

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทน
หลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND LEVERAGE
MANAGEMENT WITH STOCK RETURNS OF SET100
COMPANIES FROM THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND

รุวัยดา สมภักดี
RUWAIDA SOMPHAKDEE

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2564
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND LEVERAGE
MANAGEMENT WITH STOCK RETURNS OF SET100
COMPANIES FROM THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND

RUWAIDA SOMPHAKDEE

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF
ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM
UNIVERSITY ACADAMIC YEAR 2021 COPYRIGHT
OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สิน
กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND
CORPORATE SOLVENCY MANAGEMENT WITH
STOCK RETURNS OF SET100 COMPANIES FROM THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

นางสาวรวิดา สมภักดี รหัสประจำตัว 64501439

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัฑ)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สิน กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	การบริหารกำไร / การบริหารหนี้สิน / ผลตอบแทน หลักทรัพย์ /บริษัทกลุ่ม SET100
นักศึกษา	นางสาวรวิดา สมภักดี
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.เบญจพร โมกขะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2564

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยแบบเชิงคุณภาพ มีเครื่องมือการวิจัย คือ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิที่มาจากงบการเงินแบบแสดงรายการประจำปี 56-1 และฐานข้อมูลที่เปิดเผยโดย SETSMART โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในระหว่างปี 2561 – 2563 จำนวน 60 บริษัท รวมจำนวน 180 ตัวอย่าง แล้วนำข้อมูลที่รวบรวมได้จากเครื่องมือการวิจัยมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) มีความสัมพันธ์เชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

TITLE	THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND LEVERAGE MANAGEMENT WITH STOCK RETURNS OF SET100 COMPANIES FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	PROFITABILITY RATIOS/ LEVERAGE MANAGEMENT RATIOS/ STOCK RETURNS/SET100
STUDENT	RUWAIDA SOMPHAKDEE
ADVISOR	BENJAPORN MOKHAVESA, Ph.D
ADVISOR	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2021

ABSTRACT

The purpose of this research was to study the relationship between profitability and leverage management with stock returns of SET100 companies from the stock exchange of Thailand. The research is a quantitative research that uses secondary data from the financial statement, annual registration form (56-1) and SETSMART. The samples group is companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET100 during the year 2018 – 2020 of 60 companies that total 180 sample groups. The data were statistics used to analyze using descriptive statistics consisting of percentage, mean, standard deviation. and multiple regression analysis.

The result from the study showed the relationship between capital gain or loss of price stock and independent variables that the variables that significantly in positive are return on total assets with the statistical significance at the level of 0.05 and the result from the study showed the relationship between dividend yield and independent variables that the variables that significantly in positive are debt to equity ratio and the variables that significantly in negative are return on equity and debt to asset ratio with the statistical significance at the level of 0.05.

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ได้ทำการศึกษาสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์จาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และ ดร.เบญจพร โมกขเวส อาจารย์ที่ปรึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผู้ซึ่งได้เสียสละเวลาอย่างมากในการให้คำแนะนำ การชี้แนะแนวทาง และให้ข้อคิดเห็น รวมถึงการตรวจสอบ และชี้แนะข้อผิดพลาดที่เป็นประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้ ผู้ศึกษาขอขอบคุณในความกรุณา และขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ และ ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ ที่ได้ให้ทั้งข้อเสนอแนะ แนวทางในการแก้ไข การปรับปรุงข้อบกพร่องต่าง ๆ ให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์ และสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ขอขอบคุณ ข้อมูลต่างๆ เจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์ และ เอกสาร วารสารวิชาการทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษา และได้นำมาประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้

ขอขอบคุณเพื่อนร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ที่คอยให้ความช่วยเหลือให้คำแนะนำ และแบ่งปันประสบการณ์ ในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ให้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ท้ายที่สุดนี้ ผู้ศึกษาหวังว่าการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ สามารถนำไปเป็นแนวทางการ และต่อยอดการศึกษาค้นคว้าต่อผู้ที่สนใจต่อไป

