงการการศึกษา ตลอดจนบิดามารดา คณาจารย์ทุกท่าน ที่ให้ความรู้ คำชี้แนะแนวทาง และประสบการณ์อันมีค่ายิ่งให้แก่ข้าพเจ้า ส่วนความผิดพลาดและข้อบกพร่องใด ๆ ที่เกิดจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ข้าพเจ้าขอน้อมรับและต้องขอภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

ศุสิทธิ์ คำเครื่อง
สิงหาคม 2564

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VI
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	4
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.6 ประโยชน์ที่ได้รับ.....	5
1.7 นิยามศัพท์.....	7
2 แนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์.....	10
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	13
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	20
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการบริหารหนี้สิน.....	35
2.5 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด.....	41
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	44
3 วิธีการดำเนินงานวิจัย.....	52
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	52
3.2 ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย.....	53
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	54

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	58
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	61
4.1 การสรุปภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2560 – 2562.....	61
4.2 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis).....	64
4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis).....	66
4.4 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Stepwise Multiple Regression Analysis).....	67
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	75
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	75
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	83
5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย.....	87
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	88
บรรณานุกรม.....	90
ภาคผนวก.....	93
รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่คัดเลือกมาศึกษา...	94
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ.....	99
ประวัติผู้วิจัย.....	102

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปตัวตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ.....	34
2	สรุปตัวตารางคัดเลือกตัวแปรตาม.....	40
3	สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	51
4	การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา.....	65
5	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	66
6	การวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้น.....	68
7	การวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงิน ปันผลตอบแทน.....	71
8	สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน.....	74

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
2 ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังของทางเลือกลงทุนต่าง ๆ.....	12
3 วัฏจักรธุรกิจ.....	14

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) เป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้ และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็น เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดทุนจัดเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาว (เกิน 1 ปี) สำหรับหน่วยงานซึ่งต้องการเงินทุนระยะยาวนำไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่าง ๆ เช่น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบกิจการเอกชน หรือการลงทุนด้านสาธารณูปโภคของภาครัฐบาล เป็นต้น โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกตราสารทางการเงิน หรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนรวม ใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น เพื่อขายให้กับบุคคลภายนอกหรือประชาชนโดยทั่วไปในตลาดแรก (Primary Market) โดยมีตลาดรอง (Secondary or Trading Market) ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งกลางเสริมสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์ที่ผ่านการจองซื้อในตลาดแรกให้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ หรือการดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในด้านการกำกับดูแลกิจการ เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกว่าจะสามารถขายหลักทรัพย์นั้นเพื่อเปลี่ยนกลับคืนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้ง ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้คำปรึกษา และแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการให้แก่คณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งบริษัทที่อยู่ระหว่างการเตรียมการเพื่อเข้าจดทะเบียนในปัจจุบัน ทำให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถระดมเงินทุนระยะยาว เพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยบริษัทไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น และเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทน คือ รูปแบบเงินปันผล เป็นค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่

ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทได้กำไรหรือส่วนเกิน บริษัทสามารถนำไปลงทุนในธุรกิจต่อ หรือสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้บริษัทอาจสงวนกำไรหรือส่วนเกินส่วนหนึ่ง และจ่ายส่วนที่เหลือเป็นเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นอาจเป็นรูปเงินสด อาจเป็นการฝากเข้าบัญชีธนาคาร หรือหากบริษัทมีแผนนำเงินปันผลไปลงทุนต่อ ปริมาณค่าตอบแทนอาจจ่ายเป็นรูปหุ้นเพิ่มหรือการซื้อหุ้นคืนได้ และรูปแบบกำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital Gain) คือ กำไรที่เกิดจากการขายหุ้นได้ในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ โดยผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ในส่วนนี้ นักลงทุนแต่ละคนมีเป้าหมายจากการลงทุนไม่เหมือนกัน นักลงทุนที่หวังเก็งกำไร มักมองที่ส่วนต่างของราคา มุ่งทำกำไรจากการขายเป็นหลัก ส่วนนักลงทุนแบบเน้นคุณค่านั้น จะมุ่งไปที่มูลค่าพื้นฐานของบริษัท โดยเน้นการลงทุนระยะยาว เพื่อเป็นเจ้าของและพร้อมเติบโตไปกับบริษัท ได้รับปันผลเป็นผลตอบแทนระหว่างทาง

การวิเคราะห์หุ้นโดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นหนึ่งในตัวช่วยในการตัดสินใจ เลือกหุ้นคุณค่าด้วยปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งให้แนวทางในการวิเคราะห์หุ้นโดยใช้ปัจจัยพื้นฐานอย่างเป็นขั้นเป็นตอนไล่เรียงไป ตั้งแต่การวิเคราะห์เศรษฐกิจและมหภาค การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท โดยใช้งบการเงินเป็นเครื่องมือการวิเคราะห์หุ้นที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจเกี่ยวกับการวิเคราะห์และอ่านงบการเงิน เพื่อให้เห็นภาพรวมเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท จัดระเบียบแบบเป็นขั้นตอน พร้อมทั้งสามารถค้นหาจุดอ่อน จุดแข็ง จากฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท สามารถนำไปปฏิบัติและใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

อุตสาหกรรมบริการมีบทบาทสำคัญยิ่งทางด้านเศรษฐกิจของโลก และของประเทศไทย ในปัจจุบัน ซึ่งแนวโน้มเช่นนี้เกิดขึ้นทั่วโลก และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง การค้าเสรีของโลก ส่งผลให้เกิดการค้าบริการใหม่ๆ เพื่อรองรับการขยายตัวของการค้าและการลงทุนดังกล่าว ในวิถีชีวิตปัจจุบันบริการมีบทบาทและทวีความสำคัญมากขึ้นเรื่อย ๆ ทั้งบริการส่วนบุคคลและบริการสาธารณะ เช่น การใช้บริการรถประจำทาง รถไฟ ไปรษณีย์ โทรศัพท์ ธนาคาร บริการรับชำระเงิน สำนักงานบัญชี บริการนวด บริการท่องเที่ยว สรุปได้ว่า อุตสาหกรรมบริการมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าและบริการต่าง ๆ สร้างรายได้ สร้างงาน และกระจายรายได้สู่สังคมชนบท ซึ่งเป็นแหล่งท่องเที่ยวและแหล่งผลิตบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว

ในปัจจุบันนักลงทุนจะใช้เครื่องมืออัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนเพื่อวัดประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ อัตราส่วนการวัดภาระหนี้สิน และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มาวิเคราะห์งบการเงินทำให้นักลงทุนได้ทราบถึงจุดเด่นจุดด้อยความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงผลงานวิจัย วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) และ Hung et al. (2018) ได้นำอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมาศึกษาความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์

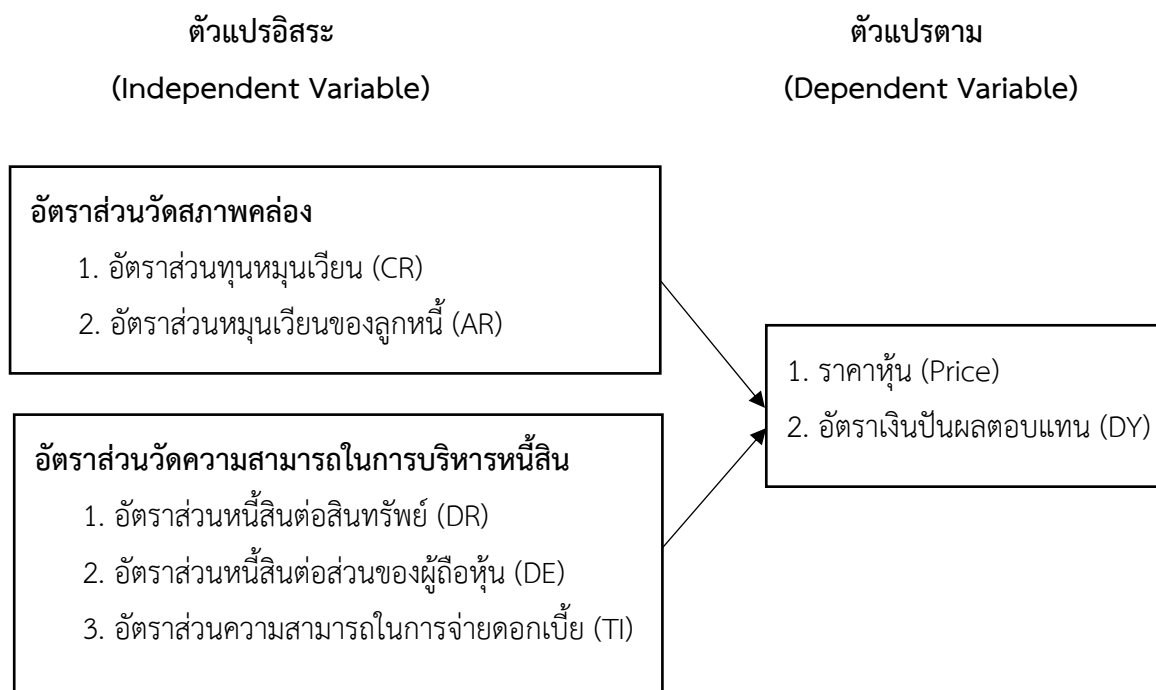
ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ จากผลงานวิจัยของ ชีรพงษ์ วรรณิกา (2562) ได้ให้ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่แตกต่างกันออกไป รวมถึงอัตราส่วนทางการเงินด้านอื่น ที่สะท้อนความสามารถของบริษัทด้านต่าง ๆ เช่น อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน อัตราส่วนการวัดมูลค่าตลาด และอัตราส่วนการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนได้ถูกต้องมากยิ่งขึ้นต่อไปในอนาคต ดังนั้นจึงเป็นที่มาของการศึกษาเรื่อง “อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” การนำข้อมูลที่สามารถวัดผลได้เป็นตัวเลขมาวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพ จะช่วยให้เข้าใจงบการเงินได้ง่ายขึ้น ทั้งในด้านการแปลความหมาย และการเปรียบเทียบข้ามบริษัท อีกทั้งเป็นข้อมูลพื้นฐานในการพยากรณ์ทิศทางในการเคลื่อนไหวของราคาสำหรับนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถพิจารณาว่าบริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนมากน้อยเพียงใด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย ซึ่งได้จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 2 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 3 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 4 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการพิจารณาตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) โดยตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

2. ขอบเขตด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาวิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมจากงบการเงิน ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ได้มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงข้อมูลราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนที่มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.set.or.th โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ.2560 - 2562 รวมระยะเวลา 3 ปี

3. ขอบเขตด้านประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 97 บริษัท รวมทั้งสิ้น 291 ตัวอย่าง

1.6 ประโยชน์ที่ได้รับ

1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

หากสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นสิ่งที่ช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดว่าด้วยตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ว่านักลงทุนสามารถนำลักษณะการเคลื่อนไหวหรือแนวโน้มในอดีตมาใช้เป็นประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ เนื่องจากมีความจำเป็นที่จะต้องใช้อ้อมลูในรายละเอียดที่มีเที่ยงตรงและน่าเชื่อถือในจำนวนที่มากเพียงพอที่จะสามารถนำมาใช้ในการกำหนดหน้าตาของเหตุการณ์ได้อย่างถูกต้องและชัดเจนว่าวันที่ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นนั้นก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนหรือไม่อย่างไร

2. ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

2.1 ทราบถึงอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการตัดสินใจว่า บริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนมากน้อยเพียงใด โดยวิเคราะห์เชิงคุณภาพในความสามารถการบริหารหนี้สินและสภาพคล่องของบริษัท ซึ่งพิจารณาจากรายงานประจำปีหรืองบการเงินทั้งในปัจจุบันและอดีตของบริษัท เพื่อนำมาประเมินมูลค่าหุ้นและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน

2.3 ประโยชน์ต่อผู้จัดทำรายงานทางการเงิน สามารถทราบถึงข้อมูลทางการเงินที่จัดทำมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินหรือไม่ คุ่มค่ากับต้นทุนในการจัดทำข้อมูลหรือไม่ และเป็นแนวทางในการรายงานข้อมูลทางการเงินให้มีความโปร่งใส เพื่อให้ให้นักลงทุนเข้าใจได้ง่ายนำไปตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม

2.4 ประโยชน์ต่อภาครัฐกิจ สามารถวางแผนหรือเตรียมการรับมือกับภาวะสภาพคล่องทางการเงินที่ต่ำลง เพราะในสภาวะฉุกเฉิน หากไม่มีการวางแผนเรื่องสภาพคล่องทางการเงินที่ดี

อาจส่งผลต่อปัญหาทางการเงินในอนาคตได้ จะเห็นได้ว่าธุรกิจที่ไม่มีความสามารถเพียงพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยได้ จะพัฒนากลายเป็นปัญหาการขาดสภาพคล่องทางการเงินในที่สุด

2.5 ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือหน่วยงานกำกับดูแล ในการคาดการณ์หนี้สินและสภาพคล่องของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงติดตามดูแลการเปิดเผยข้อมูลด้านหนี้สินและสภาพคล่องที่ถูกต้องและเพียงพอสำหรับใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้ธุรกรรมเป็นไปด้วยความเรียบร้อย เป็นธรรม มีประสิทธิภาพ และน่าเชื่อถือ พร้อมทั้งจะรองรับการระดมทุน การลงทุน การซื้อขายตราสารการเงิน เพื่อสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศได้ต่อไป

3. ประโยชน์ด้านอื่น ๆ นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังสามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัย สำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยด้านอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของอุตสาหกรรมอื่น ๆ

1.7 นิยามศัพท์

งบการเงิน (Financial Statements) หมายถึง รายงานทางบัญชีที่แสดงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานของกิจการ การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและส่วนของผู้ถือหุ้นในรอบปีบัญชีที่ผ่านมา เพื่อใช้ในการตัดสินใจด้านการเงิน ประกอบด้วย งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด งบแสดงการเปลี่ยนแปลงของเจ้าของ หมายเหตุประกอบงบการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) หมายถึง การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับรายการหนึ่ง สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท คือ (1) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (2) อัตราส่วนแสดงสภาพเสถียร (3) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการหากำไร และ (4) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จำเป็นต้องเปรียบเทียบข้อมูลในอดีตหรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน หรืออัตราส่วนถ่วงเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงสถานะการเงิน จุดแข็ง จุดอ่อนของบริษัท และแนวโน้มในอนาคตของบริษัท ทำให้ผู้บริหารสามารถกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้

อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio : CR) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น บอกให้ทราบว่า กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน

และเมื่อกิจการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นแล้ว ยังมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลือสำหรับใช้ในการหมุนเวียนในการดำเนินงานหรือไม่ ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น ทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้นมีค่อนข้างมาก

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover : AR) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง จะเก็บเงินจากลูกหนี้ได้กี่รอบ แสดงให้เห็นถึงความสามารถที่จะแปรลูกหนี้เป็นเงินสดได้รวดเร็วเป็นกี่ครั้ง เมื่อเทียบกับการขายเชื่อ (ขายสุทธิ) และคำนวณออกเป็นจำนวนวันที่จะเก็บหนี้ได้ อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าในช่วงเวลาที่ทำ การวิเคราะห์ธุรกิจได้ขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและสามารถเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้กี่ครั้งในรอบ ระยะเวลาบัญชี อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงความสามารถในการบริหาร ลูกหนี้ได้ดี หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดีในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ธุรกิจมีการขายสินค้า เป็นเงินเชื่อและเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้เร็ว กล่าวคือ ลูกหนี้ของกิจการมีความคล่องตัวสูง ถ้าอัตราส่วน การหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ แสดงว่า ช่วงเวลาที่วิเคราะห์นั้น ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ และเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ช้า

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio : DR) หมายถึง อัตราที่แสดงให้เห็นว่า จำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งทำให้ทราบว่ามีส่วนของเจ้าของมาลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่า เงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืมซึ่งจะเป็นสิ่งบอกถึงความเสี่ยงทางด้านการเงิน ซึ่งผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาลงทุน เป็นสัดส่วนเท่าไรของสินทรัพย์รวม โดยฝ่ายเจ้าหนี้ พอใจในอัตราส่วนปานกลางจนถึงต่ำ แสดงว่า กิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม เจ้าหนี้ของธุรกิจย่อมมีความเสี่ยงน้อย

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DE) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้ทราบว่าเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานนั้นได้มาจากหนี้สินคิดเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินสูงเมื่อเทียบกับการลงทุนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ธุรกิจจะมีความเสี่ยงทางการเงินสูง โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มเติมจากเจ้าหนี้จะมีน้อยลง ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่า ธุรกิจมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned : TI) หมายถึง การเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่างกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) กับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่า กิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้มาก ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่า

กิจการมีความเสี่ยงในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่มีปัญหา เมื่อเป็นเช่นนี้การชำระเงินต้นก็อาจมีปัญหาเช่นกัน เจ้าหนี้ก็อาจไม่พิจารณาให้สินเชื่อต่อไป

ราคาหุ้น (Price) หมายถึง ราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี หรือ ราคาปิดของวันทำการสุดท้ายของปี

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield : DY) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบ เงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไร ของราคาหุ้น

กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) หมายถึง การจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้น สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศได้มากขึ้น โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มุ่งศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ (Independent variable) ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย ราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยการศึกษาค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา เก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ.2560 - 2562 รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งสามารถจำแนกและประมวลผลความรู้ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม ออกเป็น 6 ส่วนดังต่อไปนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน
- 2.5 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์

การลงทุน คือ การนำกระแสเงินสดส่วนเกินหรือการนำเงินออมไปลงทุนซื้อสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เพื่อให้มีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคต การลงทุนที่ตายน้อยก็ควรจะให้ผลตอบแทนมากกว่าเงินเพื่อ การลงทุนส่วนบุคคลสามารถทำได้ในหลายรูปแบบ เช่น การฝากธนาคาร การซื้อพันธบัตรรัฐบาล การซื้อหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนหรือของรัฐวิสาหกิจเพื่อรับดอกเบี้ย การลงทุนในกองทุนรวมในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ การลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อรับเงินปันผลหรือการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ การลงทุนในบริษัทเอกชน หรือไม่ว่าจะเป็นการลงทุนซื้อที่ดิน สิ่งปลูกสร้าง หรืออสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ผู้ลงทุนควรที่จะคาดการณ์ว่าจะได้รับ

ผลตอบแทนจากการนำเงินไปลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ ว่าได้ผลตอบแทนเท่าไร แต่อย่างไรก็ตาม ต้องไม่ลืมว่าทุกการลงทุนมีความเสี่ยง ความเสี่ยงของการลงทุนจะมีมากหรือน้อยนั้นก็แตกต่างกัน ตามประเภทของสินทรัพย์และระยะเวลานำเงินไปลงทุน แบ่งออกได้ดังนี้

2.1.1 หุ้น (Stock) คือ ตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือหุ้น เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือหุ้นจะมีฐานะเป็นเจ้าของ ซึ่งจะมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ ได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลเมื่อกิจการมีกำไร และหากกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี ราคาหุ้นเติบโต ก็จะสามารถทำกำไรได้จากส่วนต่างราคาได้ด้วย

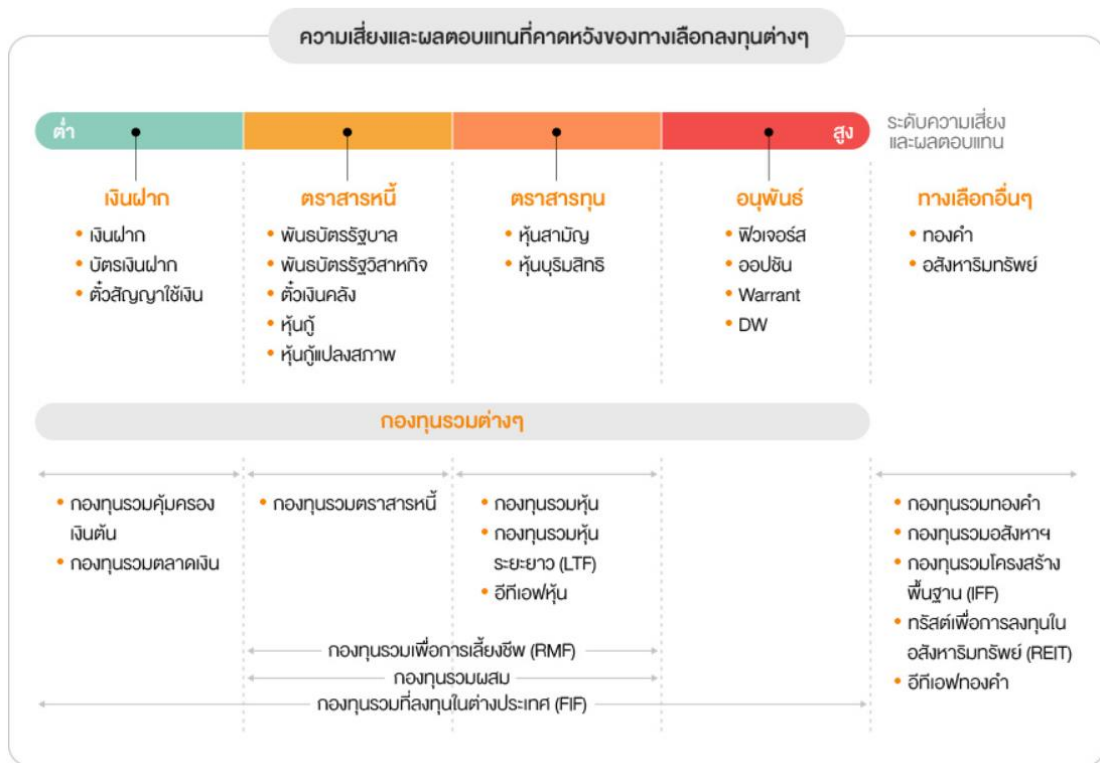
2.1.2 อนุพันธ์ (Derivatives) คือ สัญญาทางการเงินที่ทำขึ้นในปัจจุบัน เพื่อตกลงซื้อขาย หรือให้สิทธิในการซื้อขายสินค้าอ้างอิง โดยผู้ซื้อและผู้ขายทำสัญญาตกลงกันวันนี้ว่าจะซื้อหรือขายสินค้าอ้างอิง จำนวนกี่หน่วย ที่ราคาเท่าใด แล้วจะส่งมอบและชำระราคากันเมื่อใด