รุยดา สมภักดี
สิงหาคม 2565

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	6
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.7 นิยามศัพท์.....	7
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11
2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	11
2.2 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	16
2.3 การวิเคราะห์งบการเงิน.....	23
2.4 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....	31
2.5 ทฤษฎีคุณค่าข้อมูล.....	34
2.6 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	35
2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	45

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	56
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	57
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	57
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	61
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	62
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	65
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	65
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่าง ตัวแปรอิสระ	70
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	71
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ	82
5.1 สรุปผลการวิจัย	82
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	86
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	91
5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย	91
บรรณานุกรม.....	93
ภาคผนวก.....	98
ภาคผนวก ก	99
ภาคผนวก ข	103
ประวัติหน้าผู้ศึกษา	110

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย.....	52
ตารางที่ 2 สรุปผลการศึกษาจากวิจัยที่มาจากการศึกษาค้นคว้า	54
ตารางที่ 3 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษางานวิจัย.....	57
ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561.....	66
ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562.....	67
ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2563.....	68
ตารางที่ 7 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561-2563.....	69
ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ	70
ตารางที่ 9 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF.....	71
ตารางที่ 10 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	73
ตารางที่ 11 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับอัตรา ผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	75
ตารางที่ 12 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราเงินปัน ผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	76
ตารางที่ 13 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารหนี้สินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	79
ตารางที่ 14 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย.....	80

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
ภาพประกอบ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย	4
ภาพประกอบ 2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน.....	12
ภาพประกอบ 3 สรุปขั้นตอนในการวิเคราะห์ห้งบการเงิน	30

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สถานการณ์ในปัจจุบันเศรษฐกิจไทยมีภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวหรือซบเซาลงเรื่อย ๆ ทั้งดอกเบี้ยเงินฝากที่ลดลง (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) ทั้งค่าครองชีพที่ไม่เพียงพอต่อการดำรงชีวิตประจำวัน คือการที่ค่าครองชีพค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับรายได้ที่ได้รับ หรือเรียกอีกอย่างได้ว่าคนไทยมีรายจ่ายเบียดรายได้นั่นเอง จากผลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 พบว่ารายได้เฉลี่ยของครัวเรือนทั่วประเทศเดือนละ 28,454 บาท และมีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยของครัวเรือนเดือนละ 22,325 บาท โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจากค่าจ้างและเงินเดือน รองลงมาคือรายได้จากการทำธุรกิจ และรายได้อื่น ๆ (สำนักงานสถิติแห่งชาติ, 2564) และยิ่งในปี 2563 มีภาวะการณ์หดตัวในอัตราที่สูงซึ่งมีสถานการณ์ใกล้เคียงกับช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เนื่องจากการที่ทุกประเทศทั่วโลกเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 และมีมาตรการเพื่อป้องกันการแพร่ระบาด เช่น มาตรการล็อกดาวน์ไม่สามารถเดินทางข้ามจังหวัดหรือเดินทางไปต่างประเทศได้ หรือ มาตรการในการปฏิบัติงาน ณ ที่พักอาศัย ส่งผลให้เกิดการหยุดชะงักกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อครัวรายได้ในวงกว้าง