2.1.3 กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ การระดมเงินลงทุนจากคนจำนวนมากและนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคลเพื่อตั้งเป็นกองทุนขึ้นมา โดยเงินที่ได้รับนั้นจะมีผู้จัดการกองทุนที่เป็นมืออาชีพ นำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ตามนโยบายของแต่ละกองทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุน

2.1.4 เทรดดัชนีหุ้น (DW) คือ ตราสารทางการเงินที่ผู้ออกให้สิทธิกับผู้ซื้อในการซื้อ (Call DW) หรือ ขาย (Put DW) หลักทรัพย์อ้างอิงในอนาคต ตามราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ และเวลาที่กำหนดไว้ จุดเด่นที่สำคัญ คือ ใช้เงินลงทุนน้อยเมื่อเทียบกับการซื้อขายหุ้นโดยตรง ทำให้ผู้ลงทุนมีโอกาสได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่า แต่หากผู้ลงทุนไม่เข้าใจมีโอกาสขาดทุนในอัตราที่สูงกว่าด้วยเช่นกัน

2.1.5 กองทุน (ETF) คือ เป็นกองทุนเปิดที่สามารถซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเหมือนหุ้นตัวหนึ่ง ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลและส่วนต่างราคาตามดัชนีอ้างอิงที่กองทุน ETF ซึ่งมีทั้งกองที่อ้างอิงดัชนีราคาหุ้นในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงกองที่อ้างอิงราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ทองคำ เป็นต้น

2.1.6 ตราสารหนี้ คือ ตราสารทางการเงินที่ผู้ถือ (ผู้ลงทุน) มีสถานะเป็นเจ้าของ และผู้ออกมีสถานะเป็นลูกหนี้ โดยเจ้าหนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ และได้รับเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนดอายุ ตัวอย่างตราสารหนี้ที่พบเห็นทั่วไป เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล และหุ้นกู้เอกชน เป็นต้น



ภาพประกอบที่ 2 ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังของทางเลือกลงทุนต่าง ๆ

ดังนั้น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ไม่ว่าจะลงทุนในสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์อะไรก็ตาม ควรเข้าใจในปัจจัยพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ลงทุนนั้น เพราะ ราคาของสินทรัพย์ทุกชนิดย่อมเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามปัจจัยที่กระทบ ซึ่งสามารถใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมากำหนดกรอบการลงทุนให้แคบลง โดยเริ่มจากวิเคราะห์ภาพรวมเศรษฐกิจ ลงมาสู่อุตสาหกรรม และท้ายที่สุดก็จะสามารถเลือกสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนได้

สรุปได้ว่า การลงทุน คือ การวางแผนจัดสรรเงินทุนเพื่อไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ โดยคำนึงถึงความเสี่ยงของการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ เป้าหมายและระยะเวลาในการลงทุน ตลอดจนความเสี่ยงของผู้ลงทุนที่สามารถรับได้ ซึ่งในปัจจุบันนี้ สินทรัพย์ทางการลงทุนมีหลากหลายชนิด ไม่ว่าจะเป็น หุ้น ตราสารหนี้ น้ำมัน ทองคำ อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น และยังมีหลักทรัพย์ให้เลือกลงทุนมากกว่าล้านหลักทรัพย์ แต่เพื่อให้นักลงทุนมั่นใจได้ว่า ทางเลือกที่จะลงทุนนั้นเหมาะกับเป้าหมายและข้อจำกัดในการลงทุน อาจต้องเข้าใจถึงความเสี่ยงและผลตอบแทน ตลอดจนข้อดีข้อเสียของทางเลือกต่าง ๆ ซึ่งเป็นหนทางเดียวที่จะช่วยให้จัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสมและสอดคล้องกับเป้าหมายที่ตั้งไว้

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์

2.2.1 การวิเคราะห์หลักทรัพย์

เป็นปัจจัยพื้นฐานการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจอุตสาหกรรมและของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ตลอดจนระดับราคาของหลักทรัพย์ ผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น และข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดว่าจะได้ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบายการคลังรวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล เป็นต้น จากนั้นวิเคราะห์อุตสาหกรรม ซึ่งผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์ควรพิจารณาวัฏจักรธุรกิจประเภทของอุตสาหกรรมวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมและโครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรมควบคู่กันไป หลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาถึงภาวะการลงทุนและประเภทของอุตสาหกรรมที่จะเลือกลงทุนแล้ว ขั้นตอนต่อไปจะเป็นการวิเคราะห์บริษัท เพื่อศึกษาถึงบริษัทที่ควรลงทุนและราคาหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ โดยที่ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพและในเชิงปริมาณที่เก็บรวบรวมข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล และการตีความผลลัพธ์เพื่อนำมาพิจารณากำหนดหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุน

2.2.2 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

เป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลง เมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัวและจะมีระดับราคาสูงขึ้น เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นพฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า สภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปอาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น อย่างไรก็ตามเมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปอุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจแต่ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง

ดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางของการขยายตัวของเศรษฐกิจและกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็สามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัท

ในอุตสาหกรรมนั้นที่ควรลงทุน การพิจารณาภาวะเศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรธุรกิจการตรวจสอบ และการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจจะสามารถชี้ให้ทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ ซึ่งจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบมักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลงหรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวกหลักทรัพย์อาจจะมียกระดับราคาสูงขึ้นในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจอาจสามารถพิจารณาได้จากวัฏจักรธุรกิจ จะเป็นสิ่งบ่งบอกลักษณะเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง แบ่งออกได้เป็นดังต่อไปนี้



ภาพประกอบที่ 3 วัฏจักรธุรกิจ

จากภาพประกอบข้างต้น การที่ธุรกิจจะอยู่ในภาวะรุ่งเรืองหรือตกต่ำ นอกจากจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในธุรกิจ ได้แก่ ประสิทธิภาพของการบริหาร และปัจจัยภายนอก ได้แก่ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ โดยที่การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะมีผลต่อการประกอบการของธุรกิจและมีส่วนในการซื้อขนาดของธุรกิจ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนจะสูง ระยะเวลาดังกล่าวมีการขยายการลงทุนการผลิตและการขายมีปริมาณเพิ่มขึ้น ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่องทางการเงินสูง รายได้ของประชากรสูงขึ้น ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงและมีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำ ภาวะเศรษฐกิจจะมีผลกระทบต่อธุรกิจแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ เพราะ สินค้าหรือบริการของธุรกิจแต่ละประเภทจะปรับตัวเข้า

กับวัฏจักรธุรกิจแต่ละวัฏจักรแตกต่างกันไป เช่น ธุรกิจที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคจะอ่อนไหวต่อวงจรระยะสั้น (Short-Term Cycle) ธุรกิจที่ผลิตสินค้าทุนจะขึ้นกับแนวโน้มการเติบโตระยะยาว (Long-Term Growth Trend) และธุรกิจการผลิตขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบจากการตกต่ำทางเศรษฐกิจมาก เพราะขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนและมีขีดจำกัดทางด้านการกู้ยืม เป็นต้น ดังนั้น ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถือว่าวัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้างได้ดีที่สุด นอกจากนั้นยังมีการวัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ รวมถึงยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดว่าจะได้ในอนาคต นโยบายการเงิน และนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ

2.2.3 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

เป็นการเปลี่ยนแปลงในการประกอบกิจการของธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) กล่าวคือ ในระยะเริ่มแรกของการประกอบธุรกิจจะอยู่ในภาวะขยายตัว (Expansion) โดยที่ธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุนการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง (Boom) ธุรกิจจะดำรงอยู่ในภาวะรุ่งเรืองในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หลังจากนั้นก็จะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น คู่แข่งมีสินค้าหรือบริการที่มีคุณภาพทัดเทียมกันหรือมีคุณภาพสูงกว่า ทำให้ผู้บริโภคมีความนิยมในสินค้าของบริษัทน้อยลง ซึ่งหากไม่มีการปรับปรุงหรือแก้ไขธุรกิจก็จะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ (Depression) ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัทเลิกกิจการได้ อย่างไรก็ตามเพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้อุตสาหกรรมเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ในขณะที่ยังอยู่ในภาวะรุ่งเรือง ธุรกิจจะมีการปรับปรุงด้านการผลิต การตลาดและการบริหาร เช่น ธุรกิจอาจจะใช้กลยุทธ์การส่งเสริมการขาย (Promotion) ปรับปรุงช่องทางการจำหน่าย (Distribution) พัฒนาและปรับปรุงคุณภาพของสินค้าให้ดีขึ้น เปลี่ยนแปลงรูปแบบของบรรจุภัณฑ์ (Packaging) ให้ดึงดูดผู้บริโภคหรือใช้กลยุทธ์ราคา (Pricing) มาเป็นเครื่องกระตุ้นการบริโภคสินค้าและบริการ หรือมีการออกสินค้าใหม่มาทดแทนสินค้าเดิมที่มีอยู่เนื่องจากสินค้านั้นไม่เป็นที่ต้องการของตลาดแล้ว ซึ่งกลยุทธ์เหล่านี้อาจทำให้ธุรกิจกลับฟื้นตัวขึ้นใหม่ (Revival) และเข้าสู่ภาวะขยายตัว (Expansion) แล้วหมุนเวียนเข้าสู่ภาวะต่าง ๆ ของวัฏจักรธุรกิจอีกครั้งหนึ่ง

ทั้งนี้อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะได้รับผลกระทบจากวงวัฏจักรธุรกิจแตกต่างกันไป เช่น อุตสาหกรรมประเภทสินค้าบริโภคคงทน ได้แก่ รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น ซึ่งปัจจัยที่สำคัญคือ รายได้ของประชาชน อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมบางประเภทไม่ได้รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าเกี่ยวกับสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน ได้แก่ อาหาร

เครื่องดื่ม และยา เป็นต้น โดยการคาดคะเนเกี่ยวกับภาวะอุตสาหกรรม จะพิจารณาวัฏจักรธุรกิจตลอดจนปัจจัยที่มีผลกระทบอื่น ๆ อาจพิจารณาโดยการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 5 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่ 1 อุตสาหกรรมสินค้าแปรรูป ซึ่งขึ้นอยู่กับวัตถุดิบที่จะนำมาเข้าสู่กระบวนการแปรรูปต่อไปเป็นสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมอาหารกระป๋อง เป็นต้น

กลุ่มที่ 2 อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้สิ้นเปลือง เช่น อาหารและเครื่องดื่ม เครื่องนุ่งห่ม ของใช้ประจำวัน ซึ่งขึ้นอยู่กับรายได้ของประชาชนโดยส่วนรวมเป็นหลัก

กลุ่มที่ 3 อุตสาหกรรมสินค้าบริโภคคงทน เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบสำคัญ ได้แก่ รายได้และภาวะสินเชื่อ

กลุ่มที่ 4 อุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบสำคัญจะได้แก่ ความต้องการและราคาสินค้าในตลาดโลก นโยบายการค้าของรัฐบาล

กลุ่มที่ 5 อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับการเงินการธนาคาร ซึ่งขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ นโยบายการบริหารสินทรัพย์และหนี้สิน

โดยการวิเคราะห์อุตสาหกรรม สิ่งที่ผู้วิเคราะห์ควรจะทราบก็คือวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมของแต่ละอุตสาหกรรม โดยการพิจารณาวงจรอุตสาหกรรมจะวิเคราะห์ปัจจัย (1) ประเภทของอุตสาหกรรมที่พิจารณา เช่น อุตสาหกรรมนั้นมีลักษณะผูกขาด หรือมีคู่แข่งกันในอุตสาหกรรมเป็นจำนวนมาก (2) อุตสาหกรรมนั้นอยู่ภายใต้กฎหมายและระเบียบข้อบังคับใดของทางการกฎหมายและระเบียบข้อบังคับดังกล่าวเข้มงวดหรือไม่ อย่างไร (3) อุตสาหกรรมนั้นต้องพึ่งพาการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีหรือไม่ อย่างไร (4) ตัวแปรทางเศรษฐกิจใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมนั้น ๆ เช่น ตัวแปรอุปสงค์มวลรวม อัตราดอกเบี้ย ภาวะการแข่งขันจากต่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งการพิจารณาดังกล่าว ทำให้ทราบถึงวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม สามารถจำแนกออกเป็น 4 ระยะดังนี้

ระยะ 1 เริ่มพัฒนา (Initial Development Stage) ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้ง ระดับความเสี่ยงมักสูง ถ้าเป็นบริษัทเล็กมีความจำเป็นต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุน บริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นน้อย ถ้าการดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จในตลาดอุปสงค์ของสินค้าของบริษัทนั้นก็เพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขายผลกำไรและสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หลังจากนั้นอุตสาหกรรมจะก้าวเข้าสู่ระยะที่ 2

ระยะ 2 เจริญเติบโต (Growth) ในระยะนี้สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาดและผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น ยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง แต่ผลกำไรที่ได้รับจำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อ เพื่อให้สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของตลาดได้ รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการและอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะที่ 3 ต่อไป

ระยะ 3 ขยายตัว (Expansion) ในระยะขยายตัวนี้ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและผลกำไรยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็นอัตราที่ชะลอลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้มีการขยายกิจการไปมากและมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

ระยะ 4 อิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline) ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดน้อยถอยลงและบริษัทต่าง ๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทในอุตสาหกรรมไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงสินค้าและบริการให้สนองต่อความต้องการของผู้บริโภคได้อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

2.2.4 การวิเคราะห์บริษัท

ภายหลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาถึงภาวะการลงทุนและประเภทของธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่จะเลือกลงทุนแล้ว ขั้นตอนต่อไปจะเป็นการศึกษาถึงบริษัทที่ควรลงทุนและราคาหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ ซึ่งการวิเคราะห์บริษัทในขั้นแรกจะต้องทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการพิจารณาประเภทของหลักทรัพย์นั้น นอกจากจะดูความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่ามีลักษณะเป็นอย่างไรด้วย เช่น หลักทรัพย์หรือหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่เป็น Growth Company อาจจะไม่เป็นหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock ในตลาดหุ้น โดยทั่วไปนักลงทุนจะวิเคราะห์จาก

2.2.4.1 การวิเคราะห์ธุรกิจเชิงคุณภาพ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีตและเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ส่วนแบ่งตลาด โครงสร้างเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจ

2.2.4.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) จะวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมาและในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ เช่น กำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งประเด็นหลักของการวิเคราะห์ ได้แก่ การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้ลงทุนหรือผู้ใช้สามารถตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณด้วยการวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ จึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้นควรเป็นไปในลักษณะใด โดยผู้วิเคราะห์นำเอาข้อมูลต่าง ๆ ในงบการเงินมาคำนวณหาสัดส่วนและอัตราส่วนเปรียบเทียบกันในแต่ละช่วงเวลา และเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แล้วตีความเพื่อหาคำตอบต่าง ๆ

ที่ต้องการ ได้แก่ สาเหตุที่ธุรกิจต้องใช้เงินทุนเพิ่ม แหล่งที่มาของเงินทุนเป็นอย่างไร แหล่งใช้ไปของเงินทุนเป็นไปในทางใดบ้าง ความสามารถในการชำระหนี้ เป็นต้น

2.2.5 การวิเคราะห์งบการเงิน

งบการเงิน (Financial Statement) หมายถึง รายงานทางบัญชีที่จัดทำขึ้นเมื่อครบรอบระยะเวลาบัญชี เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงฐานะและผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาซึ่งงวดบัญชีอาจแบ่งเป็นรอบ 6 เดือน คือ ปิดงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายนและ 31 ธันวาคม ในระยะเวลาหนึ่งปี หรืออาจกำหนดเป็น 12 เดือน และกำหนดรอบเวลาการบัญชีมาบรรจบ ณ เดือนใดเดือนหนึ่งก็ได้ แต่ที่นิยมมักจะกำหนดวันสิ้นปี คือวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี ซึ่งวิเคราะห์จาก

2.2.5.1 งบดุล (Balance Sheet) เป็นงบการเงินที่แสดงสถานภาพทางการเงินของธุรกิจในวันสิ้นงวด โดยงบดุลนี้จะประกอบด้วยส่วนสำคัญ 3 ส่วนด้วยกัน คือสินทรัพย์ (Assets) หนี้สิน (Liabilities) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ และบุคคลภายนอกสามารถทราบถึงฐานะและความมั่นคงของธุรกิจได้จากงบดุล โดยเฉพาะเจ้าหนี้สามารถทราบว่าธุรกิจจะอยู่ในฐานะที่ชำระหนี้เมื่อครบกำหนดได้เพียงใด สามารถวิเคราะห์เพื่อทราบสภาพคล่อง (Liquidity) ของธุรกิจนั้น ซึ่งจะช่วยให้ทราบถึงความสามารถในการชำระหนี้ นอกจากนี้งบดุลยังแสดงให้เห็นผลการดำเนินงานของธุรกิจ ตั้งแต่เริ่มกิจการเนื่องจากรายการต่าง ๆ แสดงตัวเลขในแง่สะสม ทำให้ทราบแนวโน้มของรายการที่มีอยู่ว่าเป็นไปในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลง รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะชี้ให้เห็นว่าธุรกิจมีสถานภาพเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร

2.2.5.2 วิเคราะห์สัดส่วนสินทรัพย์แต่ละรายการที่เป็นสินทรัพย์หมุนเวียน เช่น เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือ โดยจัดตัวเลขสินทรัพย์แต่ละรายการดังกล่าวเป็นอัตราร้อยละของสินทรัพย์หมุนเวียน การวิเคราะห์นี้จะช่วยเน้นให้เห็นว่า เงินทุนของกิจการเป็นอย่างไร ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดการเกี่ยวกับสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท เนื่องจากสินทรัพย์เหล่านี้จะเป็นส่วนที่ทำการให้กับบริษัท และมีสภาพคล่องใกล้เคียงกับเงินสด

2.2.5.3 วิเคราะห์สัดส่วนโครงสร้างของเงินทุน ซึ่งจะช่วยให้ทราบถึงความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) ของบริษัท และเพื่อให้เห็นถึงส่วนของผู้ถือหุ้นให้เด่นชัดขึ้น พร้อมกับคาดการณ์แนวทางของผู้บริหารที่จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนดังกล่าว แหล่งที่มาของเงินทุน (Sources of Funds) ที่สำคัญ ได้แก่

2.2.5.3.1 กำไรสุทธิ เป็นผลทำให้เงินทุนของกิจการเพิ่มขึ้น ในกรณีที่มีผลขาดทุนจะเกิดผลในทางทำให้เงินทุนลดลง

2.2.5.3.2 ค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนที่ไม่ต้องใช้เงินทุน เช่น ค่าเสื่อมราคา เป็นผลทำให้เงินทุนของกิจการเพิ่มขึ้น นอกเหนือไปจากกำไรสุทธิ

2.2.5.3.3 สินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์อื่นที่ลดลง เช่น จำหน่ายที่ดินและอาคาร
ขายหลักทรัพย์ ลูกหนี้ลดลง สินค้าคงเหลือลดลง

2.2.5.3.4 หนี้สินระยะยาว และหนี้สินอื่นที่เพิ่มขึ้น เช่น ออกหุ้นกู้ เจ้าหนี้เพิ่มขึ้น

2.2.5.3.5 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เช่น การขายหุ้นเพิ่มทุนทางที่ใช้ไปของเงินทุน
(Uses of Funds) ที่สำคัญ ได้แก่ (1) สินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์อื่นที่เพิ่มขึ้น เช่น ที่ดิน อาคาร
และเครื่องจักรซื้อหลักทรัพย์ ลูกหนี้เพิ่มขึ้น สินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น (2) หนี้สินระยะยาวและหนี้สินอื่นที่
ลดลง เช่น ไถ่ถอนหุ้นกู้ เจ้าหนี้ระยะสั้นลดลง (3) ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง เช่น การลดทุน
(4) การจ่ายเงินปันผล งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินให้ประโยชน์ในแง่ที่จะสะท้อนให้เห็นถึง
นโยบายทางการเงินของธุรกิจ สามารถสรุปได้ดังนี้ คือ การจัดหาเงินทุนเพิ่มเติม การจัดสรรเงินทุนที่
มีอยู่ การใช้เงินทุนและผลทางการเงินที่จะตามมา และการแก้ไขสถานการณ์ทางการเงินเฉพาะหน้า