การลงทุนในหุ้นสามัญจึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับบุคคลที่ต้องการหารายได้เพิ่มเติมจากผลตอบแทนในการลงทุน ทั้งในรูปแบบของเงินปันผล (Dividend) และกำไรส่วนทุนหรือกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) เนื่องจากการพัฒนาเทคโนโลยีที่ส่งผลให้เข้าถึงตลาดหลักทรัพย์ได้ง่าย อีกทั้งยังมีอิสรภาพทางการลงทุน สามารถลงทุนพร้อมกับประกอบอาชีพอื่นๆ โดยจัดสรรเวลาในการบริหารการลงทุนได้อีกด้วย และมีสภาพคล่องสูง แต่ด้วยสภาพคล่องสูงย่อมหมายความว่ามีความเสี่ยงสูงตาม หรือกล่าวได้ว่า การลงทุน คือการออมเพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยมาพร้อมกับความเสี่ยงที่มากขึ้นตาม จึงควรพิจารณาการลงทุนอย่างรอบคอบ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง และเพื่อลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นด้วยนั่นเอง (กฤตณัฐ วิรัตน์วรกร, 2563) โดยเฉพาะสำหรับผู้เริ่มสนใจการลงทุนในหุ้นสามัญยิ่งต้องศึกษาเป็นอย่างดีว่าควรใช้หลักเกณฑ์ ปัจจัยหรือเครื่องมือใดในการวิเคราะห์ และพิจารณาการลงทุนที่จะเหมาะสมและได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง โดยมีปัจจัยในการพิจารณาการลงทุนพื้นฐานได้แก่การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เช่น อัตราเงินเฟ้อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรืออัตราดอกเบี้ย เป็นต้น การวิเคราะห์อุตสาหกรรม เช่น โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม หรือการเปลี่ยนแปลงของกฎหมายต่างๆ เป็นต้น และการวิเคราะห์บริษัท ได้แก่ ประเภทของบริษัท ลักษณะของบริษัททั้งในเชิงคุณภาพ เช่น แนวโน้มอัตราเติบโต ขนาดของบริษัท และเชิงปริมาณ วิเคราะห์ฐานะทางการเงินหรืองบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงินจากทั้งในอดีตและปัจจุบัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 : ออนไลน์)

ปัจจัยที่กำหนดระดับของเงินปันผล และราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะขายได้ หรือทำให้ราคาหลักทรัพย์เกิดการเปลี่ยนแปลงได้ นั่นคือแนวโน้มผลกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานของบริษัท การก่อหนี้ของบริษัท และปัจจัยภายนอกอื่นๆ และ อัตราส่วนทางการเงินจะเป็นเครื่องมือที่สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัททั้งสภาพคล่องจากการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการบริหารหนี้ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 : ออนไลน์) และอย่างที่กล่าวไปข้างต้นว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรสะท้อนถึงความสามารถในการหากำไร ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และกำไรยังเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดเงินปันผลที่บริษัทจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นอีกด้วย ในขณะที่ความสามารถในการบริหารหนี้ สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในเชิงการเงินที่แสดงถึงสภาพคล่องและความมั่นคงของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นายธนากร หมั่นแก้ว (2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ทั้งอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ แต่อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ และ ผลการศึกษาของ ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 โดยอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม ผลการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตรากำไรขั้นต้น (GP) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

จากข้อความข้างต้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาอัตราส่วนทางการเงินโดยเฉพาะอัตราส่วนการทำกำไรและอัตราส่วนการบริหารหนี้สินเนื่องจากสามารถบ่งบอกได้ถึงความสามารถในการดำเนินงานและความมั่นคงของบริษัท และเป็นอัตราส่วนที่ส่งผลกับผลตอบแทนหลักทรัพย์อีกด้วย และเลือกศึกษาในบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ ดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 100 ตัวแรก เนื่องจาก SET100 คือหุ้นที่ได้รับคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจะต้องมีคุณสมบัติดังนี้ 1. หุ้นที่มีพื้นฐานที่ดี 2. หุ้นที่มีมูลค่าการซื้อขาย หรือมีมูลค่ารวมในตลาดสูงเป็น 100 อันดับแรก 3. หุ้นที่มีสภาพคล่อง หรือมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ 4. มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงกว่าร้อยละ 20 และ 5. ไม่ใช่หุ้นที่อยู่ระหว่างการพักการซื้อขาย หรือกำลังจะถูกเพิกถอน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะทำการปรับปรุงรายชื่อที่ตรงตามเงื่อนไขอย่างสม่ำเสมอทุก 6 ซึ่งเป็นกลุ่มที่นักลงทุนสามารถมั่นใจได้ว่าการลงทุนในกลุ่ม SET100 นั้นจะมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่กำหนด (พิพัฒน์ สร้อยทอง, 2562) ยิ่งการเริ่มต้นลงทุนสำหรับมือใหม่ ควรพิจารณาเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นที่ผ่านการคัดสรรมาแล้วว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่

มีมูลค่าตามราคาตลาด และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด ซึ่งเป็นตัวชี้วัดในเบื้องต้นได้ว่าหุ้นเหล่านี้เป็นหุ้นพื้นฐานดีและมีสภาพคล่องสูงนั่นเอง ได้แก่ SET100 (วคิน ศิวสุภษดิ์, 2564)

ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นที่จะทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และใช้อัตราส่วนทางการเงินในการวิเคราะห์หรือพิจารณาข้อมูลทางการเงิน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่เข้าถึงได้ง่าย และง่ายต่อการทำความเข้าใจ โดยอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร สะท้อนถึงความสามารถในการหำกำไรหรือประสิทธิภาพจากการดำเนินงานของบริษัท และยังเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดเงินปันผลอีกด้วย และความสามารถในการบริหารหนี้ที่ราบถึงความเสี่ยงทางการเงินถึงสภาพคล่องและความมั่นคงของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558, ออนไลน์) เพื่อเป็นประโยชน์ให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงาน พิจารณาทิศทาง แนวโน้มใน ประเมินความเสี่ยง ก่อนการตัดสินใจลงทุน หรือบริษัทเอกชนสามารถใช้ในการศึกษาแนวโน้มหรือวางแผนของธุรกิจเพื่อนำไปประยุกต์ใช้หรือพัฒนาธุรกิจให้เป็นไปตามที่คาดหมาย รวมถึงภาครัฐสามารถวางแผนดูแลและกำหนดนโยบายที่เหมาะสมกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

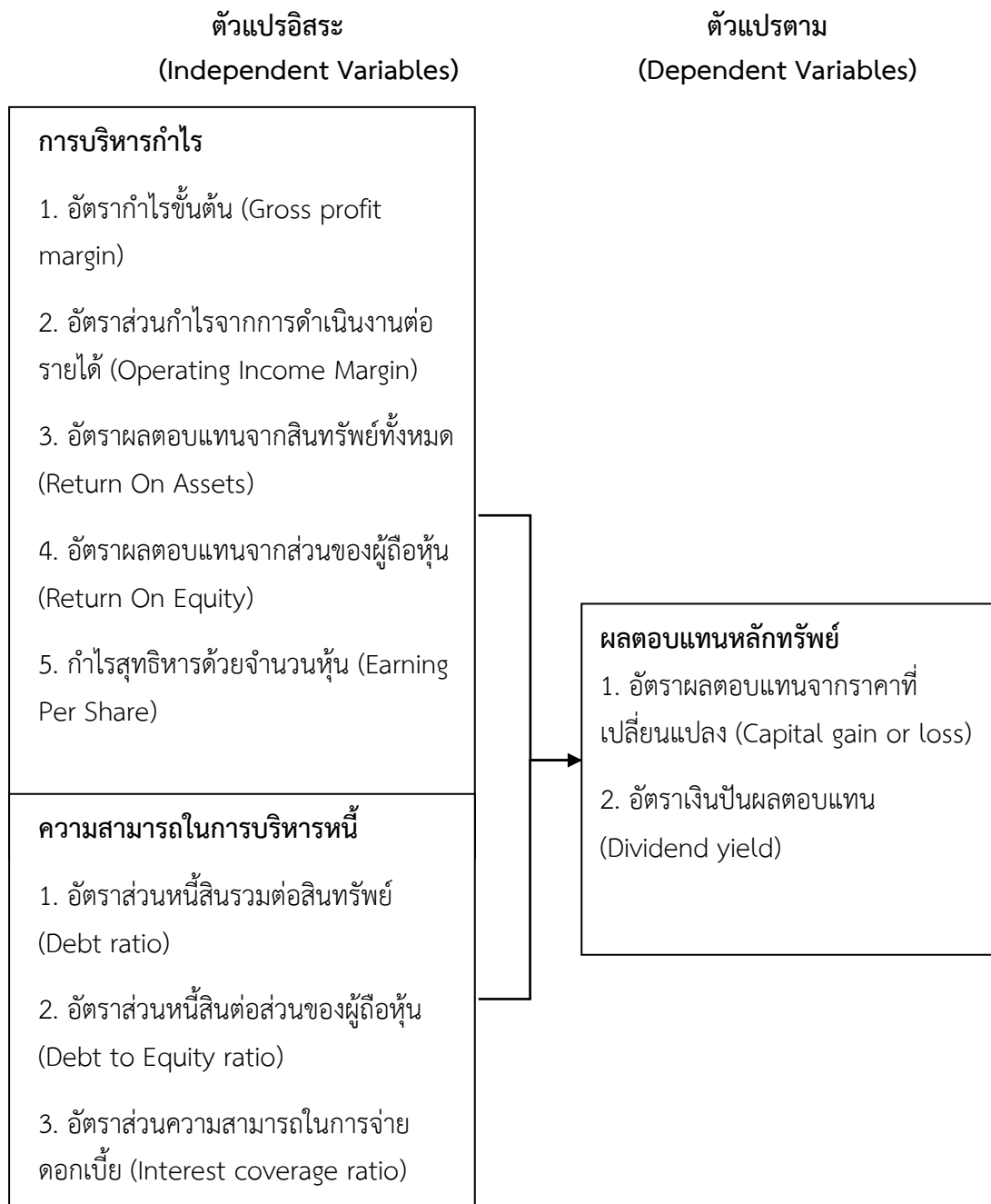
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการวางกรอบแนวคิดเพื่อใช้สำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีดังนี้