2.2.5.4 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratios Analysis) ผู้วิเคราะห์อาจใช้วิธีวิเคราะห์
ย่อยส่วนตามแนวคิด (Common-size) เพื่อวิเคราะห์เบื้องต้น แต่หากต้องการทราบรายละเอียดให้
ชัดเจนยิ่งขึ้น ผู้วิเคราะห์อาจจะใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratios Analysis) เข้ามาช่วย
โดยการนำรายการต่าง ๆ มาเทียบอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้
และค่าใช้จ่ายว่าเหมาะสมหรือไม่ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนี้แบ่งตามจุดมุ่งหมาย

สรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งเป็น
การวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผล
การดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและของบริษัทมาวิเคราะห์
แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท การเปลี่ยนแปลงของ
ภาวะเศรษฐกิจอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท
ที่ออกหลักทรัพย์ ตลอดจนระดับราคาของหลักทรัพย์ ผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องพิจารณา
ดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น และข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ
ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดว่าจะไว้ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบาย
การคลังรวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ ทั้งนี้การวิเคราะห์อุตสาหกรรม ผู้วิเคราะห์
หลักทรัพย์ควรพิจารณาว่ากิจกรรมธุรกิจประเภทของอุตสาหกรรม วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม
และโครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรมควบคู่กันไป หลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ
และอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาถึงภาวะการลงทุนและประเภทของอุตสาหกรรมที่จะเลือกลงทุนแล้ว
ขั้นต่อไปก็จะเป็นการวิเคราะห์บริษัทเพื่อศึกษาถึงบริษัทที่ควรลงทุนและราคาหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ
โดยที่ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพและในเชิงปริมาณ ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงิน
ทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมาวิเคราะห์ข้อมูลและการตีความ
ผลลัพธ์ เพื่อนำมาพิจารณากำหนดหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุน

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

2.3.1 ความหมายของอัตราส่วนทางการเงิน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการในงบการเงิน โดยนำรายการหนึ่งไปหารอีกรายการหนึ่ง อาจเป็นรายการในงบแสดงฐานะการเงิน หรืองบกำไรขาดทุน หรือทั้งสองงบ จะแสดงในรูปร้อยละ อัตราส่วน หรือสัดส่วน ผลลัพธ์ที่ได้จะสามารถบอกให้ทราบได้ว่า การอ่านตัวเลขในงบการเงินทั้งจำนวน การหาความสัมพันธ์ของแต่ละรายการในงบเดียวกันหรือจะหาความสัมพันธ์ของรายการหนึ่งที่อยู่ในงบแสดงฐานะการเงินและอีกรายงานหนึ่งอยู่ในงบกำไรขาดทุนก็ได้เช่น โดยแบ่งออกเป็น

2.3.1.1 อัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ในงบเดียวกัน เช่น อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) การคำนวณจะนำรายการที่อยู่ในงบเดียวกัน คือ สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนจากงบแสดงฐานะการเงินมาคำนวณ โดยนำสินทรัพย์หมุนเวียนมาเป็นตัวตั้งและหนี้สินหมุนเวียนเป็นตัวหารก็จะได้อัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

2.3.1.2 อัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ของรายการต่าง ๆ ในงบการเงินอื่น เช่น อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) จะนำยอดขายเชื่อจากงบกำไรขาดทุนและยอดลูกหนี้ในงบแสดงฐานะการเงินมาใช้ในการคำนวณโดยให้รายการหนึ่งเป็นตัวตั้งอีกรายการหนึ่งเป็นตัวหาร ปัญหาในการคำนวณและการวิเคราะห์อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ คือ ยอดขายที่นำมาคำนวณเป็นยอดขายที่เกิดขึ้นตลอดงวดบัญชีที่แสดงในงบกำไรขาดทุน แต่ลูกหนี้เป็นตัวเลขที่ปรากฏ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงิน จึงควรใช้ลูกหนี้ในราคาถัวเฉลี่ย โดยใช้ยอดลูกหนี้ต้นปีบวกยอดลูกหนี้ปลายปีแล้วหารสอง

2.3.2 ข้อจำกัดในการวิเคราะห์อัตราส่วน

2.3.2.1 การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงิน ควรใช้ในการเปรียบเทียบกิจการที่ดำเนินงานเพียงประเภทเดียว บริษัทที่มีขนาดใหญ่ และมีโครงสร้างธุรกิจหลายประเภทที่ไม่เกี่ยวข้องสัมพันธ์กันอยู่ในกิจการเดียวกัน บางครั้งจะไม่ทราบว่าบริษัทนั้นอยู่ในอุตสาหกรรมใด การนำเอาตัวเลขโดยรวมของทั้งบริษัทมาคำนวณอัตราส่วนอาจจะไม่มีความหมาย เพราะ เกิดจากองค์ประกอบของธุรกิจหลายด้านประกอบกัน ดังนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินมักจะเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์บริษัทที่มีขนาดเล็ก และขอบเขตธุรกิจจำกัดอยู่เฉพาะด้านมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทข้ามชาติ

2.3.2.2 การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของกิจการกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนออกมาดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอาจไม่ได้หมายความว่า กิจการนั้นดีกว่า กิจการอื่น ๆ ค่าเฉลี่ยของกิจการอุตสาหกรรม อาจไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่ดีเสมอไป อัตราส่วนค่าเฉลี่ยมาตรฐานของอุตสาหกรรมเป็นเพียงค่าเฉลี่ยเท่านั้น การที่อัตราส่วนของกิจการ ดีกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมก็ไม่ได้หมายถึง กิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารงาน ดีเช่นกัน โดยปกติแล้วค่าเฉลี่ยมาตรฐานของอุตสาหกรรมจะเป็นแนวทางประเมินสถานะทางการเงิน โดยเฉลี่ยของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้น ๆ แต่ไม่ได้หมายความว่า อัตราส่วนค่าเฉลี่ยมาตรฐานของ อุตสาหกรรมจะเป็นอัตราส่วนที่บริษัทต้องยึดถือเป็นเกณฑ์ในการประเมินสถานะทางการเงินเสมอไป

2.3.2.3 ปัจจัยเกี่ยวกับฤดูกาล เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการวิเคราะห์ อัตราส่วนทางการเงิน อาจมีผลทำให้อัตราส่วนเบี่ยงเบนไป เช่น สินค้าชนิดเครื่องกันหนาว จะขายได้ มากในช่วงฤดูหนาว อัตราการหมุนเวียนของสินค้าในช่วงฤดูหนาวจะสูงกว่าในช่วงฤดูอื่น ๆ ผู้วิเคราะห์อาจจะต้องอาศัยการหาค่าเฉลี่ยตามวงจรของฤดูกาลเพื่อให้สามารถวิเคราะห์ส่วนของ รายได้อย่างครบถ้วน

2.3.2.4 การตกแต่งบัญชี (Window Dressing) โดยฝ่ายบริหาร เพื่อให้งบการเงิน ดูดีกว่าที่ควรเป็น จะทำให้ผลการวิเคราะห์ต่างไปจากความเป็นจริงและไม่ได้ข้อมูลตามที่ต้องการ เช่น กรณีของ Enron และ WorldCom

2.3.2.5 การใช้มาตรฐานและวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกัน อาจจะบิดเบือน หากนำมาเปรียบเทียบกันด้วย อัตราส่วนโดยตรง เช่น การบันทึกสินค้าคงคลัง หรือวิธีการตัด ค่าเสื่อมราคา หรือการใช้วิธีเข้าซื้อในจำนวนสูง จะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ของกิจการต่ำกว่า ความเป็นจริงเมื่อเทียบกับกิจการที่ใช้สินทรัพย์แบบเดียวกันแต่ไม่ได้เข้าซื้อและใช้การจัดซื้อโดยตรง

2.3.2.6 กิจการใดมีอัตราส่วนทางการเงินดีทั้งหมดหรือไม่ดีทั้งหมด ส่วนใหญ่มักจะมี อัตราส่วนทางการเงินที่ดีบ้าง ไม่ดีบ้าง ผสมกันไป จึงยากที่จะบอกได้ว่าโดยภาพรวมแล้วกิจการดี หรือไม่ดี ยกเว้นจะกำหนดน้ำหนักความสำคัญของสัดส่วนทางการเงินมากกว่าอัตราส่วนอื่น ๆ

2.3.2.7 ในบางสถานการณ์อาจจะสรุปว่า อัตราส่วนลักษณะใดที่ถือว่าดีและลักษณะใด ที่ถือว่าไม่ดี เป็นกระทำแบบชัดเจน เช่น สภาพคล่องที่สูงมากอาจจะมองว่าดีในด้านสภาพคล่อง แต่ถ้ามากเกินไปก็แสดงถึงการมีสินทรัพย์ที่ไม่ทำรายได้สูงด้วย หรือการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ที่สูงอาจจะสะท้อนว่าการใช้สินทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ หรืออาจจะมองว่ากิจการลงทุนใน สินทรัพย์ถาวรน้อยไปก็ได้

2.3.2.8 อัตราเงินเฟ้อ มีส่วนสำคัญในการบิดเบือนตัวเลขหรือมูลค่าของรายการใน งบการเงิน ทำให้มูลค่าตามงบการเงินไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง (True Values) ของกิจการ โดยอัตรา เงินเฟ้อกระทบต่อค่าเสื่อมราคา ต้นทุนสินค้าคงคลัง กำไรของกิจการด้วยในการพิจารณา

ผลการดำเนินงานของกิจการใด ๆ ในช่วงเวลาที่ยาวต่อเนื่องอาจจะต้องนำเอาอัตราเงินเพื่อมารวบรวมพิจารณาด้วย

2.3.3 การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงิน

เพื่อให้วิเคราะห์อัตราส่วนต่าง ๆ ข้างต้นเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลมากที่สุดในการวิเคราะห์สามารถแยกการวิเคราะห์ได้ดังนี้

2.3.3.1 การวิเคราะห์เปรียบเทียบภายในกิจการ (Intra company Comparisons) เป็นการนำข้อมูลงบการเงินของกิจการในอดีตของกิจการเอง อย่างน้อย 2 ปี มาคำนวณหาอัตราส่วนแล้วนำอัตราส่วนมาแต่ละปีมาเปรียบเทียบกันเพื่อหาความเปลี่ยนแปลง ทำให้ทราบการเปลี่ยนแปลงสถานะการเงินของกิจการ เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการปรับปรุงแก้ไข ข้อบกพร่องต่าง ๆ

2.3.3.2 การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน (Standard Ratio) หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม (Industrial Average Ratios) จะเป็นการเปรียบเทียบอัตราส่วนของกิจการกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมกลุ่มเดียวกัน

2.3.3.3 การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับบริษัทอื่น (Intercompany Comparisons) จะเป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนของกิจการกับอัตราส่วนของกิจการอื่น ซึ่งเป็นบริษัทคู่แข่งหรือบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานใกล้เคียงกัน เพื่อให้เห็นถึงจุดแข็ง จุดอ่อนของกิจการเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง

2.3.4 ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วน แบ่งเป็น 4 ประเภทใหญ่ ๆ เพื่อให้ผู้วิเคราะห์ทั้งงบการเงินวิเคราะห์ตรงตามวัตถุประสงค์ของผู้ใช้งบการเงินแต่ละกลุ่มตามความต้องการ ดังต่อไปนี้

2.3.4.1 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

2.3.4.2 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios or Financial Ratio)

2.3.4.3 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

2.3.4.4 อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios)

2.3.5 การวิเคราะห์สภาพคล่อง

สภาพคล่อง (Liquidity) หมายถึง ความสามารถในการเปลี่ยนสภาพสินทรัพย์ให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปชำระหนี้สินระยะสั้น สินทรัพย์ใดที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายและรวดเร็วถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง กิจการที่มีสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายเป็นจำนวนมาก กิจการนั้นจะมีสภาพคล่องสูง ซึ่งอัตราส่วนแสดงถึงสภาพคล่อง เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความคล่องตัวในการดำเนินงานของกิจการ กล่าวคือ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินเมื่อถึงกำหนดได้

และจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น อัตราส่วนนี้ยังแสดงถึงความสามารถในการกู้ยืมระยะสั้น และความเสี่ยระยะสั้นของผู้ให้ นอกจากนี้สินเชื่อ (Short-Term Risk) ยังเป็นสิ่งที่กิจการสามารถจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นได้ทันเวลา ทำให้เกิดความน่าเชื่อถือ มีเครดิตดี มีชื่อเสียง ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการเป็นไปอย่างราบรื่นตามวัตถุประสงค์ อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องที่นิยมใช้ในปัจจุบัน ได้แก่

2.3.5.1 อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio)

สินทรัพย์หมุนเวียน หมายถึง สินทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพเป็นเงินสดได้ในเวลาอันรวดเร็วและมีค่าใกล้เคียงเงินสด (ไม่ถูกลดค่ามาก เมื่อถูกแปลงสภาพเป็นเงินสด) ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ และหนี้สินหมุนเวียน หมายถึง หนี้สินที่มีกำหนดชำระคืนภายในระยะเวลา 1 ปี ได้แก่ เงินเบิกเกินบัญชี เจ้าหนี้การค้า หนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดไถ่ถอน

2.3.5.2 อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio or Acid Test Ratio)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน โดยพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่ตัดสินค้าคงเหลือออกไป (เพราะสินค้าคงเหลือบางประเภทไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายในหนึ่งปี) กับหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งจะบอกถึงความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินระยะสั้น ซึ่งหนี้สินหมุนเวียน หมายถึง หนี้สินระยะสั้นที่ต้องชดใช้ภายในหนึ่งปี และสินทรัพย์หมุนเวียน หมายถึง สินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วภายในหนึ่งปี ในมุมมองของเจ้าหนี้มักชอบที่จะให้อัตราส่วนนี้สูง ๆ เพราะ ถ้าหากกิจการของลูกหนี้ต้องมีอันล้มเลิกกิจการไป เจ้าหนี้ก็ยังคงมีความมั่นใจได้ว่ากิจการยังมีสินทรัพย์เพียงพอที่จะชำระหนี้ แต่ในแง่ของการบริหาร ถือว่าถ้าหากอัตราส่วนนี้สูงไม่ใช่สัญญาณที่ดีนัก แสดงถึงกิจการมีการถือเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดไว้มากเกินไป ทำให้กิจการเสียประโยชน์ในการนำไปลงทุนหาผลประโยชน์อื่น

2.3.5.3 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งจะเก็บเงินจากลูกหนี้ได้กี่รอบ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้คำนวณโดยใช้ยอดขายเชื่อสุทธิหารด้วยยอดคงเหลือของบัญชีลูกหนี้ถัวเฉลี่ย ถ้าอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่า มีความสามารถในการบริหารลูกหนี้ได้ดี หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดี ในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้เร็ว กล่าวคือ ลูกหนี้ของกิจการมีความคล่องตัวสูง ถ้าอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ แสดงว่าช่วงเวลาที่วิเคราะห์นั้น ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ และเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ช้า

ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (Average Collection Period) ในการวัดสภาพคล่องของลูกหนี้ นอกจากใช้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้แล้ว ยังนำอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้มาคำนวณหาระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเก็บหนี้ กล่าวคือ ถ้ารอบระยะเวลาบัญชีที่คำนวณเท่ากับ 1 ปี ให้หารด้วย 365 แต่ถ้าวัดระยะเวลาที่คำนวณ 3 เดือน ให้หารด้วย 90 เป็นต้น ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำยิ่งดี แสดงให้เห็นถึง ระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้ว่าสั้นหรือยาว เพื่อให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ ประสิทธิภาพในการเรียกเก็บหนี้ และนโยบายในการให้สินเชื่อทางธุรกิจ หากกิจการมีระยะเวลาเก็บลูกหนี้เร็วก็อาจลดเขยอัตราส่วนหมุนเวียนที่ต่ำได้ โดยที่การเก็บเงินเร็วจากลูกหนี้ ทำให้มีเงินสดไว้ใช้ชำระหนี้ได้เร็ว สำหรับฝ่ายบริหารยังสามารถวิเคราะห์ห้ออายุลูกหนี้ได้ด้วยจากบัญชีรายตัวลูกหนี้

2.3.5.4 อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Account Payable Turnover)

อัตราส่วนนี้จะวัดสภาพคล่องของกิจการในการจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ ในการคำนวณหาค่าอัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ จะเอายอดซื้อสินค้าเชื่อจากงบกำไรขาดทุนมาหารด้วยเจ้าหนี้ในงบแสดงฐานะการเงิน โดยอาจใช้ยอดเจ้าหนี้ปลายปีหรือยอดเจ้าหนี้เฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้สูง แสดงว่ากิจการยอดซื้อสินค้าเป็นจำนวนมาก การจ่ายชำระหนี้ทำได้เร็ว แสดงถึงกิจการมีสภาพคล่องในการจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ได้ดี มีประสิทธิภาพสูง

การวัดประสิทธิภาพในการชำระหนี้สามารถคำนวณออกมาในรูปของจำนวนวัน โดยนำจำนวนวันในรอบระยะเวลาบัญชีหารด้วย อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ กิจการที่มีประสิทธิภาพในการชำระหนี้ดี จะมีระยะเวลาในการชำระหนี้สั้น คือ ใช้เวลาในการชำระหนี้ที่น้อย เรียกได้ว่ามีสภาพคล่อง เจ้าหนี้จะพึงพอใจที่จะให้เครดิต แต่ถ้าอัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ต่ำ หรือใช้ระยะเวลาในการชำระหนี้ที่นาน เจ้าหนี้ก็อาจไม่พิจารณาในการให้เครดิตต่อไป

2.3.5.5 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของสินค้าคงเหลือ โดยเป็นการวัดจำนวนครั้งที่ขายได้ของสินค้าในรอบระยะเวลาบัญชี หากอัตราส่วนสูงแสดงว่ามีสินค้าคงเหลือน้อย ประสิทธิภาพด้านการขายอยู่ในเกณฑ์ดี สินค้ามัน้อยอยู่ในความต้องการของตลาดและอาจแสดงให้เห็นว่า สินค้าอาจไม่เพียงพอต่อความต้องการ และหากอัตราส่วนต่ำแสดงว่าสินค้าคงเหลือมีอยู่มาก ยังต้องปรับปรุงประสิทธิภาพด้านการตลาด หรือสินค้าไม่อยู่ในความต้องการของตลาดหรือธุรกิจเก็บสินค้าไว้นานจนเกินไป และอาจชี้ให้เห็นว่ามีสินค้ามากเกินไป ควรจะไปลงทุนด้านอื่น

2.3.5.5.1 ระยะเวลาในการจำหน่าย (ขาย) สินค้า (Day Supply in Inventory)

จากอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ สามารถนำมาคำนวณเพื่อหาระยะเวลาในการขายสินค้าแต่ละรอบโดยหารด้วย 365 วัน หากระยะเวลาในการจำหน่าย (ขาย) ยิ่งขายได้เร็ว (ระยะเวลาสั้น) ยิ่งดี

ทั้งนี้ สำหรับอัตราส่วนสภาพคล่องที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้

1) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) บอกให้ทราบถึง กิจกรรมมีสินทรัพย์หมุนเวียน เป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน

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

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น ทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้นมีค่อนข้างมาก สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง (2558), ไชตัก ศรีเรือง (2559), ขวัญญา เตกศิริ และคณะ (2561), สารียา นวลถวิล และกฤษมา ดาพิทักษ์ (2563), Mamaro & Tjano (2019) พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยของ วรรณญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561), กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2562), ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรรณ์ สุวรรณะ (2562), ฐิณานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โภเมนกุล (2563), Manajemen & Ekonomi (2014), Karnawi Kamar (2017), Hatta & Dwiyanto (2012) กลับพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

2) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) บอกให้ทราบถึง สภาพคล่องของลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งจะเก็บเงินจากลูกหนี้ได้กี่รอบ

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{รายได้รวม}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่า มีความสามารถในการบริหารลูกหนี้ได้ดี หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดี ในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้เร็ว กล่าวคือ ลูกหนี้ของกิจการมีความคล่องตัวสูง ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ แสดงว่า ช่วงเวลาที่วิเคราะห์นั้น ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ และเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ช้า แต่ถ้าธุรกิจใด

ยอดขายของธุรกิจขึ้นอยู่กับฤดูกาลก็อาจใช้ยอดเฉลี่ยแต่ละเดือนแทน อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์ ธุรกิจได้ขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและสามารถเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ ได้กี่ครั้งในรอบระยะเวลาบัญชี สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Dang Ngoc Hung (2018) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยของ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ์ (2562) กลับพบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

2.3.6 การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้

โครงสร้างทางการเงินของกิจการได้มาจาก 2 แหล่ง คือ ได้มาจากการลงทุนของเจ้าของ ส่วนหนึ่งและได้จากการก่อหนี้การกู้ยืมบุคคลภายนอก หากสัดส่วนโครงสร้างทางการเงินของกิจการ มาจากการก่อหนี้มากกว่าเงินทุนจากเจ้าของ กิจการก็จะมีความเสี่ยงสูง อัตราส่วนเพื่อวิเคราะห์ ความสามารถในการชำระหนี้ พิจารณาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น รวมทั้งความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ประกอบด้วย

2.3.6.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio)

อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า จำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่ นั้น มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งทำให้ทราบว่ามีส่วนของ เจ้าของมาลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าเงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ ส่วนมากมาจากการกู้ยืม ซึ่งจะบ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาลงทุน เป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม โดยฝ่ายเจ้าหนี้ พอใจในอัตราส่วนปานกลางจนถึงต่ำ แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม เจ้าหนี้ของ ธุรกิจย่อมมีความเสี่ยงน้อย คือ ถ้าธุรกิจต้องเลิกกิจการ เจ้าหนี้มีโอกาที่จะได้เงินคืน ที่ใกล้เคียงกับ เงินต้นที่ให้กู้หรืออาจจะเท่ากันก็ได้ แม้ว่าสินทรัพย์ที่ถูกนำมาขายทอดตลาดโดยปกติแล้วจะต่ำกว่าทุน แต่ฝ่ายเจ้าของกิจการพอใจในอัตราส่วนสูง เนื่องจาก (1) เจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของ กิจการ ซึ่งการเพิ่มทุนอาจทำให้ต้องเพิ่มเจ้าของกิจการ เป็นการเสียสิทธิ์ในการบริหารบริษัท อาจจะทำให้เจ้าของกิจการมีหุ้นที่ต้องลงเพิ่ม เทียบกับก่อนการเพิ่มทุน (2) เป็นการนำเงินของเจ้าหนี้มาและ ให้ผลตอบแทนที่ต่ำ ส่วนเกินจากอัตราที่ลงทุน หักด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ คือ กำไร ของเจ้าของกิจการ และ (3) เป็นการลดความเสี่ยงในเงินลงทุนของเจ้าของกิจการ เนื่องจากถ้ากิจการ ต้องยกเลิกผู้ที่เสียหายก็คือ เจ้าหนี้

2.3.6.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้ทราบว่า เงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานนั้น มาจากหนี้สินคิดเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินสูง เมื่อเทียบกับการลงทุนของเจ้าของกิจการ

ธุรกิจจะมีความเสี่ยงทางการเงินสูง โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มเติมจากเจ้าหนี้จะมีน้อยลง ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่า ธุรกิจมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร

2.3.6.3 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ (Long –Term Debt to Assets)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินระยะยาวกับสินทรัพย์ แสดงให้ทราบว่า มีการนำหนี้สินระยะยาวมาลงทุนในสินทรัพย์เท่าใด เพราะ หนี้สินระยะยาวเป็นหนี้สินที่มีกำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้เกินกว่า 1 ปี แต่มีภาระที่ต้องจ่ายชำระ คือ ดอกเบี้ยจ่าย หากอัตราส่วนสูง แสดงถึงกิจการมีความเสี่ยงสูง

2.3.6.4 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned)

เป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่าง กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) กับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) คือ ผลรวมของยอดขาย หักต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายทั้งหมด หากนำกำไรจากการดำเนินงานนี้ ไปหักส่วนของภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่ายจะกลายเป็นกำไรที่เรียกว่ากำไรสุทธิ ดังนั้น การใช้กำไรสุทธิ มาคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย จึงต้องบวกกลับภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่าย ก่อนนำมาคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้มาก ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่ากิจการมีความเสี่ยง ในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่มีปัญหา เมื่อเป็นเช่นนี้การชำระเงินต้นก็อาจมีปัญหาลักษณะกัน เจ้าหนี้ก็อาจไม่พิจารณาให้สินเชื่อต่อไป

ทั้งนี้ สำหรับอัตราความสามารถในการชำระหนี้ที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า จำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้นมีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่า เงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืม ซึ่งจะเป็นสิ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาลงทุน เป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม โดยฝ่ายเจ้าหนี้ พอใจในอัตราส่วนปานกลางจนถึงต่ำ แสดงว่า กิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม เจ้าหนี้ของธุรกิจย่อมมีความเสี่ยงน้อย คือ ถ้าธุรกิจต้องเลิกกิจการ เจ้าหนี้มีโอกาสที่จะได้เงินคืนที่ใกล้เคียงกับเงินต้นที่ให้กู้หรืออาจจะเท่ากันก็ได้ แม้ว่าสินทรัพย์ที่ถูกนำมาขายทอดตลาดโดยปกติ

แล้วจะต่ำกว่าทุนแต่ฝ่ายเจ้าของกิจการพอใจในอัตราส่วนสูง เนื่องจาก (1) เจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ ซึ่งการเพิ่มทุนอาจทำให้ต้องเพิ่มเจ้าของกิจการ เป็นการเสียสิทธิ์ในการบริหารบริษัท อาจจะทำให้เจ้าของกิจการมีหุ้นที่ต้องลงเพิ่ม เทียบกับก่อนการเพิ่มทุน (2) เป็นการนำเงินของเจ้าหนี้มาและให้ผลตอบแทนที่ต่ำ ส่วนเกินจากอัตราที่ลงทุน หักด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ คือ กำไรของเจ้าของกิจการ และ (3) เป็นการลดความเสี่ยงในเงินลงทุนของเจ้าของกิจการ เนื่องจาก ถ้ากิจการต้องยกเลิกผู้ที่เกี่ยวข้องก็คือ เจ้าหนี้ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ สาริยา นวลฉวี และกุสุมา ดาพิทักษ์ (2563) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน

2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (Debt to Equity Ratio)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของเจ้าของ แสดงให้ทราบว่าเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานนั้น มาจากหนี้สินคิดเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินสูง เมื่อเทียบกับการลงทุนของเจ้าของกิจการ ธุรกิจจะมีความเสี่ยงทางการเงินสูง โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มเติมจากเจ้าหนี้จะมีน้อยลง ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่า ธุรกิจมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561), ไชตัก ศรีเรือง (2559), โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561), Hatta & Dwiyanto (2012) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง (2558), กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์ (2562), ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562), รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561), ขวัญภา เตกศิริ และคณะ (2561), จุฬานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โกเมนกุล (2563), Manajemen & Ekonomi (2014) กลับพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

3) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

$$\text{อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรสุทธิก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned) เป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่าง กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) กับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) คือ ผลรวมของยอดขาย หักต้นทุนและค่าใช้จ่าย ในการขายทั้งหมด หากนำกำไรจากการดำเนินงานนี้ ไปหักส่วนของภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่าย จะกลายเป็นกำไรที่เรียกว่า กำไรสุทธิ ดังนั้น การใช้กำไรสุทธิ มาคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย จึงต้องบวกกลับ ภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่าย ก่อนนำมาคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้ สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้มาก ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่ากิจการมีความเสี่ยง ในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่มีปัญหา เมื่อเป็นเช่นนี้ การชำระเงินต้นก็อาจมีปัญหาเช่นกัน เจ้าหนี้ก็อาจไม่พิจารณาให้สินเชื่อต่อไป สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินี (2562) พบว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของ ราคาหุ้น

2.3.7 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

เป็นอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ กิจการที่มีกำไรสูงก็จะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ และตอบแทนต่อผู้เป็นเจ้าของ เจ้าหนี้ระยะยาวจะคำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยและอัตราส่วนนี้ก็ยิ่งใช้วัดความสามารถในการบริหารของฝ่ายบริหารด้วย

2.3.7.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจมีประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายเป็นอย่างไร หรือการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตมีประสิทธิภาพเพียงใด รวมถึงอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า กิจการมีกำไรขั้นต้นเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหาค่าไรขั้นต้น ซึ่งเป็นกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงนโยบายการตั้งราคา และการบริหารการผลิต ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ กิจการมีประสิทธิภาพในการหาค่าไรขั้นต้นเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำแสดงว่ากิจการไม่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรขั้นต้น ซึ่งการคำนวณหาอัตรากำไรขั้นต้น จะเป็นการนำกำไรขั้นต้นมาหารด้วยยอดขายสุทธิ

คูณด้วย 100 ค่าที่ได้จะอ่านเป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ นอกจากนี้อัตราส่วนนี้ยังทำให้ทราบอัตราส่วนของต้นทุนขายกับยอดขายสุทธิได้อีกด้วย โดยพิจารณาจากความสัมพันธ์ของยอดขายสุทธิ ต้นทุนขาย และกำไรขั้นต้น เช่นอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 40 เปอร์เซ็นต์ หมายความว่า เมื่อยอดขายสุทธิเป็น 100 กำไรขั้นต้นคือ 40 ในขณะที่ต้นทุนขายก็จะเท่ากับ

2.3.7.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการหากำไร โดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ซึ่งให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการหากำไรจากการดำเนินงานดี แต่ถ้าค่าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรต่ำ กิจกรรมอาจประสบปัญหาที่มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง จึงควรปรับลดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ลง เช่น ค่าสาธารณูปโภคสูงเกินความจำเป็นต้องมีมาตรการประหยัดค่าใช้จ่าย เป็นต้น ซึ่งการคำนวณอัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน เป็นการนำเอารายการในงบกำไรขาดทุน หมายความว่า กำไรสุทธิจากการดำเนินงานมาหารด้วยยอดขายสุทธิ ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ

2.3.7.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวนเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพเพียงใดและธุรกิจสามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำแสดงถึงกิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ ซึ่งการคำนวณหาอัตรากำไรสุทธิเป็นการนำเอากำไรสุทธิหลังหัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้แล้ว มาหารด้วยกำไรสุทธิ คูณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ ในปัจจุบันนิยมใช้อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ พิจารณาประกอบกันเพื่อหาสาเหตุที่กระทบกับกำไรสุทธิ ทำให้กำไรสุทธิต่ำ หรือกำไรสุทธิลดลงว่าเกิดจากค่าใช้จ่ายใดจะเป็นที่ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน หรือต้นทุนทางการเงิน เพื่อที่จะได้แก้ไขปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่ทำให้กำไรสุทธิของกิจการต่ำ หรือทำให้กำไรสุทธิลดลงเมื่อเทียบกับข้อมูลในงบกำไรขาดทุนปีก่อน ๆ

2.3.7.4 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งาน หรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง ซึ่งทั้งคู่นี้ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับผลงานประจำงวดเลย ดังนั้นถ้านำสินทรัพย์ดังกล่าวมาคำนวณ ในการวิเคราะห์

สมรรถภาพในการหากำไรก็จะได้ผลที่คลาดเคลื่อนไป อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนทั้งสิ้นหรือการใช้สินทรัพย์ว่าได้ผลตอบแทนเพียงพอหรือไม่ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ฝ่ายบริหารใช้ควบคุมการดำเนินการหรือการวางแผนโดยตรง อัตราส่วนนี้เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment) เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนการลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ กิจกรรมมีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนส่วนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น ได้คุ้มค่ากับการลงทุน หากค่าที่ได้ต่ำแสดงถึงกิจกรรมไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ ซึ่งการคำนวณอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นการนำเอากำไรสุทธิจากงบกำไรขาดทุนหารด้วยยอดรวมสินทรัพย์ทั้งสิ้นในงบแสดงฐานะการเงิน คูณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ

2.3.7.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นว่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่นั้น จะทำให้เกิดผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาวแต่ประการใด อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้น หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่จัดใช้สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด และกู้เงินจากบุคคลภายนอกมาใช้ในการดำเนินงานให้ได้ผลประโยชน์มากกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายไป ในกรณีที่มีเงินปันผลหุ้นบริษัทยังจำเป็นต้องหักเงินปันผลหุ้นบริษัทยังจากกำไรสุทธิก่อนให้ได้กำไรที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสูงด้วย ค่าแสดงตัวเลขในอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นควรสูง กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำแสดงถึงกิจกรรมไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ ซึ่งการคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการนำเอารายการในงบกำไรขาดทุน ได้แก่ กำไรสุทธิมาหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะการเงิน คูณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์ หรือร้อยละ

2.3.7.6 อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)

เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไร โดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่ากิจกรรมมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง กำไรสุทธิที่จะนำมาคำนวณ คือ กำไรสุทธิหักหักภาษีเงินได้นิติบุคคล หลังหักเงินปันผลของหุ้นบริษัทยังจากกำไรสุทธิประจำปีก่อน เพื่อให้ได้จำนวนกำไรของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งการคำนวณกำไรต่อหุ้น บางครั้งผู้วิเคราะห์อาจใช้กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและก่อนภาษีเงินได้เพื่อดูความสามารถในการทำกำไรของฝ่ายบริหาร ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า ในการลงทุนหุ้นสามัญ 1 หุ้น ผู้ถือหุ้นจะได้กำไรกี่บาท ถ้านำกำไรต่อหุ้นของบริษัทมา

เปรียบเทียบกับกำไรต่อหุ้นของบริษัทในอดีต สามารถบอกถึงแนวโน้มการหากำไรสุทธิของบริษัทได้ว่ามีความสามารถหากำไรดีขึ้นหรือเลวลง หรืออาจจะนำกำไรต่อหุ้นของบริษัทมาเปรียบเทียบกับธุรกิจ ในอุตสาหกรรมเดียวกันที่มีขนาดเท่ากัน กล่าวได้ว่า ธุรกิจใดมีความสามารถในการหากำไรดีขึ้นหรือลดลงอย่างไร โดยข้อสังเกตการคำนวณหากำไรต่อหุ้น (Earning per share) มีดังนี้

2.3.7.6.1 จำนวนเหตุที่กำไรสุทธิหักด้วยเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ เนื่องจากต้องการหากำไรต่อหุ้นสามัญ ดังนั้นกำไรสุทธิจึงควรจะเป็นกำไรสุทธิของหุ้นสามัญโดยเฉพาะ

2.3.7.6.2 จำนวนหุ้นสามัญที่เป็นตัวหารนั้นควรเป็นจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายโดยเฉพาะไม่ใช่หุ้นสามัญที่จดทะเบียน เนื่องจากสนใจว่าหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายต่อหุ้นควรจะได้กำไรเท่าใด

2.3.7.6.3 หุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย ถ้าในระหว่างปีมีการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทหลายครั้ง จำนวนหุ้นสามัญที่เป็นตัวหารควรจะเป็นจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยด้วย

2.3.8 การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำงาน

เป็นการวิเคราะห์เพื่อให้ทราบว่ากิจการได้มีการนำสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่ ทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมาใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนที่ใช้ในการคำนวณเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายกับสินทรัพย์แต่ละประเภท ถ้ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ อัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ก่อนนั้นให้เกิดยอดขายมาก แต่ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้ต่ำแสดงถึงกิจการได้มีการใช้ประโยชน์ในสินทรัพย์ที่ลงทุนไปนั้นยังไม่คุ้มค่า หรือมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไป ซึ่งอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประกอบด้วย

2.3.8.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดการลูกหนี้ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ กิจการสามารถเก็บเงินจากลูกหนี้ได้หรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงหมายถึง กิจการมีประสิทธิภาพในการจัดการลูกหนี้ หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดี มีคุณภาพ

2.3.8.2 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นการวัดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงกิจการมีประสิทธิภาพในการจัดการสินค้าคงเหลือได้ดี สินค้ามีการหมุนเวียนสูง

2.3.8.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover Ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ถาวร มีประสิทธิภาพเพียงใดหรือธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรไป 1 บาท จะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่ามาก แสดงว่า ธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าน้อย แสดงว่า ธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างไม่มีประสิทธิภาพและถ้าธุรกิจมีการซื้อสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น

และอัตราส่วนที่ได้น้อยลง ย่อมแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีสินทรัพย์ถาวรเกินความจำเป็น ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้ออกไป หากในกรณีที่ไม่สามารถคำนวณหาสินทรัพย์ถาวรในราคาทุนที่ซื้อมาได้ ให้ใช้ราคาตามมูลค่างบฏบัญชีของสินทรัพย์ถาวรนั้น ๆ (ราคาตามมูลค่างบฏบัญชี = ราคาทุน - ค่าเสื่อมราคาสะสม) หรือสินทรัพย์ถาวรสุทธิ

2.3.8.4 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งสิ้นอย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด หรืออาจกล่าวได้ว่าธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ไปและจะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้มีจำนวนครั้งสูง แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดเมื่อเทียบกับยอดขาย ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์มากเกินความต้องการใช้สินทรัพย์รวมไม่มีประสิทธิภาพ ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้ออกไป

สรุปได้ว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำข้อมูลในรายงานทางการเงินมาทำการวิเคราะห์โดยการหาสัดส่วนระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ การวิเคราะห์ที่ใช้อัตราส่วนจะให้ข้อเท็จจริงเรื่องต่าง ๆ แก่ผู้วิเคราะห์ประกอบการคาดคะเนเหตุการณ์ในภายหน้า ผู้บริหารต้องการทราบเกี่ยวกับผลของการดำเนินงานในอนาคต และการคาดคะเนเกี่ยวกับเงินปันผลเป็นประการสำคัญ ผู้ให้กู้ยืมระยะยาวต้องการทราบว่าผลกำไรจะเพียงพอจ่ายดอกเบี้ยจ่ายและเงินสดที่จะใช้จ่ายเมื่อหนี้ถึงกำหนดหรือไม่ ผู้ให้กู้ระยะสั้นจะมีความสนใจต่อเรื่องดังกล่าวนี้มาก แต่ต้องการทราบผลการดำเนินการในระยะสั้น โดยอัตราส่วนทางการเงิน แบ่งเป็น 4 ประเภทได้แก่ อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์สภาพคล่อง อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 1 ตารางสรุปการคัดเลือกตัวแปรอิสระ

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	CR	AR	DR	DE	TI
1	2563	สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์	✓		✓		
2	2563	ฐิฎานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โภเมนกุล	✓			✓	
3	2562	กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์	✓	✓		✓	✓
4	2562	ณัฐพล วชิรมนตรี และ ธัญวรัตน์ สุวรรณะ	✓			✓	
5	2561	ขวัญนภา เคิกศิริ และคณะ	✓			✓	
6	2561	วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ	✓			✓	
7	2561	รัศมี ศรีลาวงศ์	✓			✓	
8	2561	โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ				✓	
9	2559	ไชต์ก ศรีเรือง	✓			✓	
10	2558	วิไลวรรณ ภาณุวิศิทธิ์แสง	✓			✓	
11	2019	Mamaro & Tjano	✓				
12	2018	Hung et al.	✓	✓			
13	2017	Kholisma & Billy	✓				
14	2014	Manajemen & Ekonomi	✓			✓	
15	2012	Hatta & Dwiyanto	✓			✓	

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่า สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์ (2563) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน, ฐิฎานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โภเมนกุล (2563) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน, กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2562) ได้ศึกษาอิทธิพลของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่มีต่อราคาหุ้น, ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว และ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, ขวัญภา เคิกศิริ และคณะ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่มีต่อราคาหุ้น, วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, รัศมี ศรีลาวงค์ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน, ไซตัก ศรีเรือง (2559) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน, Mamaro & Tjano (2019) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน, Hung et al. (2018) ได้ศึกษาอิทธิพลของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, Kholisma & Billy (2017) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีต่อราคาหุ้น, Manajemen & Ekonomi (2014) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน, Hatta & Dwiyanto (2012) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน

การลงทุนในหุ้น สามารถเพิ่มผลตอบแทนให้กับเงินออม ทำให้บรรลุเป้าหมายต่าง ๆ ในชีวิตได้เร็วยิ่งขึ้น ถ้ามีเงินลงทุนก้อนหนึ่ง ต้องการผลตอบแทนสูง และสามารถรับความเสี่ยงได้มาก หุ้นก็นับเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นในรูปของ กำไรจากการขายหุ้น และเงินปันผล ซึ่งจะอยู่ในระดับสูงหรือต่ำ ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และผลประกอบการของบริษัทนั้น ๆ ทั้งนี้ ผู้วิจัยนำผลตอบแทนมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ กำไรจากการขายหุ้น และผลตอบแทนจากเงินปันผล

1) กำไรจากการขายหุ้น ตัวอย่างและเพื่อความเข้าใจจะสมมุติว่าราคาซื้อขายเป็นราคาที่พักค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมแล้วถ้าถ้ามว่าซื้อหุ้นในราคา 80 บาท แล้วขายในราคา 100 บาท จะได้กำไร 20 บาท แต่เท่ากับที่เปอร์เซ็นต์ ในส่วนนี้มีวิธีคิดสองวิธีคือคิดกำไรจากการลงทุนและคิดกำไรจากการขาย วิธีคิดกำไรจากการลงทุนคือเปอร์เซ็นต์กำไรจะเท่ากับกำไรที่ได้รับหารด้วยเงินที่ได้ลงทุนไปการคิดวิธีนี้จะได้กำไรเท่ากับ 20/80 หรือ 25 เปอร์เซ็นต์ วิธีคิดกำไรจากการขายคือ

เปอร์เซ็นต์กำไรจะเท่ากับกำไรที่บริหารด้วยเงินที่ได้จากการขายการคิดวิธีนี้จะได้กำไรเท่ากับ 20 เปอร์เซ็นต์ ในฐานะที่เป็นนักลงทุนเราจะใช้วิธีแรกคือได้กำไรจากการลงทุน 25 เปอร์เซ็นต์

ถ้าจำนวนหุ้นที่ซื้อเท่ากับจำนวนหุ้นที่ขายเท่ากันนักลงทุนสามารถนำเงินที่ได้จากขายลบเงินที่จ่ายไปตอนซื้อหุ้นได้กำไรเป็นบาทแล้วนำไปหาเป็นเปอร์เซ็นต์ได้เลย แต่ถ้าจำนวนหุ้นที่มีกับจำนวนหุ้นที่ขายไม่เท่ากันมีการทยอยซื้อมีการแบ่งขายการคิดกำไรขาดทุนจะมีขั้นตอนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยทั่วไปเมื่อมีการซื้อหุ้นระบบของตลาดหลักทรัพย์จะแสดงราคาต้นทุนที่เป็นต้นทุนเฉลี่ย โดยคิดว่าต้นทุนเฉลี่ยของหุ้นตัวใดตัวหนึ่งจะเท่ากับเงินที่จ่ายไปในการซื้อหุ้นตัวนั้นหารด้วยจำนวนหุ้นที่ซื้อมาได้ แต่เมื่อขายหุ้นออกไประบบจะทำการคิดกำไรโดยคิดว่าหุ้นที่ซื้อมาก่อนจะต้องถูกขายออกไปก่อนเรียกการคิดวิธีนี้ว่าคิดแบบซื้อก่อนขายก่อน หรือ First in first out ในส่วนนี้จะขออธิบายโดยใช้ตัวอย่างการซื้อขายหุ้น XYZ ทั้งหมด 6 ครั้ง

ครั้งที่ 1 ซื้อ 100 หุ้นราคาหุ้นละ 80 บาทจ่ายเงิน 8,000 บาท

ครั้งที่ 2 ซื้อ 100 หุ้นราคาหุ้นละ 90 บาทจ่ายเงิน 9,000 บาท

ครั้งที่ 3 ซื้อ 200 หุ้นราคาหุ้นละ 100 บาทจ่ายเงิน 20,000 บาท

ครั้งที่ 4 ขาย 300 หุ้นราคาหุ้นละ 92 บาทรับเงิน 27,600 บาท

ครั้งที่ 5 ซื้อ 400 หุ้นราคาหุ้นละ 85 บาทจ่ายเงิน 34,000 บาท

ครั้งที่ 6 ขาย 500 หุ้นราคาหุ้นละ 90 บาทรับเงิน 45,000 บาท

การซื้อหุ้นครั้งแรก 100 หุ้นราคาหุ้นละ 80 บาท จ่ายเงินไป 8,000 บาท เมื่อซื้อครั้งที่ 2 อีก 100 หุ้นราคาหุ้นละ 90 บาท มีหุ้นรวมกัน 200 หุ้นจ่ายเงินเพิ่มอีก 9,000 บาท รวมกับเงินที่จ่ายเดิมเป็น 8,000 บาท เป็น 17,000 บาทคิดเป็นต้นทุนเฉลี่ยหุ้นละ 85 บาท ซื้อครั้งที่ 3 ซื้อเพิ่มอีก 200 หุ้นที่ราคา 100 บาท รวมกับของเดิมเป็น 400 หุ้นจ่ายเงินเพิ่มอีก 20,000 บาท ต้นทุนรวม $17,000 + 20,000 = 37,000$ บาท ต้นทุนเฉลี่ยเท่ากับ 92.50 บาทต่อหุ้น ต่อมาถ้าราคาหุ้นในตลาดปรับตัวลดลงเหลือ 85 บาท และนักลงทุนซื้อเข้ามาใหม่ 400 หุ้นโดยจ่ายเงินเพิ่ม 34,000 บาท จำนวนหุ้นในพอร์ตจะเพิ่มขึ้นเป็น 500 หุ้นต้นทุนรวม $10,000 + 34,000 = 44,000$ บาท ต้นทุนเฉลี่ยจะลดลงเหลือ 88 บาท ตรงนี้เองที่นักลงทุนบางท่าน เรียกว่าซื้อตัวหรือซื้อเฉลี่ยให้ราคาเฉลี่ยต้นทุนที่ลดลง ถ้าขายหุ้นที่เหลือ 500 หุ้นนี้ในราคา 90 บาท จะทำให้ได้กำไร $45,000 - 44,000 = 1,000$ บาท หรือคิดเป็นกำไร 2.27 เปอร์เซ็นต์ และไม่มีหุ้นเหลืออยู่ในพอร์ตเลย ที่อธิบายมาทั้งหมดเป็นหลักการคิดกำไรขาดทุนสำหรับหุ้นเพียงตัวเดียวถ้านักลงทุนมีหุ้นในพอร์ตหลายตัวให้แยกคิดทีละตัวโดยใช้วิธีคิดเดียวกันนี้ทั้งนี้ตัวเลขจริงอาจจะดูยากกว่าตัวอย่างเล็กน้อยเพราะนอกจากราคาหุ้นแล้วยังมีค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มเข้ามาทำให้เป็นตัวเลขที่ไม่เป็นจำนวนเต็ม แต่ทั้งนี้นักลงทุนมือใหม่ทั้งหลายไม่ต้องกังวล เข้าใจหลักการคิดไว้เพื่อเป็นแนวทางเบื้องต้นส่วนการคำนวณต้นทุนระบบจะคำนวณและรายงานให้นักลงทุนเอง สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วรวิญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561)

ไซตัก ศรีเรือง (2559), โขติรัตน์ พัชอุดมเจริญ (2561), Hatta & Dwiyanto (2012) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558), กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ (2562), ณ์ัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562), รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561), ขวัญภา เตกศิริ และคณะ (2561), จิฎานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โกเมนกุล (2563), Manajemen & Ekonomi (2014) กลับพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

2) ผลตอบแทนจากเงินปันผล

เงินปันผลนั้นเป็นค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไรเมื่อบริษัทได้กำไร บริษัทสามารถนำไปลงทุนต่อ (กำไรสะสม) หรือสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้ บริษัทอาจสงวนกำไรไว้ส่วนหนึ่ง และจ่ายส่วนที่เหลือเป็น เงินปันผล การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นอาจจ่ายในรูปของเงินสด หรืออาจจ่ายในรูปของหุ้นได้ หากบริษัทมีแผนนำ เงินปันผล ไปลงทุนต่อ โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลเป็นสัดส่วนต่อการถือหุ้น สำหรับบริษัทร่วมทุน การจ่ายเงินปันผลไม่เป็นค่าใช้จ่าย แต่เป็นการแบ่งรายได้หลังหักภาษีของผู้ถือหุ้น กำไรสะสมแสดงในส่วนของผู้ถือหุ้น (shareholder equity) ในแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท เช่นเดียวกับหุ้นทุนที่นำออกจำหน่าย บริษัทมหาชนมักจ่ายเงินปันผลตามกำหนดเวลาตายตัว แต่หากมีการเปลี่ยนแปลงกำหนดเวลาจ่ายเงินปันผลจะเรียกว่า เงินปันผลพิเศษ เพื่อแยกกับเงินปันผลตามเวลาตายตัว ตรงข้ามกับสหกรณ์ซึ่งจ่ายเงินปันผลตามกิจกรรมของสมาชิก ฉะนั้นเงินปันผลของสหกรณ์จึงมักจัดเป็นค่าใช้จ่ายก่อนหักภาษีประเภทของการจ่ายปันผล แบ่งเป็น 4 ประเภทดังนี้

1. เงินสดปันผล คือ เงินสดปันผลจะจ่ายจากกำไรสะสม การที่จะจ่ายหรือไม่ขึ้นขึ้นอยู่กับปริมาณเงินสดที่กิจการถืออยู่ ว่ามีเพียงพอหรือไม่ การจ่ายเงินสดปันผลจะทำให้ในงบดุลมีการเปลี่ยนแปลงทั้งด้านสินทรัพย์ โดยเงินสดลดลงตามจำนวนเงินปันผลที่จ่าย ด้านหนี้สินและทุนก็ลดลงเช่นกัน โดยกำไรสะสมจะลดลงตามจำนวนปันผลที่จ่าย

2. หุ้นปันผล มีลักษณะเป็นการจ่ายปันผลในรูปของหุ้นสามัญออกใหม่ ซึ่งเรียกว่า หุ้นปันผล ซึ่งจะกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ เช่น การจ่ายหุ้นปันผลร้อยละ 10 หมายความว่า ผู้ถือหุ้นอยู่ 100 หุ้น จะได้รับหุ้นปันผล 10 หุ้น นั่นคือ กิจการจะต้องจดทะเบียนเพิ่มทุน โดยมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 10 การจ่ายหุ้นปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนเจ้าของในงบดุล แต่จำนวนกำไรสะสมจะลดลง ในขณะที่มูลค่าหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากัน หุ้นปันผลจะมีข้อดีตรงที่ จะช่วยประหยัดเงินสดให้ธุรกิจ เพื่อใช้ในโครงการลงทุนอื่นในอนาคต โดยไม่ต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมจากแหล่งภายนอก นอกจากนี้ยังเป็นการช่วยเหลือธุรกิจในกรณีที่ประสบปัญหาทาง

การเงิน ส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญไม่สูงจนเกินไป แต่ทั้งนี้ก็มีข้อเสียเช่นกัน นั่นคือค่าใช้จ่ายในการจ่ายหุ้นปันผลค่อนข้างสูง เป็นผลทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง ราคาตลาดของหุ้นจึงลดลงตามไปด้วย

3. การแยกหุ้น จะอยู่ในลักษณะการจ่ายปันผล วิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนถือหุ้นอยู่มีจำนวนมากขึ้น เช่น แยกหุ้นจาก 1 เป็น 10 หมายความว่า ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับหุ้นเพิ่มขึ้น 9 หุ้น ต่อหุ้นที่ถืออยู่ 1 หุ้น โดยมูลค่าที่ตราไว้จะลดลงเหลือ 1/10 ด้วย คือหากมูลค่าเดิมที่ตราไว้ 100 บาทต่อหุ้น เมื่อแยกหุ้นแล้วจะเท่ากับ 10 บาทต่อหุ้น การแยกหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนของเจ้าของในงบดุล จำนวนกำไรสะสมและมูลค่าหุ้นสามัญรวมยังคงเดิม เพียงแต่จำนวนหุ้นจะมากขึ้น และมีราคามูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นลดลง วิธีการแยกหุ้นนี้จะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้น เพราะเมื่อบริษัทมีกำไรมาก มีการจ่ายปันผลสูง และมีความเจริญเติบโตในอัตราที่ดีแล้ว อาจทำให้ราคาตลาดของหุ้นอยู่ในระดับที่สูงจนส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหุ้น

4. การซื้อหุ้นกลับคืน การที่ธุรกิจนำเงินกำไรส่วนที่เก็บไว้ในรูปกำไรสะสม หรือเงินที่ได้จากการก่อหนี้ไปซื้อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว ทำให้หุ้นสามัญมีจำนวนน้อยลง ถ้าปัจจัยอื่นคงที่ และการซื้อหุ้นคืนไม่กระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ จะทำให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เมื่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงขึ้น ถ้าธุรกิจนำเงินที่เก็บไว้ในรูปกำไรสะสมไปซื้อหุ้นกลับคืน ทำให้การจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง โดยนักลงทุนสามารถทำกำไรจากการขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นได้เพื่อทดแทนกับเงินปันผลที่ลดลง การซื้อหุ้นกลับคืนจะต่อเมื่อกิจการมีเงินทุนเหลือใช้เป็นการถาวร หรือต้องการลดจำนวนหุ้นสามัญที่หมุนเวียนในตลาดลง เพื่อให้ราคาหุ้นสูงขึ้น หรือเพื่อเพิ่มอำนาจการควบคุมกิจการ เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นให้บริษัทอื่น หุ่นที่กิจการซื้อกลับคืนมานี้ เรียกว่า Treasury Stock

5. การรวมหุ้น เป็นการรวมหุ้นในรูปแบบที่บริษัทลดจำนวนหุ้นสามัญลง และเพิ่มมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น การลดจำนวนหุ้นลงนี้ทำได้โดยการรวมหุ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาตลาดของหุ้นต่ำมาก ธุรกิจจึงทำการรวมหุ้นเพื่อให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นลดลง ราคาตามมูลค่าของหุ้นจะเพิ่มขึ้น อันมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ใช้วัดประสิทธิภาพในการจ่ายปันผล โดยพิจารณาจากเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ

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

สรุปได้ว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็น อัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น ทั้งนี้ การดูค่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน จึงมี 3 ข้อสังเกตแบบนี้

1. ค่านี้จะเห็นว่ามีความเลื่อมของเวลากันอยู่ เพราะเงินปันผลที่เป็นตัวตั้งนั้นใช้เงินปันผลในอดีตรอบประจำปีของปีล่าสุดคือปีที่แล้ว ส่วนราคาปิดของหุ้นซึ่งเป็นค่าปัจจุบัน

2. ค่านี้ขึ้นกับเงินปันผลที่จ่าย ถ้าจ่ายลดลงค่านี้ก็ลดลงได้ และค่าอัตราเงินปันผลตอบแทนนั้นอย่างที่เราไป มันใช้ค่าเงินปันผลในอดีต ไม่ได้เป็นการรับรองว่า การจ่ายปันผลจะเหมือนเดิมในอนาคต

3. ค่านี้จะเปลี่ยนไปตามราคาหุ้น ถ้าราคาหุ้นลดลง ก็จะทำให้ค่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้นได้ ดังนั้นค่านี้จะเปลี่ยนไปตามราคาหุ้นที่เปลี่ยนไป ตัวเลขอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนจึงเป็นตัวหนึ่ง เพื่อดูว่าหุ้นนี้น่าสนใจลงทุนที่ราคานี้หรือไม่ โดยคำนึงถึงข้อสังเกตข้อที่ 1 และ 2

สำหรับการวัดค่า ตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราส่วนต่าง ๆ มาหาความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน สอดคล้องกับผลการวิจัยของ สาริยา นวลถวิล และ กุสุมา ดาพิทักษ์ (2563) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนส่งผลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยของ ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) พบว่า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนแตกต่างกับผลการวิจัยของ สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์ (2563) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 2 ตารางสรุปการคัดเลือกตัวแปรตาม

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	ราคาหุ้น (Price)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)
1	2563	สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์	✓	✓
2	2563	ฐิฎานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โภเมนกุล	✓	✓
3	2562	กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ	✓	
4	2562	ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรรณ์ สุวรรณะ	✓	✓
5	2561	ขวัญนภา เต็กศิริ และคณะ	✓	
6	2561	วรรษญา ณ ราชสีมา และคณะ	✓	
7	2561	รัศมี ศรีลาวงค์	✓	
8	2561	โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ		✓
9	2559	ไช้ตัก ศรีเรือง	✓	
10	2558	วิไลวรรณ ภาณุวิศิทธิ์แสง	✓	✓
11	2019	Mamaro & Tjano		✓
12	2018	Hung et al.	✓	
13	2017	Kholisma & Billy	✓	
14	2014	Manajemen & Ekonomi	✓	✓
15	2012	Hatta & Dwiyanto	✓	

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่า สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์ (2563) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน, ฐิฎานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โภเมนกุล (2563) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน, กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ (2562) ได้ศึกษาอิทธิพลของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่มีต่อราคาหุ้น, ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรรณ์ สุวรรณะ (2562) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว และ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, ขวัญภา เคิกศิริ และคณะ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่มีต่อราคาหุ้น, วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, รัชมี ศรีลาวงศ์ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน, ไซตัก ศรีเรือง (2559) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น, วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง (2558) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน, Mamaro & Tjano (2019) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน, Hung et al. (2018) ได้ศึกษาอิทธิพลของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ที่มีต่อราคาหุ้น, Kholisma & Billy (2017) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีต่อราคาหุ้น, Manajemen & Ekonomi (2014) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน, Hatta & Dwiyanto (2012) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น

2.5 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) หรือ EMH เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล (Rational Expectations) ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว เมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) สามารถกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท เรียกตลาดทุนลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเนจากระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง ถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้

อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละบริษัทซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีน้อยมาก ดังนั้นทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพ จึงตั้งบนสมมติฐานดังนี้

2.5.1 จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากจนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ

2.5.2 ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ของอัตราผลตอบแทน

2.5.3 ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่าง ๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (Perfect Knowledge)

2.5.4 ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะชน แม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (Equilibrium Price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) เมื่อตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมติฐานที่กล่าวก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติตลาดเหล่านั้นก็ไม่ได้มีมีประสิทธิภาพเท่าเทียมกันในทุกตลาด ซึ่งสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

2.5.1.1 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกันและข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่า ข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ซึ่งตลาดประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายหุ้นโดยวิธีที่เรียกว่า “Buy and hold Investment” หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งนอกจากจะได้กำไรที่เรียกว่า กำไรจากการขายแล้วยังได้เงินปันผลอีกด้วย การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้จึงเป็นการทดสอบว่าข้อมูลข่าวสารด้านราคาในอดีตสามารถใช้คาดคะเนราคาหุ้นในอนาคตได้หรือไม่โดยพิจารณาจากความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน (Serial Correlation) หรือวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะของช่วงวิ่ง (Run Test)

2.5.1.2 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ราคาคุณภาพเปลี่ยนแปลงไป เมื่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นเปลี่ยนไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ จนกระทั่งเกิดดุลยภาพใหม่ เช่น ถ้าบริษัทใดประกาศแตกหุ้น (Slits Par) ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไม่และราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่ นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ซึ่งการประเมินนี้ถือว่าการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน ตลาดหลักทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นปานกลางนี้จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมาคำนวณราคาพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่างรวดเร็ว ดังนั้นการทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับนี้เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่ออกมาใหม่ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เข้ามา

2.5.1.3 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (The Strongly Efficient Market) จะมีความยืดหยุ่นมากซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสาร ใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผยอีกด้วย (inside information) หมายความว่า ไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (inside) เพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ ถึงแม้ว่าจะมีข้อมูลภายใน ก็ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน

สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่ว่าความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong-Form Efficiency) ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูงนักลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลใด ๆ ไม่ว่าจะ เป็นข้อมูลภายในที่มีนักลงทุนล่วงรู้แม้แต่เพียงคนเดียวมาใช้เพื่อกำหนดกลยุทธ์ในการสร้างผลกำไรที่ เกินปกติได้อย่างต่อเนื่องทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลข่าวสารทั้งหมดซึ่งรวมถึงข้อมูลข่าวสารส่วนบุคคลและ ข้อมูลภายในได้สะท้อนรวมอยู่ในราคาของหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้ว (Fama, 1991) ความมีประสิทธิภาพของตลาดทั้ง 3 ระดับจะมีความสัมพันธ์แบบต่อเนื่องและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน กล่าวคือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นของตลาดที่มีประสิทธิภาพใน ระดับกลางและระดับสูง (Latham, 1986) รวมถึงงานวิจัยของ อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) กล่าวถึง ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดจะเห็นได้ว่า ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มี ทิศทางสาเหตุก็เพราะราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลาได้จำแนกประเภทระดับความ มีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนแบ่งเป็น 3 ระดับ ระดับความมีประสิทธิภาพ ในระดับต่ำ ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง และระดับความมีประสิทธิภาพของ ตลาดในระดับสูง

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์ (2563) ได้ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET โดยการจ่ายเงินปันผลศึกษาจากอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset, DAT) อัตราส่วนกระแสเงินสด อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio, CR) อัตราส่วนจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operation to Total Asset, CFOAT) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth, SG) และอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการ (Price to Book Value, BV) ตัวแปรตาม ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield :DY) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio :DP) ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET จำนวน 56 บริษัท โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่ทำการศึกษารวม 5 ปี เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2557 - 2561 เก็บรวบรวมข้อมูลด้วยการสืบค้นจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์และตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (SETSMART) สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าสูงสุด ต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติเชิงอนุมานใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้าม ประกอบด้วย อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี ในขณะที่การศึกษาอัตราการจ่ายเงินปันผลนั้นพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลในทิศทางเดียวกัน ประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

ฐิณานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โกเมนกุล (2563) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์ ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ขอบเขตของการวิจัย คือ ข้อมูลหลักทรัพย์ตั้งแต่

ปีพ.ศ.2558 - 2562 ของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย สถิติพรรณนา (Descriptive Statistic) วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลัก ทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์

กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลใช้สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าพิสัย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความแปรปรวน ค่าความเบ้ และค่าความโด่ง และวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณทดสอบความสัมพันธ์ของสองตัวแปร โดยใช้สถิติทดสอบแบบ Pearson's Correlation Coefficient และใช้วิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทำการเลือกตัวแปรโดยวิธีเพิ่มตัวแปรอิสระแบบขั้นตอน (Stepwise) ประมวลผลข้อมูลจากโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปทางสถิติ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรขั้นต้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลสูงสุด รองลงมา อัตรากำไรขั้นต้น โดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นมีผลกระทบต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.197 หน่วยมาตรฐาน และการเปลี่ยนแปลงในอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้นมีผลกระทบต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.122 หน่วยมาตรฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (ACR) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ใช้ข้อมูลจาก 25 บริษัท โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี ระยะเวลาที่ศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 - 2558 ในการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ขวัญนภา เต็กศิริ และคณะ (2561) ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) อัตราส่วนเงินสด (CASH) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) ตัวแปรตาม คือ ราคาของหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ เริ่มตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2556 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2558 และใช้ราคาตลาดของหลักทรัพย์จากราคาปิดถัวเฉลี่ย คือ ระหว่างช่วงก่อนวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ถึง หลังวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ผู้วิจัยทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ 2 วิธี คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

(P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($P < 0.01$) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($P < 0.05$) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และอัตราส่วนเงินสด (CASH)

วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Debt Management Ratio) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราส่วนการจัดการหนี้สิน (Debt Management Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity Ratio) อัตราส่วนการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนกำไรต่อทรัพย์สิน (Return on Assets) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวนทั้งสิ้น 33 บริษัท ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทางการเงินรายไตรมาสในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 - 2558 โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 7 ตัว ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 3 บริษัท โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2561 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 5 ปีย้อนหลัง โดยวิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ ผลการวิจัย

พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น ๆ มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น

โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย ในรูปแบบข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ตัวแปรตาม คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน จำนวน 5 บริษัท โดยคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนย้อนหลังเฉลี่ยดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกเฉลี่ย 5 ปี หรือ 60 เดือน โดยนำข้อมูลตั้งแต่ต้นเดือนมกราคม พ.ศ.2556 ถึงสิ้นเดือนธันวาคม พ.ศ.2560 มาใช้ในการศึกษา บริษัทที่ทำการศึกษประกอบด้วย KAMART, SINGER, SPC, MAKRO, LOXLEY และทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัย โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DP)

โชติก ศรีเรือง (2559) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินหมุนเวียน การหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงาน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น และอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ และใช้ข้อมูลตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ค.ศ.2003 ถึง ไตรมาสที่ 4 ค.ศ.2016 รวมทั้งสิ้น 56 ไตรมาส สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย การวิเคราะห์เชิงพรรณนาและวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณที่ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ 95 เปอร์เซ็นต์ และ 90 เปอร์เซ็นต์ ผลการวิจัยพบว่า ทุกอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของแต่ละบริษัท แต่มีเพียง 2 อัตราส่วนเท่านั้น ที่มีทิศทางที่เหมือนกันในทุกบริษัทที่มีความสัมพันธ์ด้วย ประกอบด้วย การหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานไปในทิศทางตรงกันข้ามและผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนที่เหลืออื่น มีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางตรงกันข้ามและทิศทางเดียวกัน โดยที่เมื่อความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันจะมีระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 99 เปอร์เซ็นต์ และเมื่อมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามจะมีความเชื่อมั่นที่ระดับ 90 เปอร์เซ็นต์ แต่ยกเว้นอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PER) ที่เมื่อ

ความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันนั้นจะมีความเชื่อมั่นที่ระดับ 99 เปอร์เซนต์ และ 90 เปอร์เซนต์ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามจะมีความเชื่อมั่นที่ระดับ 90 เปอร์เซนต์

วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของสินทรัพย์รวม อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และตัวแปรตาม ประกอบด้วย ผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยทำการเลือกแบบเฉพาะเจาะจงในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ.2548 - 2557 รวมระยะเวลา 10 ปี ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่น ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) อัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Mamaro & Tjano (2019) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โจฮันเนสเบิร์ก (2019) ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LIQ) โครงสร้างทางการเงิน (LEV) การเติบโตของบริษัท (GRO) และขนาดของบริษัท (SIZE) ตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ได้ทำการศึกษาจำนวน 40 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โจฮันเนสเบิร์ก ตั้งแต่ปี ค.ศ.2010 - 2015 ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลของ 40 บริษัท กับความสามารถในการทำกำไรและวัดสภาพคล่อง และพบความสัมพันธ์เชิงบวกของการจ่ายเงินปันผลด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โครงสร้างทางการเงิน (LEV) การเติบโตของบริษัท (GRO) และขนาดของบริษัท (SIZE)

Hung et al. (2018) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของข้อมูลทางการเงินต่อการเงินต่อราคาหุ้นของธุรกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) โครงสร้างเงินทุน (LV) ขนาดองค์กร (SIZE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CR) และการหมุนเวียนของลูกหนี้ (TURNOVER) ต่อราคาหุ้น โดยใช้แบบจำลองการถดถอย OLS

และแบบจำลองการถดถอยเชิงปริมาณ รวบรวมจากสถานประกอบการด้านพลังงาน 44 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ.2549 -2559 ผลการวิจัยพบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ขนาดองค์กร (SIZE) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และการหมุนเวียนของลูกหนี้ (TURNOVER) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น โดยมีระดับค่าอธิบาย 48.47 เปอร์เซ็นต์ โครงสร้างเงินทุน (LV) ไม่มีผลต่อราคาหุ้น

Karnawi Kamar (2017) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลกระทบของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (DER) ต่อราคาหุ้นในอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในปี พ.ศ.2554 - 2558 ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (DER) ตัวแปรตาม คือราคาหุ้น ประชากรในการวิจัย คือ อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียจำนวน 3 บริษัท วิธีการรวบรวมข้อมูลที่ใช้ คือ แบบจำลองการถดถอยเชิงเส้น โดยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ผลการวิจัยพบว่า ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีผล แต่ไม่มีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น

Manajemen & Ekonomi (2014) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์, อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม, ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีของอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์, อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม, ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหุ้น เก็บรวบรวมตั้งแต่ปีพ.ศ.2555 – 2556 โดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง จำนวนรวม 31 บริษัท ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบบวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เพื่อประมาณค่าของตัวแปรตามจากตัวแปรอิสระ ผลการวิจัยพบว่า ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของหุ้น และสำหรับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของหุ้น

Hatta & Dwiyanto (2012) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยพื้นฐานของบริษัทและความเสี่ยงเชิงระบบของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ผลกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PER) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ราคาหุ้นในอดีต (HSM) จากการใช้การวิเคราะห์การถดถอยและการ ผลการวิจัยพบว่าแบบจำลองเชิงสัมพันธ์เชิงฟังก์ชัน คือ Linier-Log จากผลของการประมาณราคาหุ้น พบว่าตัวแปร EPS, PER และ HSM มีผลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นในขณะที่ตัวแปร DER และ NPM มีผลเชิงลบและอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ					ตัวแปรตาม	
			CR	AR	DR	DE	TI	Price	DY
1	2563	สาริยา นวลถวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์	✓		✓			✓	✓
2	2563	ฐิฎานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โภเมนกุล	✓			✓		✓	✓
3	2562	กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ์	✓	✓		✓	✓	✓	
4	2562	ณัฐพล วชิรมนตรี และ ธัญวรัตน์ สุวรรณะ	✓			✓		✓	✓
5	2561	ขวัญณา เคิกศิริ และคณะ	✓			✓		✓	
6	2561	วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ	✓			✓		✓	
7	2561	รัศมี ศรีลาวงศ์	✓			✓		✓	
8	2561	โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ				✓			✓
9	2559	ไชตัก ศรีเรือง	✓			✓		✓	
10	2558	วิไลวรรณ ภาณุวิศิทธิ์แสง	✓			✓		✓	✓
11	2019	Mamaro & Tjano	✓						✓
12	2018	Hung et al.	✓	✓				✓	
13	2017	Kholisma & Billy	✓					✓	
14	2014	Manajemen & Ekonomi	✓			✓		✓	✓
15	2012	Hatta & Dwiyanto	✓			✓		✓	

บทที่ 3

วิธีการดำเนินงานวิจัย

สำหรับงานวิจัยครั้งนี้ศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการพิจารณาตัวแปรอิสระ (Independent variable) ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) โดยตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) มีการค้นคว้าและเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน ราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้นให้สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึง

อุตสาหกรรมของประเทศมากขึ้น ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมบริการเป็นกลุ่มนี้มีหลายหมวดธุรกิจที่สำคัญต่อขยายตัวเศรษฐกิจของประเทศ ดังนี้ (1) หมวดธุรกิจพาณิชย์ เป็นการให้บริการจำหน่ายสินค้าทั้งแบบค้าปลีก และค้าส่งให้แก่ผู้บริโภค ทั้งที่มีหน้าร้านเป็นสถานที่จัดจำหน่าย เช่น ห้างร้าน ห้างสรรพสินค้า ดิสเคาท์สโตร์ ซูเปอร์สโตร์ ร้านสะดวกซื้อ และการขายที่ไม่มีหน้าร้านเช่นขายผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ สินค้าที่จำหน่ายต้องเป็นสินค้าขั้นสุดท้ายสำหรับผู้บริโภค จะเป็นสินค้าจากหลายหมวดก็ได้ (2) หมวดธุรกิจการแพทย์ เป็นการให้บริการทางการแพทย์ ทันตแพทย์ ศัลยกรรมความงาม การฟื้นฟูสุขภาพ และสมรรถภาพทางกายอื่น ๆ (3) หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ประกอบด้วย สื่อบันเทิง ได้แก่ดนตรี ภาพยนตร์ ละคร รายการบันเทิงต่าง ๆ รวมถึงโรงภาพยนตร์ โรงละคร ผู้กระจายภาพและเสียง สถานีวิทยุและโทรทัศน์ ผู้ผลิตและจัดทำสื่อโฆษณา สื่อสิ่งพิมพ์ ได้แก่ โรงพิมพ์ สำนักพิมพ์ และผู้ผลิตหนังสือวารสาร หนังสือพิมพ์ สิ่งพิมพ์อื่น ๆ (4) หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสนันทนาการ เป็นผู้ประกอบการโรงแรมและที่พักชั่วคราวต่าง ๆ และผู้ให้บริการด้านการท่องเที่ยวต่าง ๆ ได้แก่ บริษัทนำเที่ยวผู้ประกอบการสถานที่เพื่อการพักผ่อน สนันทนาการ ทัศนศึกษา เช่น สวนสัตว์ สถานบันเทิง สถานที่ออกกำลังกาย สนามกีฬา และ (5) หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ เป็นการขนส่งในทุกระดับ ช่องทาง ได้แก่ ขนส่งทางอากาศ สนามบิน สายการบิน ขนส่งทางน้ำ ท่าเรือ บริษัทเดินเรือ ขนส่งทางรถไฟ และทางบกอื่น ๆ และผู้รับส่งสินค้าแบบครบวงจร รับฝากสินค้า ให้เช่าคลังสินค้า และบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น จึงทำให้อุตสาหกรรมบริการ เป็นอุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่ และมีความสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก โดยผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ได้มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงข้อมูลราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนที่มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.set.or.th โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งบริษัทที่นำมาวิจัยต้องมีข้อมูลงบการเงินตั้งแต่ ปี พ.ศ.2560 - 2562 จำนวน 97 บริษัท รวมทั้งสิ้น 291 ตัวอย่าง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

3.2 ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย

เพื่อให้งานวิจัยครั้งนี้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และเกิดประสิทธิภาพจึงแบ่งเป็นกระบวนการวิจัยดังต่อไปนี้

3.2.1 ศึกษาค้นคว้าเอกสาร โดยค้นคว้าเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.2 วางแผนการจัดเก็บข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยได้มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.sec.or.th ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ www.set.or.th ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.3 ดำเนินการรวบรวมข้อมูล โดยใช้ตัวเลขในงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2562

3.2.4 ทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ และตีความความหมายของข้อมูล

3.2.5 เขียนรายงานผลการวิจัย โดยการรายงานผลที่เกิดขึ้นในงานวิจัยดังกล่าว

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่:

ตัวแปรอิสระ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ได้มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา 3 ปี โดยรวบรวมข้อมูลระหว่างปีพ.ศ. 2560 - 2562 ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้

3.3.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ใช้วัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน โดยพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น บอกให้ทราบว่า กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน และเมื่อกิจการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นแล้วยังมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลือสำหรับใช้ในการหมุนเวียนในการดำเนินงานหรือไม่ ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น ทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้นมีค่อนข้างมากสินทรัพย์หมุนเวียน ทั้งนี้สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราส่วนทุนหมุนเวียน มาทดสอบผลกระทบต่ออัตรา

ผลตอบแทนของหุ้นสามัญ (วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง, 2558) และความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โจฮันเนสเบิร์ก โดยได้นำอัตราส่วนหมุนเวียน มาทดสอบผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (Mamaro & Tjano, 2019)

$$\begin{aligned} & \text{แทนค่าตัวแปรด้วย CR} \\ & \text{วัดค่าโดย} \\ & = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \end{aligned}$$

3.3.2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ใช้วัดความสามารถในการบริหารลูกหนี้ โดยพิจารณาจากอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งจะเก็บเงินจากลูกหนี้ได้กี่รอบ อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้คำนวณโดยใช้ยอดขายเชื่อสุทธิหารด้วยยอดคงเหลือของบัญชีลูกหนี้ถัวเฉลี่ย แสดงให้เห็นถึงความสามารถที่จะแปรลูกหนี้เป็นเงินสดได้รวดเร็วเป็นกี่ครั้งเมื่อเทียบกับการขายเชื่อ (ขายสุทธิ) และคำนวณออกเป็นจำนวนวันที่จะเก็บหนี้ได้ในการคำนวณการหมุนเวียนลูกหนี้ อาจใช้ลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ยก็ได้ ลูกหนี้ถัวเฉลี่ยคำนวณได้จากยอดลูกหนี้ต้นปี บวกยอดลูกหนี้ปลายปีหารสอง แต่ถ้าธุรกิจโดยยอดขายของธุรกิจขึ้นอยู่กับฤดูกาลก็อาจใช้ยอดเฉลี่ยแต่ละเดือนแทน อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์ ธุรกิจได้ขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและสามารถเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้กี่ครั้งในรอบระยะเวลาบัญชี อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงความสามารถในการบริหารลูกหนี้ได้ดี หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดีในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้เร็ว นั่นคือลูกหนี้ของกิจการมีความคล่องตัวสูง ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ แสดงว่า ช่วงเวลาที่วิเคราะห์นั้น ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ช้า ทั้งนี้สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ มาหาความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ (กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์, 2562) รวมถึงงานวิจัยของ Hung et al. (2018) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของรัฐบาลกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม โดยได้นำอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ มาหาความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

แทนค่าตัวแปรด้วย AR

วัดค่าโดย

$$= \frac{\text{รายได้รวม}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

3.3.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า จำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งทำให้ทราบว่ามีส่วนของเจ้าของมาลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่า เงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืมซึ่งจะเป็นสิ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาลงทุน เป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม โดยฝ่ายเจ้าหนี้ พอใจในอัตราส่วนปานกลางจนถึงต่ำ แสดงว่า กิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม เจ้าหนี้ของธุรกิจย่อมมีความเสี่ยงน้อย ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าการวิเคราะห์ อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET โดยได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มาหาผลกระทบที่มีต่อการจ่ายเงินปันผล (สาริยา นวลถวิล และกฤษฎา ดาพิทักษ์, 2563) รวมถึงงานวิจัยของ ธาราวัน เพชรเจริญ (2555) ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มาหาผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์

แทนค่าตัวแปรด้วย DR

วัดค่าโดย

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.3.4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ใช้วัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน โดยพิจารณาจากการเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานนั้นได้มาจากหนี้สินคิดเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่า กิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินสูงเมื่อเทียบกับการลงทุนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ธุรกิจจะมีความเสี่ยงทางการเงินสูง โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มเติมจากเจ้าหนี้จะมีน้อยลง ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่า ธุรกิจมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร ทั้งนี้สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าการวิเคราะห์ผลกระทบของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สิน

ต่อผู้ถือหุ้นต่อราคาหุ้นในอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทดสอบผลกระทบต่อราคาหุ้น (Kholisma & Billy, 2017) และปัจจัยพื้นฐานของบริษัท และความเสียงเชิงระบบของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น โดยได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทดสอบผลกระทบต่อราคาหุ้น (Hatta & Dwiyanto, 2012)

$$\begin{aligned} & \text{แทนค่าตัวแปรด้วย DE} \\ & \text{วัดค่าโดย} \\ & = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \end{aligned}$$

3.3.5 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) เป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่างกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) กับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) แสดงถึงผลรวมของยอดขาย หักต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายทั้งหมด หากนำกำไรจากการดำเนินงานนี้ไปหักส่วนของภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่ายเป็นกำไรที่เรียกว่ากำไรสุทธิ ดังนั้น การใช้กำไรสุทธิมาคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย จึงต้องบวกกลับภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่ายก่อนนำมาคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้มาก ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่มีปัญหา เมื่อเป็นเช่นนี้การชำระเงินต้นก็อาจมีปัญหาเช่นกัน เจ้าหนี้ก็อาจไม่พิจารณาให้สินเชื่อต่อไป ทั้งนี้สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มาหาความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ (กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์, 2562) รวมถึงงานวิจัยของ ปุณยพัฒน์ กัลป์ยาณคุณวุฒิ (2551) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน โดยนำอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มาหาความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์

$$\begin{aligned} & \text{แทนค่าตัวแปรด้วย TI} \\ & \text{วัดค่าโดย} \\ & = \frac{\text{กำไรสุทธีก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}} \end{aligned}$$

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ www.set.or.th โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา 3 ปี โดยรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562 ดังต่อไปนี้

3.3.6 ราคาหุ้น (Price) ใช้วัดมูลค่าหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี หรือ ราคาปิดของวันทำการสุดท้ายของปี

3.3.7 อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY) ใช้วัดประสิทธิภาพในการจ่ายปันผล โดยพิจารณาจากเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น ทั้งนี้สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราส่วนต่าง ๆ มาหาความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ, 2561)

แทนค่าตัวแปรด้วย DY

วัดค่าโดย

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

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY)

3.4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent variable) ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไป แต่ถ้ามีตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากจะไม่สามารถระบุค่าความสัมพันธ์หรือความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวได้อย่างถูกต้องได้เลย ซึ่งหากนำตัวแปรดังกล่าวไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จะได้ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ที่ไม่ถูกต้อง นอกจากนั้น ยังสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับ

ตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไปเป็นตัวแปรตัวเดียวกัน โดยตารางการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ จะชี้ให้เห็นว่าตัวแปรคู่ใดบ้าง มีค่าความสัมพันธ์กันมากเกินไป ทั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000)

3.4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยของอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ (Independent variable) ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) โดยตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามหนึ่งตัวและตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัว ทั้งตัวแปรตามและตัวแปรอิสระต้องเป็นตัวแปรเชิงปริมาณทั้งหมด ทั้งนี้ แต่ละตัวแปรอิสระต้องมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับตัวแปรตาม รูปแบบของความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงอาจเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือ เมื่อค่าของตัวแปรอิสระสูงขึ้น ค่าของตัวแปรตามสูงขึ้นตาม หรือความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่อค่าของตัวแปรอิสระสูงขึ้นค่าของตัวแปรตามลดลง โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือ มีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือ มีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง สามารถแสดงเป็นแบบสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 1 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{AR}_{it} + \beta_3 \text{DR}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{TI}_{it} + \varepsilon$$

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 3 และสมมติฐานที่ 4

สมมติฐานที่ 3 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน
ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 AR_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 TI_{it} + \varepsilon$$

โดยที่

CR_{it}	แทน	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
AR_{it}	แทน	อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ของบริษัท i ในปี t
DR_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t
DE_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
TI_{it}	แทน	อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ของบริษัท i ในปี t
$Price_{it}$	แทน	ราคาหุ้นของบริษัท i ในปี t
DY_{it}	แทน	อัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัท i ในปี t

ค่าทางสถิติ

β_0	แทน	ค่าคงที่
β_{1-5}	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 5
E	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการพิจารณาตัวแปรอิสระ (Independent variable) ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ได้มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงข้อมูลราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนที่มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ www.set.or.th มาทำการวิเคราะห์หาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2560 - 2562 รวมทั้งสิ้น 3 ปี กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 97 บริษัท ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีขั้นตอนการวิเคราะห์ที่ได้ ดังนี้

- 4.1 การสรุปภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2560 - 2562
- 4.2 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.4 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การสรุปภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2560 - 2562

ภาพรวมการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในปี 2560 เริ่มต้นปีที่ดัชนี 1,542.94 จุด และเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ โดยทำจุดต่ำสุดที่ 1,529 จุด กลางเดือนพฤษภาคม จนถึงกระทั่งเดือนสิงหาคม ดัชนีเริ่มเป็นขาขึ้นอย่างชัดเจน สิ้นปีปิดที่ระดับ 1753.71 จุด ให้ผลตอบแทนรวมเงินปันผล

16.66 เปอร์เซ็นต์ กล่าวคือราคาหุ้น 13.66 เปอร์เซ็นต์ รวมกับเงินปันผล 3.00 เปอร์เซ็นต์ ดีต่อเนื่องสองปีติดต่อกัน ตลอดปี 2560 เป็นปีทองของหุ้น IPO มีจำนวนบริษัทเข้าจดทะเบียนใหม่ประมาณ 42 บริษัท สามารถเพิ่มมูลค่ารวมตลาดหุ้นได้ประมาณ 4.2 แสนล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ตั้งตลาดหลักทรัพย์มา 42 ปี ทั้งจำนวนและมูลค่าระดมทุน จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น 680 บริษัท (รวมบริษัทที่โดน SP 22 บริษัท) และกองทรัสต์ที่ลงทุนในอสังหาอีก 59 กอง มูลค่าตลาดรวมตลาดหุ้นไทยแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 17.9 ล้านล้านบาท เปรียบเทียบกับตลาดอื่นๆ ในต่างประเทศ Set Index กลับสร้างผลตอบแทนได้ค่อนข้างต่ำ ตลาดหุ้นหลักของโลกอย่างสหรัฐอเมริกา ดัชนี Dow Jones & S&P 500 ให้ผลตอบแทนประมาณ 25 เปอร์เซ็นต์ หรือในเอเชียที่ Hang Seng ฮองกง ให้ผลตอบแทน 36 เปอร์เซ็นต์ หรือในกลุ่ม 6 ประเทศอาเซียน Set Index ชนะแค่ตลาด Malaysian เท่านั้น โดยดัชนีหุ้นเวียดนามโดดเด่นที่สุด ให้ผลตอบแทนเป็นอันดับ 1 ของเอเชีย 48 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่สภาวะเศรษฐกิจในประเทศโดยรวม แสดงภาวะซบเซาในครึ่งปีแรก ก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง แต่การฟื้นตัวยังคงเป็นบางกลุ่มที่เรียกว่า ฟันกระจุกชิมกระจาย กลุ่มที่ฟื้นตัว เป็นกลุ่มที่อิงกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวอย่างชัดเจน เช่น กลุ่มยานยนต์ กลุ่มส่งออก กลุ่มท่องเที่ยว แต่กลุ่มที่อิงกับกำลังซื้อในประเทศ ยังคงซบเซาต่อเนื่องจากผลผลิตทางการเกษตรราคาตกต่ำและภัยแล้ง การลงทุนภาครัฐที่นักลงทุนคาดหวังมาหลายปี ยังคงล่าช้าจากกฎระเบียบทางราชการและการประกาศใช้นโยบายจัดซื้อ จัดจ้างใหม่ของทางรัฐบาล ฟองสบู่หุ้น IPO ปี 2560 เป็นปีทองของหุ้น IPO อย่างไม่ต้องสงสัย ทั้งจำนวนหุ้นที่เข้าจดทะเบียนและมูลค่าตลาดที่เพิ่ม ทำสถิติสูงสุดในประวัติศาสตร์หุ้นไทย โดยในครึ่งปีแรก ภาวะหุ้น IPO ยังอยู่ในช่วงซบเซา แต่ครึ่งปีหลังกลับเป็นยุคทองที่ไม่เคยมีมาก่อน บางวันมีหุ้นเข้าตลาดพร้อมกับถึง 2 บริษัท เหตุผลที่เป็นอย่างนี้ไม่น่าแปลกใจเท่าไร เมื่อมองไปที่ระดับดัชนีตลาดหุ้นที่อยู่ในช่วงร้อนแรงสูงสุดในประวัติศาสตร์ เหล่าที่ปรึกษาทางการเงิน เจ้าของบริษัทที่เตรียมทุกอย่างไว้พร้อม ฉวยโอกาสนี้ จังหวะที่ตลาดดีรับเซ็นบริษัทเข้าตลาดในช่วงทอง กอบโกยเม็ดเงินให้มากที่สุด จากการขายหุ้นราคาแพงๆ คนที่ได้ประโยชน์ที่สุดในสภาวะเช่นนี้คือ ผู้ก่อตั้งธุรกิจ ที่เสียสัดส่วนหุ้นไม่มาก แต่ได้เงินเข้าบริษัทมหาศาล, ที่ปรึกษาทางการเงิน Underwriter ที่ได้เงินตามเปอร์เซ็นต์ที่ระดมทุนได้, หน่วยงานเกี่ยวข้องที่ได้ผลงาน ,เศรษฐกิจประเทศที่น่าจะดีขึ้น จากเงินที่ระดมไปลงทุน ดูเหมือนจะมีกลุ่มคนที่อาจจะโชคร้ายอยู่กลุ่มเดียว นั่นคือนักลงทุนที่เข้าซื้อหุ้น IPO ในราคาแพง ๆ ในช่วงตลาดแพงๆ นี่เป็นเหตุผลที่ระยะหลังเริ่มมีหุ้น IPO บางตัวสร้างให้ผลขาดทุนกับนักลงทุน ความเชื่อที่ว่าใครได้หุ้น IPO มีแต่กำไรเท่านั้น ไม่มีความเสี่ยง แน่نونเป็นเรื่องที่ไม่จริง นักลงทุนซื้อไปแล้วขาดทุนเมื่อถึงจุดหนึ่ง เริ่มไม่กล้าซื้อหุ้น IPO นั่นคงเป็นจุดจบของฟองสบู่ IPO รอบนี้ ด้วยน้ำมือของทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง

ภาพรวมการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในปี 2561 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดที่ 1,563.88 จุด ลดลง 10.8 เปอร์เซ็นต์ จากสิ้นปี 2560 สำหรับมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในปี 2561 อยู่ที่ 57,673 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1 เปอร์เซ็นต์ จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยผู้ลงทุนในประเทศทั้งสถาบันและบุคคลมีสถานะซื้อสุทธิในปี 2561 นายศรพล ตูลยะเสถียร รองผู้จัดการ หัวหน้าสายงานวางแผนกลยุทธ์องค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดเผยว่า ในปี 2561 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลดลงจากสิ้นปีก่อน เนื่องจากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ในขณะที่พื้นฐานทางเศรษฐกิจไทยยังคงแข็งแกร่งและเติบโตในอัตราที่สูงกว่าปีก่อน สำหรับการขายสุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในเอเชีย อย่างไรก็ตาม มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในปี 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนโดยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันสูงกว่าปีก่อนตลอด 3 ไตรมาสแรก ของปี 2561 และชะลอตัวลงในไตรมาส 4 ปี 2561 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในอาเซียน เนื่องจากผู้ลงทุนระมัดระวังการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลกมากขึ้นจากปัจจัยความขัดแย้งทางการค้าระหว่างประเทศเป็นสำคัญ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ณ สิ้นปี 2561 ปิดที่ 1,563.88 จุด ลดลง 10.8 เปอร์เซ็นต์ จากสิ้นปี 2560 และปรับตัวลดลง 1.6 เปอร์เซ็นต์ จากสิ้นเดือน พฤศจิกายน 2561 โดยในปี 2561 กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มธุรกิจการเงินให้ผลตอบแทนมากกว่า SET Index ในปี 2561 ผู้ลงทุนต่างประเทศขายสุทธิในตลาดหลักทรัพย์ไทย 287,696 ล้านบาท โดยมูลค่าการขายสุทธิสูงสุดในไตรมาส 2 ปี 2561 และมูลค่าขายสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี การขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ไทยเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในเอเชีย มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในปี 2561 อยู่ที่ระดับ 57,673 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1 เปอร์เซ็นต์ จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมูลค่าซื้อขายสูงกว่าปีก่อน ตลอด 3 ไตรมาสแรกของปี และชะลอตัวลงในไตรมาส 4 ปี 2561 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในอาเซียนที่มูลค่าซื้อขายปรับตัวลดลงในไตรมาส 4 เช่นกัน อัตราเงินปันผล ต่อหุ้น ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ระดับ 3.35 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียที่อยู่ที่ 3.02 เปอร์เซ็นต์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมของ SET และ mai ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ 16.2 ล้านล้านบาท ลดลง 9.5 เปอร์เซ็นต์ จากสิ้นปี 2560 ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางของดัชนี

ภาพรวมการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในปี 2562 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดที่ 1,579.84 จุด เพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จากสิ้นปีก่อน มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในปี 2562 อยู่ที่ 53,192 ล้านบาท ลดลง 7 เปอร์เซ็นต์ จากปีก่อน ด้านผู้ลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิ 44,791 ล้านบาท ในตลาดหลักทรัพย์ไทยลดลงจากปีก่อน โดยเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในอาเซียน ตลาดหลักทรัพย์ไทยยังคงมีสภาพคล่องสูงสุด และเป็นผู้นำด้านการระดมทุนในภูมิภาคอาเซียน นายศรพล ตูลยะเสถียร รองผู้จัดการ หัวหน้าสายงานวางแผนกลยุทธ์องค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดเผยว่า ในปี 2562 ตลาดหลักทรัพย์ไทยได้รับผลกระทบจาก

ปัจจัยภายนอกเป็นหลัก เช่นเดียวกับตลาดส่วนใหญ่ในอาเซียน โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับตลาดอาเซียน โดยผู้ลงทุนต่างชาติขายสุทธิด้วยมูลค่าที่ลดลงจากปีก่อน ทั้งนี้ในปีที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์ไทยทำสถิติสูงสุดใหม่ในด้านมูลค่าซื้อขายด้วยมูลค่าซื้อขายต่อวันสูงสุดที่ 2 แสนล้านบาท (ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2562) เนื่องจากการปรับเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยใน MSCI และตลอดทั้งปีมีสภาพคล่องสูงที่สุดในภูมิภาค นอกจากนี้ ยังคงเป็นผู้นำในด้านการระดมทุนครั้งแรก (IPO) โดยการเข้าจดทะเบียนของ AWC มีมูลค่าระดมทุนสูงที่สุดในภูมิภาค และสูงสุดเท่าที่เคยมีมาในประวัติศาสตร์ของตลาดหลักทรัพย์ไทย นอกจากนี้ การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน (SPO) ด้วยมูลค่ารวม 3.1 แสนล้านบาท ซึ่งมากกว่ามูลค่า IPO เป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ สิ้นปี 2562 เพิ่มขึ้น 4.8 เปอร์เซ็นต์ จากปีก่อน มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในปี 2562 อยู่ที่ 53,192 ล้านบาท ลดลง 7 เปอร์เซ็นต์ จากปีก่อน Forward และ Historical P/E ของตลาดหลักทรัพย์ไทย ณ สิ้นปี 2562 อยู่ที่ระดับ 16.9 เท่า และ 19.4 เท่าตามลำดับ สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียซึ่งอยู่ที่ระดับ 15.2 เท่า และ 16.2 เท่าตามลำดับ อัตราเงินปันผลตอบแทน สิ้นปี 2562 อยู่ที่ระดับ 3.3 เปอร์เซ็นต์ สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียซึ่งอยู่ที่ 2.8 เปอร์เซ็นต์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมของ SET และ mai ณ สิ้นปี 2562 อยู่ที่ 16.7 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.8 เปอร์เซ็นต์ จากสิ้นปี 2561 เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่เข้าจดทะเบียน (IPO) และบริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน (SPO) ในปี 2562 มูลค่าการระดมทุนครั้งแรก (IPO) ของไทยอยู่ที่ระดับ 90,839 ล้านบาท ในขณะที่การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน (SPO) มีมูลค่ารวม 311,133 ล้านบาท

4.2 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลซึ่งได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผู้วิจัยได้ใช้ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics) อธิบายลักษณะเฉพาะของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งประกอบด้วย ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) สรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	0.09	8.72	1.88	1.72
AR	0.11	136.18	11.23	16.28
DR	0.07	1.45	0.42	0.22
DE	- 5.64	29.26	1.09	2.52
TI	- 2,335.53	9,586.53	181.60	951.41
Price	0.17	308.00	22.77	42.39
DY	0	17.86	2.20	2.71

จากตารางที่ 4 พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.09 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 8.72 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 1.88 เท่า

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.11 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึง ปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 136.18 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 มีค่าเท่ากับ 11.23 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.07 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 1.45 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 0.42 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ -5.64 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปีพ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 29.26 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 1.09 เท่า

อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 2,335.53 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปีพ.ศ.2560 ถึง ปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 9,586.53 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 181.60 เท่า

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ราคาหุ้น (Price) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 เท่ากับ 0.17 บาทต่อหุ้น ค่าสูงสุดระหว่างปีพ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 เท่ากับ 308.00 บาทต่อหุ้น ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 22.77 บาทต่อหุ้น

อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0 เปอร์เซ็นต์ หมายความว่าระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 บางบริษัทไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ค่าสูงสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 17.86 เปอร์เซ็นต์ ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 2.20 เปอร์เซ็นต์

4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ในการศึกษาอิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีอิทธิพลกับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไปเกินกว่า 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งหากนำตัวแปรดังกล่าวไปวิเคราะห์อิทธิพลกับตัวแปรตาม จะได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ไม่ถูกต้อง นอกจากนั้นยังสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไปเป็นตัวแปรตัวเดียวกัน โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	CR	AR	DR	DE	TI
CR	1	-.037	-.629**	-.215**	.080
AR	-.037	1	.119*	.062	-.045
DR	-.629**	.119*	1	.374**	-.142*
DE	-.215**	.062	.374**	1	-.054
TI	.080	-.045	-.142*	-.054	1

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

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

จากตารางที่ 5 เมื่อพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.629 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างมาก

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ที่อยู่ใน การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วง ระหว่าง -0.629 ถึง 0.374 น้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ขั้นต่อมา เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง $1.018 - 1.880$ นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง $1.856 - 2.096$ ซึ่งอยู่ในช่วง ระหว่าง $1.50 - 2.50$ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้นจึงนำ ตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

4.4 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.4.1 การวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้น

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและ อัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการวิเคราะห์อิทธิพลของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วน ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ต่อราคาหุ้น (Price) เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 โดยจะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรม บริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น
สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{AR}_{it} + \beta_3 \text{DR}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{TI}_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้น

Variable	Coefficients			T	Sig.	Coefficients	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	20.947	8.637		2.425	.016		
CR	3.841	1.718	.156	2.236	.026	.603	1.659
AR	.107	.142	.041	.751	.453	.982	1.018
DR	-21.286	14.503	-.109	-1.468	.043	.532	1.880
DE	-.027	.985	-.002	-.027	.978	.859	1.164
TI	.013	.002	.298	5.446	.000	.979	1.021

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.403 (40.30%) R² = 0.163 (16.30%) F Change = 11.075

Sig. = 0.00 Durbin-Watson = 2.096

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 6 เป็นการวิเคราะห์สภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น จากการวิเคราะห์ ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.403 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีอิทธิพลในทิศทางเดียวต่อราคาหุ้น (Price) และมีอิทธิพลอยู่ในระดับ 40.30 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R²) เท่ากับ 0.163 หมายความว่า อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตาม ได้แม่นยำถึง 16.30 เปอร์เซ็นต์ และค่า Sig. เท่ากับ 0.00 หมายความว่า สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตัวแบบสมการการถดถอยพหุคูณสรุปผลการวิเคราะห์อิทธิพลตามสมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 3.841 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.156 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.236 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.026 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.107 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.041 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.751 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.453 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับลบ -21.286 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับลบ -0.109 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับลบ -1.468 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.043 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.027 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.002 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.027 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.978 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.2

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.013 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.298 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.446 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีเชิงบวกอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3

ผลการวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้น ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีอิทธิพลในทิศทางบวกหรือมีอิทธิพลในทิศทางเดียวต่อราคาหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้น ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ได้ดังนี้

$$\text{Price} = 20.947 + 3.841 \text{ CR}_{it} - 21.286 \text{ DR}_{it} + 0.013 \text{ TI}_{it}$$

4.4.2 การวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการวิเคราะห์อิทธิพลของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ต่อราคาหุ้น (Price) เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 3 และสมมติฐานที่ 4 โดยจะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผล

ตอบแทน

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผล

ตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตรา

เงินปันผลตอบแทน

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{AR}_{it} + \beta_3 \text{DR}_{it} + \beta_4 \text{DE}_{it} + \beta_5 \text{TI}_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

Variable	Coefficients			T	Sig.	Coefficients	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.358	.580		4.064	.000		
CR	.240	.115	.153	2.076	.039	.603	1.659
AR	.002	.010	.010	.175	.861	.982	1.018
DR	-1.344	.974	-.108	-1.379	.007	.532	1.880
DE	-.068	.066	-.063	-1.024	.307	.859	1.164
TI	.000	.000	.035	.613	.540	.979	1.021

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.268 (26.80%) R² = 0.072 (7.20%) F Change = 4.416

ค่า Sig. = 0.001 Durbin-Watson = 1.856

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 7 เป็นการวิเคราะห์สภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.268 หมายความว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีอิทธิพลในทิศทางเดียวต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และมีอิทธิพลอยู่ในระดับ 26.80 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจเชิงซ้อน (R^2) เท่ากับ 0.072 หมายความว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ ตัวแปรตาม ได้แม่นยำถึง 7.20 เปอร์เซ็นต์ และค่า Sig. เท่ากับ 0.001 หมายความว่า สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 3 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.240 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.153 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.076 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.039 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3.1

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.010 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.175 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.861 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ไม่อิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3.2

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ standardized coefficients) เท่ากับ -1.344 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.108 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.379 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีอิทธิพลเชิงลบต่อ อัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 4.1

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.068 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.063 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.024 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.307 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4.2

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.035 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.613 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.540 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4.3

ผลการวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) มีอิทธิพลในทิศทางบวกหรือมีอิทธิพลในทิศทางเดียวต่อราคาหุ้น (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการวิเคราะห์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ได้ดังนี้

$$DY = 2.358 + 0.240 CR_{it} - 1.344 DR_{it}$$

ตารางที่ 8 สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน

สมมติฐานที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
1	สภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
1.1	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
1.2	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
2	สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
2.1	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
2.2	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
2.3	อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน
3	สภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
3.1	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุนสมมติฐาน
3.2	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
4	ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
4.1	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุนสมมติฐาน
4.2	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
4.3	อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ราคาหุ้น (Price) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ตั้งแต่ ปี พ.ศ.2560 - 2562 รวมทั้งสิ้น 3 ปี กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 97 บริษัท ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยแบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วน เป็นการสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ข้อจำกัดของงานวิจัย และข้อเสนอแนะ

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

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้สรุปค่าสถิติเชิงพรรณนา ดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.09 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 8.72 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562

มีค่าเท่ากับ 1.88 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นค่อนข้างดี

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.11 เท่า ค่าสูงสุดระหว่าง ปี พ.ศ.2560 ถึง ปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 136.18 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึง ปี พ.ศ. 2562 มีค่าเท่ากับ 11.23 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสามารถที่จะแปรลูกหนี้เป็นเงินสดได้รวดเร็ว

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.07 เท่า ค่าสูงสุดระหว่าง ปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 1.45 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึง ปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 0.42 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่าจำนวนสินทรัพย์รวมของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่มาจากการใช้เงินทุนของเจ้าของเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตามถ้ามีค่าที่สูงก็แปลว่าสินทรัพย์โดยส่วนใหญ่ นั้นมาจากการก่อหนี้

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ -5.64 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปีพ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 29.26 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปีพ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 1.09 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นถึงเงินทุนที่บริษัทใช้ในการดำเนินงานนั้นได้มาจากหนี้สินที่มากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตามถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมากเกินไป โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มเติมจากการกู้ยืมภายนอกจะมีน้อยลง บริษัทอาจเกิดความเสียหายทางการเงินสูงก็เป็นได้

และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 2,335.53 เท่า ค่าสูงสุดระหว่างปีพ.ศ.2560 ถึง ปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 9,586.53 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 181.60 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่าบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการที่ดี อย่างไรก็ตามหากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้มาก แต่ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่มีปัญหา เมื่อเป็นเช่นนี้การชำระเงินต้นก็อาจมีปัญหาลักษณะกัน เจ้าหน้าที่ก็อาจไม่พิจารณาให้สินเชื่อต่อไป

ราคาหุ้น (Price) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 เท่ากับ 0.17 บาทต่อหุ้น ค่าสูงสุดระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 เท่ากับ 308.00 บาทต่อหุ้น ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 22.77 บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีราคาหุ้นในระดับที่หลากหลาย ซึ่งจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก พบว่า บางบริษัทมีราคาหุ้นที่สูงมาก จึงส่งผลให้ราคาเฉลี่ยตกอยู่ที่ 308.00 บาทต่อหุ้น

และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0 เปอร์เซ็นต์ หมายความว่าระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 บางบริษัทไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ค่าสูงสุดระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 17.86 เปอร์เซ็นต์ ค่าเฉลี่ยของข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2562 มีค่าเท่ากับ 2.20 เปอร์เซ็นต์ จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ไม่สูงมากนัก บางบริษัทก็ไม่มีการจ่ายเงินปันผล อาจเป็นเพราะว่าบริษัทเหล่านั้น มีผลประกอบการที่ขาดทุน หรือได้นำกำไรที่ได้ไปใช้เป็นลงทุนในการประกอบธุรกิจต่อไป

อัตราส่วนสภาพคล่อง ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 มีประสิทธิภาพในการชำระหนี้ระยะสั้นค่อนข้างดี และความสามารถที่จะแปรลูกหนี้เป็นเงินสดได้รวดเร็ว นอกจากนี้อัตราส่วนความสามารถในการบริหารหนี้สิน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 แสดงให้เห็นถึงจำนวนสินทรัพย์รวมส่วนใหญ่มาจากการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมภายนอก และเงินทุนที่บริษัทใช้ในการดำเนินงานนั้นได้มาจากหนี้สินที่มากกว่า ส่วนของเจ้าของ อย่างไรก็ตามถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมากเกินไป โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มเติมจากการกู้ยืมภายนอกจะมีน้อยลง บริษัทอาจเกิดความเสี่ยงทางการเงินสูงก็เป็นได้

5.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) โดยได้วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.37 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.629 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน

(CR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.215 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.080 อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.119 อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.062 อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.045 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.374 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.142 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ -0.054

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ที่อยู่ใน การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วง ระหว่าง -0.629 ถึง 0.374 น้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ขั้นตอนมา เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง $1.018 - 1.880$ นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง $1.856 - 2.096$ ซึ่งอยู่ใน ช่วงระหว่าง $1.50 - 2.50$ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้นจึงนำ ตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

5.1.3 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐาน

สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 1 สภาพคล่องที่มีต่อราคาหุ้น ของกลุ่มอุตสาหกรรม บริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วน ทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 3.841 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.026 ซึ่งน้อยกว่าระดับ นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัย

ของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมาศึกษาความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงผลการวิจัยของ Hung et al. (2018) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของรัฐวิสาหกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม โดยได้นำอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมาศึกษาความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นของรัฐวิสาหกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึงความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ดี เรียกว่ามีสภาพคล่องสูง ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม นักลงทุนควรจะต้องให้ละเอียดอีกทีว่า สถานการณ์ดังกล่าวเป็นปกติของบริษัทจริงๆ หรือไม่ และบริษัทอยู่ในสถานะที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนที่ดีและไม่น่าจะมีปัญหาอะไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.107 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.453 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้นำอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ มาศึกษาความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้น ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเป็นไปได้ว่า การตัดสินใจของนักลงทุนที่ไม่ได้อ้างอิงกับอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้มากนัก เนื่องอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้เป็นการวัดสามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้เร็วหรือช้า และในท้ายที่สุดลูกหนี้เหล่านั้นจะต้องมาชำระหนี้ตามเครดิตเทอมแก่ลูกหนี้ ซึ่งมีระยะเวลาค่อนข้างแน่นอน อย่างไรก็ตามอย่างไรก็ตามผลการวิจัยของ Hung et al. (2018) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของรัฐวิสาหกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม ได้นำอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ มาศึกษาผลกระทบต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น

สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -21.286 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.043 น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธาราวัน เพชรเจริญ (2555) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนความเสี่ยงของหนี้สินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ รวมถึงผลการวิจัยของ ศิวัช จันทรโชติ และคณะ (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ เป็นไปได้ว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทเกิดปัญหาในการกู้เงินจากแหล่งลงทุนภายนอกมาลงทุนในบริษัท เนื่องจากติดปัญหาในเงื่อนไขต่างๆ ที่สถาบันการเงินกำหนด ซึ่งผู้ถือหุ้นอาจมองว่า เมื่อเกิดสถานะฉุกเฉินบริษัทอาจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินก็เป็นได้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.027 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.978 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.2 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิฎยานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โกเมนกุล (2563) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์ ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาศึกษาความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รวมถึงผลการวิจัยของ รัศมี ศรีลาวงค์ (2561) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นไปได้ว่าการที่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงนั้น อาจไม่ได้หมายความว่าบริษัทนั้นกำลังจะล้มละลายหรือไม่นำลงทุนเพียงอย่างเดียว ไม่แน่ว่าบริษัทนั้นอาจกำลังอยู่ในช่วงกู้ยืมเงินมาขยาย

กิจการ เพราะสินค้าและบริการกำลังเป็นที่ต้องการของตลาดอย่างมาก ทำให้ต้องการขยายกำลังการผลิตอย่างรวดเร็ว สามารถกอบโกยกำไรในบางช่วงก็ได้เช่นกัน ดังนั้น การใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นควรดูรายละเอียดอื่นๆ ประกอบด้วยเสมอ

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.013 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศรีัญญา สิงห์ระราช (2562) พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิ ในขนาดเดียวกัน งานวิจัยของ อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ระหว่างกับราคาหุ้น อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึง บริษัทไม่มีความเสี่ยงด้านความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย สามารถนำกำไรจากการดำเนินงานมาจ่ายดอกเบี้ยจ่ายได้อย่างสบาย ซึ่งจะทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้น

สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 3 สภาพคล่องที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.240 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.039 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3.1 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ สาริยา นวลถวิล และกฤษมา ดาพิทักษ์ (2563) ได้ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET ได้นำอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมาศึกษาอิทธิพลที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนส่งผลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล รวมถึงผลงานวิจัยของ อรทิตา อินทาปัจ (2559) พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึงความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ดี เรียกว่าสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง บริษัทสามารถนำกำไรหรือกำไรสะสม มาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นก็เป็นได้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.002 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.861 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3.2 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ อาทิตย์ ดาบลาอำ (2562) ผลกระทบของงบการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ลูกหนี้การค้าต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเป็นไปได้ว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนไม่ได้อ้างอิงกับอัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ เนื่องจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้เป็นการวัดความสามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้เร็วหรือช้า และในท้ายที่สุดลูกหนี้เหล่านั้นจะต้องมาชำระหนี้ตามเครดิตเทอมแก่ลูกหนี้ ซึ่งมีระยะเวลาค่อนข้างแน่นอน

สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -1.344 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 4.1 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน รวมถึงงานวิจัยของ ปาลิตา นิยมณี (2560) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน เป็นไปได้ว่าเมื่อหนี้สินต่อสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น อาจทำให้บริษัทเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน บริษัทเหล่านั้นอาจไม่มีเงินมาจ่ายเงินปันผล หรือจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่ลดลง ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนก็เป็นได้

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -0.068 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.307 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4.2 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณิชกุล วชิรมนตรี และ

ฉัตรรัตน์ สุวรรณ (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ได้นำอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาศึกษาความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ผลการวิจัยพบว่า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อาจเป็นไปได้ว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนไม่ได้อ้างอิงกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเนื่องจากบางบริษัทจะดำเนินธุรกิจโดยการกู้ยืมเงินมากกว่าจะเพิ่มสัดส่วนผู้ถือหุ้น เช่น ถ้าบริษัทกู้ยืมเงินออกมา 1 ล้านบาท จะเสียดอกเบี้ย 10 เปอร์เซ็นต์ ในกำหนดระยะเวลา 2 ปี ก็คือ บริษัทต้องเสียดอกเบี้ย 200,000 บาท ในทางกลับกันถ้าบริษัทขายหุ้นออกไปมูลค่า 1 ล้านบาทเท่ากับ และต้องจ่ายเงินปันผลปีละ 5 เปอร์เซ็นต์ ในเวลาแค่เพียง 4 ปีเท่านั้น บริษัทก็ต้องจ่ายเงินปันผลเป็นยอดเท่ากับที่จ่ายดอกเบี้ยก็คือ 200,000 บาท และยังคงต้องจ่ายต่อไปในปีถัดไปอีกด้วย ซึ่งเป็นการจ่ายที่ไม่มีระยะเวลาสิ้นสุด

ผลการวิจัยสมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.000 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.540 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4.3 อาจเป็นไปได้ว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนไม่ได้อ้างอิงกับอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เนื่องจากอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เป็นการวัดกำไรจากการดำเนินงานในปีนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับดอกเบี้ยจ่าย

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

5.2.1 อภิปรายผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยสภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมาศึกษาความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงผลการวิจัยของ Hung et al. (2018) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของรัฐวิสาหกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม โดยได้นำอัตราส่วน

เงินทุนหมุนเวียนมาศึกษาความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นของรัฐวิสาหกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึง ความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ดี เรียกว่ามีสภาพคล่องสูง ซึ่งจะทำให้ นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้น แต่อย่างไรก็ตามนักลงทุนควรจะดูให้ละเอียดอีกที่ว่า สถานการณ์ดังกล่าวเป็นปกติของบริษัทจริงๆ หรือไม่ และบริษัทอยู่ในสถานะที่มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่ดีและไม่น่าจะมีปัญหาอะไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุน ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทางสาเหตุก็เพราะราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อ มีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ มาศึกษาความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามผลการวิจัยของ Hung et al. (2018) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของรัฐวิสาหกิจด้านพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นของเวียดนาม ได้นำอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ มาศึกษาผลกระทบต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น อาจเป็นไปได้ว่า การตัดสินใจของนักลงทุนที่ไม่ได้อ้างอิงกับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มากนัก เนื่องอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้เป็นการวัดสามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้เร็วหรือช้า และในท้ายที่สุดลูกหนี้เหล่านั้นจะต้องมาชำระหนี้ตามเครดิตเทอมแก่ลูกหนี้ ซึ่งมีระยะเวลาค่อนข้างแน่นอน

5.2.2 อภิปรายผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ในขณะเดียวกัน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธาราวัน เพชรเจริญ (2555) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนความเสี่ยงของหนี้สินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อราคา

หลักทรัพย์ รวมถึงผลการวิจัยของ คีวีช จันทรโชต (2559) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ เป็นไปได้ว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทเกิดปัญหาในการกู้เงินจากแหล่งลงทุนภายนอกมาลงทุนในบริษัท เนื่องจากติดปัญหาในเรื่องสินเชื่อต่าง ๆ ที่สถาบันการเงินกำหนด ซึ่งผู้ถือหุ้นอาจมองว่า เมื่อเกิดสภาวะฉุกเฉินบริษัทอาจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินก็เป็นได้ โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทางสาเหตุก็เพราะราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รัฐณันท์ ตีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โกเมนกุล (2563) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์ ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาศึกษาความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รวมถึงผลการวิจัยของ รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นไปได้ว่าการที่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงนั้น อาจไม่ได้หมายความว่าบริษัทนั้นกำลังจะล้มละลายหรือไม่น่าลงทุนเพียงอย่างเดียว ไม่แน่ว่าบริษัทนั้นอาจจะกำลังอยู่ในช่วงกู้ยืมเงินมาขยายกิจการ เพราะสินค้าและบริการกำลังเป็นที่ต้องการของตลาดอย่างมาก ทำให้ต้องการขยายกำลังการผลิตอย่างรวดเร็ว สามารถกอบโกยกำไรในบางช่วงก็ได้เช่นกัน ดังนั้น การใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นควรดูรายละเอียดอื่นๆ ประกอบด้วยเสมอ

5.2.3 อภิปรายผลการวิจัยสมมติฐานที่ 3 สภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยสภาพคล่องมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ สารียา นวลถวิล และ

กฤษมา ดาพิทักษ์ (2563) ได้ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET ได้นำอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมาศึกษา อิทธิพลที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนส่งผลในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล รวมถึงผลงานวิจัยของ อรติษา อินทาปัจ (2559) พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึง ความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ดี เรียกว่า สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง บริษัทสามารถนำกำไร หรือกำไรสะสม มาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ก็เป็นไปได้ โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุน ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ของอัตราผลตอบแทน

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ อาทิตย์ ดาบลอา (2562) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของงบการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ลูกหนี้ การค้าต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเป็นไปได้ว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน ไม่ได้อ้างอิงกับอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ เนื่องจากอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้เป็นการวัด สามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้เร็วหรือช้า และในท้ายที่สุดลูกหนี้เหล่านั้นจะต้องมาชำระหนี้ตาม เครดิตเทอมแก่ลูกหนี้ ซึ่งมีระยะเวลาค่อนข้างแน่นอน

5.2.4 อภิปรายผลการวิจัยสมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รุธิษฐิ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน รวมถึงงานวิจัยของ ปาลิตา นิยมณี (2560) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน เป็นไปได้ว่าเมื่อหนี้สินต่อสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น อาจทำให้บริษัทเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน บริษัทเหล่านั้นอาจไม่มีเงินมาจ่ายเงิน

ปันผล หรือจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่ลดลง ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนก็เป็นได้ โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุน ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ของอัตราผลตอบแทน

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ได้นำอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาศึกษาความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ผลการวิจัยพบว่า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อาจเป็นไปได้ว่าบางบริษัทจะดำเนินธุรกิจโดยการกู้ยืมเงินมากกว่าจะเพิ่มสัดส่วนผู้ถือหุ้น เช่น ถ้าบริษัทกู้ยืมเงินออกมา 1 ล้านบาท จะเสียดอกเบี้ย 10 เปอร์เซ็นต์ ในกำหนดระยะเวลา 2 ปี ก็คือ บริษัทต้องเสียดอกเบี้ย 200,000 บาท ในทางกลับกันถ้าบริษัทขายหุ้นออกไปมูลค่า 1 ล้านบาทเท่ากับ และต้องจ่ายเงินปันผลปีละ 5 เปอร์เซ็นต์ ในเวลาแค่เพียง 4 ปีเท่านั้น บริษัทก็ต้องจ่ายเงินปันผลเป็นยอดเท่ากับที่จ่ายดอกเบี้ยก็คือ 200,000 บาท และยังคงต้องจ่ายต่อไปในปีถัดไปอีกด้วย ซึ่งเป็นการจ่ายที่ไม่มีระยะเวลาสิ้นสุด จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้น ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

5.3.1 งานวิจัยนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งอาจมีลักษณะการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นซึ่งอาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกบริษัทได้ จึงไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับอุตสาหกรรมอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้

5.3.2 ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย จากปี พ.ศ.2560 - 2562 เท่านั้น ซึ่งอาจจะยังไม่สามารถใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางการบัญชี ภาวะเศรษฐกิจ ข้อกำหนดของกฎหมาย ระเบียบของรัฐในการประกอบธุรกิจในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะเปลี่ยนแปลงได้

5.4 ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทราบถึงอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงนักลงทุนสามารถนำลักษณะการเคลื่อนไหวหรือแนวโน้มในอดีตมาคาดการณ์แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ทั้งนี้ผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว เมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ สามารถกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท เรียกตลาดหุ้นลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน จากระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง ถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละบริษัทซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีน้อยมาก

1.2 ผลการศึกษาวิจัยจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ใช้งบการเงิน

1) นักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถนำไปพิจารณาเลือกหุ้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุน ในการวิเคราะห์ถึงสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างไรก็ตาม ควรพิจารณาส่วนประกอบอื่นของงบการเงินด้วย เช่น หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานผู้สอบบัญชี เป็นต้น

2) ภาคธุรกิจ สามารถนำไปพิจารณาว่าบริษัทต่างๆ ว่ามีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้น หรือไม่ โดยธนาคารจะสนใจอัตราส่วนในกลุ่มนี้ เพราะจะทำให้ทราบถึงกระแสเงินสดและเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ซึ่งเป็นแหล่งที่มาของเงินสดในระยะสั้น รวมถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัทด้วย

3) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถคาดการณ์สภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สิน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงกำกับดูแลวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องและหนี้สินของบริษัทที่ด้วย เพื่อให้แสดงข้อมูลธุรกิจที่เป็นปัจจุบัน

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งนี้เกี่ยวกับอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สิน ที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้เป็นแนวในการวิจัยครั้งต่อไปด้านอิทธิพลของอัตราส่วนด้านต่างๆ เช่น อัตราส่วนแสดงสภาพเสี่ยง อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน รวมถึงอัตราส่วนที่แสดงอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ทั้งนี้การวิจัยอาจใช้ประชากรในการวิจัยจากอุตสาหกรรมอื่น ๆ ตลอดจนทำการวิจัยจากในตลาดหุ้นต่างประเทศ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจของนักลงทุนให้มากขึ้น

บรรณานุกรม

- กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาจุฬาริชาการ, 6(2), 263 - 264.
- ขวัญณา เคิกศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธนภณ วิมูลอาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. วารสารชุมชนวิจัย, 12(2), 71 - 72.
- โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก. การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 11, 94.
- ไซตัก ศรีเรือง. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ฐิฎานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โกเมนกุล. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์. การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 15, 1,631.
- ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี, 11(1), 69.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. สืบค้นเมื่อ 13 กันยายน 2563, จากเว็บไซต์ <https://www2.bualuang.co.th/le/help/kw/ebook-003.pdf>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). การวิเคราะห์งบการเงิน. สืบค้นเมื่อ 11 กันยายน 2562, จากเว็บไซต์ https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_147-2551305959.pdf.

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน**. สืบค้นเมื่อ 13 กันยายน 2563, จากเว็บไซต์ https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **อยากรู้ไหม ทำไมต้องลงทุน**. สืบค้นเมื่อ 13 กันยายน 2562, จากเว็บไซต์ <https://www.set.or.th/set/education/html.do?name=begin&showTitle=F>.
- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ค้นคว้าอิสระปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปาลิตา นิมมณี. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย**. ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- รัศมี ศรีลาวงค์. (2561). **อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ.
- วรัญญา ณ ราชสีมา, ณัฐวิภา กิติวุฒิชูศิลป์, ชลิตา เสนสิทธิ์, พิจิตรา มิตรสันเทียะ, อรสา จันทร์อ่อน, พงษ์สุทธิ ฟื้นแสน และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค**. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 52.
- สาริยา นवलฉวิล และกุสุมา ดาพิทักษ์. (2563). **อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET โดยการจ่ายเงินปันผลศึกษาจากอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล**. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี, 12(1), 304 - 305.
- อรทิชา อินทาปัจ. (2559). **ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

BIBLIOGRAPHY

- Atika Jauharia Hatta and Bambang Sugeng Dwiyanto. (2012). **The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Increasing Stock Price**. Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura, Vol.15(2), 245
- Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha and Dang Thai Binh. (2018). **Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market**. International Journal of Energy Economics and Policy, Vol.8(2), 1.
- Field, A. (2000). **Discovering statistic using SPSS for windows**. London: Sage.
- Jurusan Manajemen and Fakultas Ekonomi. (2014). **Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, Price to Book Value sebagai Faktor Penentu Return Saham**. Management Analysis Journal 3, 1.
- Karnawi Kamar. (2017). **Analysis of the Effect of Return on Equity (Roe) and Debt to Equity Ratio (Der) On Stock Price on Cement Industry Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) In the Year of 2011-2015**. IOSR Journal of Business and Management, Vol.19(5), 66.
- Lenny P Mamaro and Robert N Tjano. (2019). **The Relationship Between Dividend Payout and Financial Performance: Evidence from Top40 JSE Firms**. Journal of Accounting and Management JAM, Vol.9(2), 5.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่คัดเลือกมาศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่คัดเลือกมาศึกษา

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
1	BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
2	BIG	บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
4	COL	บริษัท ซีโอแอล จำกัด (มหาชน)
5	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
6	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
7	CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
8	FN	บริษัท เอฟเอ็น แฟคตอรี เอ้าท์เลท จำกัด (มหาชน)
9	FTE	บริษัท ไฟร์เทรคเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
10	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
11	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
12	IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)
13	KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
14	LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)
15	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
16	MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
17	MEGA	บริษัท เมก้า โลฟไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
18	MIDA	บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
19	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
20	SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
21	SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
22	SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
23	AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
24	BCH	บริษัท บางกอก เชน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
25	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
26	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
27	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อ (ต่อ)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
28	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
29	KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
30	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)
31	M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
32	NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
33	NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
34	PRINC	บริษัท พรินซ์เฟิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
35	RJH	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)
36	RPH	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)
37	SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
38	THG	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
39	VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
40	VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
41	WPH	บริษัท โรงพยาบาลวัฒนแพทย์ ตรัง จำกัด (มหาชน)
42	AMARIN	บริษัท อมารินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
43	AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
44	AS	บริษัท เอเชียซอฟต์แวร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
45	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
46	FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ เฟมไลน์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
47	GPI	บริษัท กรังด์ปรีซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
48	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
49	JKN	บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
50	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
51	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
52	MATCH	บริษัท แมทซิ่ง แม็กซีไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
53	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
54	MONO	บริษัท โมโน เน็กซ์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อ (ต่อ)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
55	MPIC	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
56	NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
57	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
58	POST	บริษัท บางกอก โพสต์ จำกัด (มหาชน)
59	PRAKIT	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
60	SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
61	TBSP	บริษัท ทีบีเอสพี จำกัด (มหาชน)
62	TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
63	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
64	WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
65	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
66	BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
67	GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน)
68	PRO	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)
69	ASIA	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
70	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
71	CSR	บริษัท เทพธานีกรีธา จำกัด (มหาชน)
72	DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
73	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
74	GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
75	LRH	บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
76	MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน)
77	ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
78	SHANG	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเทล จำกัด (มหาชน)
79	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
80	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
81	ASIMAR	บริษัท เอเชีย น มาร์ีน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)

รายชื่อ (ต่อ)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
82	B	บริษัท บี จิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
83	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
84	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
85	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
86	III	บริษัท ทริฟเฟิล โอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
87	JUTHA	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)
88	JWD	บริษัท เจดับเบิ้ลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
89	KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
90	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน)
91	NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
92	PORT	บริษัท สหไทย เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)
93	PRM	บริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน)
94	PSL	บริษัท พีริเซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
95	RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
96	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
97	TSTE	บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 ^a	.163	.148	39.12864	2.096

a. Predictors: (Constant), TI, AR, DE, CR, DR

b. Dependent Variable: Price

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	84779.335	5	16955.867	11.075	.000 ^b
	Residual	436349.351	285	1531.050		
	Total	521128.686	290			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), TI, AR, DE, CR, DR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	20.947	8.637		2.425	.016	
CR	3.841	1.718	.156	2.236	.026	1.659
AR	.107	.142	.041	.751	.453	1.018
DR	-21.286	14.503	-.109	-1.468	.043	1.880
DE	-.027	.985	-.002	-.027	.978	1.164
TI	.013	.002	.298	5.446	.000	1.021

a. Dependent Variable: Price

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

Model Summaryb

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.268a	.072	.056	2.62908	1.856

a. Predictors: (Constant), TI, AR, DE, CR, DR

b. Dependent Variable: DY

ANOVAa

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	152.613	5	30.523	4.416	.001b
Residual	1969.932	285	6.912		
Total	2122.544	290			

a. Dependent Variable: DY

b. Predictors: (Constant), TI, AR, DE, CR, DR

Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	2.358	.580		4.064	.000	
CR	.240	.115	.153	2.076	.039	1.659
AR	.002	.010	.010	.175	.861	1.018
DR	-1.344	.974	-.108	-1.379	.007	1.880
DE	-.068	.066	-.063	-1.024	.307	1.164
TI	.000	.000	.035	.613	.540	1.021

a. Dependent Variable: DY

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	ศุสิทธิ์ คำเครื่อง
วัน เดือน ปีเกิด	4 กันยายน 2513
สถานที่เกิด	จังหวัด กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	ปริญญาโท บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ปริญญาตรี บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ประวัติการทำงาน	ตำแหน่งปัจจุบัน ผู้อำนวยการกองบัญชี กรมการเงินทหาร กองบัญชาการกองทัพไทย
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	431/112 ถ.สรงประภา แขวงดอนเมือง เขตดอนเมือง กทม.