ภาพประกอบ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.5 กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 2 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 3 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.5 กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 4 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับการผลตอบแทน ได้มีการกำหนดขอบเขตกลุ่มตัวอย่างได้แก่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกศึกษาเฉพาะกลุ่ม SET100 ซึ่งผู้ศึกษาค้นคว้าวิจัยได้กำหนดขอบเขตดังนี้

1 ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร

โดยมีตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ที่นำมาใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit margin), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Assets), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity), กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share), อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio), และ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio) ในส่วนของตัวแปรตาม (Dependent Variables) ที่นำมาใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital gain or loss) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

2 ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเลือกกลุ่มประชากร คือ บริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 100 บริษัท ยกเว้น ธนาคาร บริษัทที่มีการแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปีหรือปีดงบการเงินไม่ตรง ณ 31 ธันวาคมของปี และบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 40 บริษัท กลุ่มตัวอย่างเพื่อศึกษาทั้งสิ้น จำนวน 60 บริษัท โดยทำการศึกษาข้อมูล 3 ปี รวมทั้งสิ้น 180 ตัวอย่าง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

3 ขอบเขตด้านประชากร

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี และ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้นำเสนอและเผยแพร่ใน SETSMART โดยเก็บผลการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง ปี พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1. หากผลการวิจัยพบว่าการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ จะเป็นข้อมูลและเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในการสนับสนุนการวิเคราะห์และแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถสะท้อนถึงความสามารถของกิจการในประเด็นที่ว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกิจการโดยตรง

2. ผลการวิจัยจะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนทางการเงิน

1.6.2 ประโยชน์ด้านการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ ทั้งหน่วยงานภาครัฐ และภาคเอกชน สามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาค้นคว้ามาใช้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบเพื่อเป็นประโยชน์ในด้านต่างๆ และยังใช้ในการศึกษาแนวโน้มหรือวางแผนของธุรกิจเพื่อนำไปประยุกต์ใช้หรือพัฒนา รวมไปถึงนโยบายในการดำเนินงานที่จะสามารถตอบสนองตามความคาดหวังของนักลงทุน และต่อภาคธุรกิจ

2. ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์ ผู้มีส่วนได้เสีย หรือ ผู้สนใจทั่วไป โดยการนำผลการวิจัยเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนและวัดความเสี่ยงความเป็นไปได้ที่จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุน รวมไปถึงประเมินทิศทางและแนวโน้มของธุรกิจก่อนการตัดสินใจลงทุน เพื่อทำให้เกิดความเชื่อมั่นในการลงทุน

1.6.3 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ

นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลและใช้เป็นกรณีศึกษาสำหรับผู้สนใจศึกษาเพื่อจัดทำงานวิจัยเพื่อเพิ่มศักยภาพแนวทางการวิจัยข้างต้นต่อไปในอนาคต โดยผู้ศึกษาวิจัยขอเสนอแนะให้ศึกษากลุ่มประชากรในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งอาจจะเป็นเครื่องมือและเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการประกอบการตัดสินใจ

1.7 นิยามศัพท์

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) หมายถึง การบริหารกำไรหรือเป็นอัตราที่วัดความสามารถในการหากำไรและประสิทธิภาพจากการดำเนินงานของกิจการ

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin) หมายถึง การเปรียบเทียบระหว่างผลกำไรเบื้องต้น (ยอดขายหักด้วยต้นทุนในการขายสินค้าหรือบริการ) กับยอดขายหรือรายได้จากการขาย โดยสามารถวัดหรือประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้ ถ้าหากผลลัพธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นสูงหมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรและมีความสามารถในการควบคุมต้นทุน

อัตราร้อยกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) หมายถึง การเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานหรือกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีกับยอดขายหรือรายได้จากการขาย แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการกำหนดราคาสินค้า ว่าสัดส่วนรายได้จากการขายหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการผลิต การตลาด และค่าจ้างเป็นที่เหมาะสมหรือไม่ ซึ่งถ้าอัตราร้อยมีผลลัพธ์สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Assets) หมายถึง การเปรียบเทียบกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม (เฉลี่ย) เป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ให้เกิดผลตอบแทนมากขึ้นเพียงใด ซึ่งถ้าหากอัตราร้อยมีผลลัพธ์ที่สูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีของกิจการ

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) หมายถึง การเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ ซึ่งถ้าอัตราร้อยมีผลลัพธ์สูงหมายถึงกิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดี และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย

กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) หมายถึง การเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับจำนวนหุ้นกิจการที่ชำระแล้ว แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและสามารถแสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการถือหุ้นหนึ่งหุ้นของกิจการ ถ้าผลลัพธ์ของอัตราร้อยมากกว่าศูนย์แสดงถึงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไร และนักลงทุนจะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนกับกิจการ

อัตราร้อยความสามารถในการบริหารหนี้ (Leverage Ratios or Financial Ratio) หมายถึง ความสามารถในการชำระหนี้ หรือการบริหารหนี้สิน โดยสามารถบ่งบอกได้ว่ากิจการมีโครงสร้างทุนในการดำเนินงาน จากการจัดหาแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือธนาคาร หรือจากการระดมทุนจากผู้ถือหุ้น หรือจากทั้งสองส่วนผสมกัน ถ้าหากกิจการมีแหล่งเงินจากการก่อหนี้มากกว่าเงินจากการระดมทุน อัตราร้อยนี้จะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความเสี่ยงสูงหรือต่ำในทางการเงิน มีความสามารถเพียงพอในการชำระหนี้หรือไม่ ช่วยในการตัดสินใจของผู้บริหาร และการตัดสินใจในการกู้ยืมเงินกับธนาคาร ยังแสดงให้เห็นถึงความอยู่รอดของกิจการในระยะยาวอีกด้วย

อัตราร้อยหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt ratio) หมายถึง เป็นการเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่กิจการมีส่วนใหญ่มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือมาจากทุนของกิจการเอง ซึ่งถ้าอัตราร้อยมีผลลัพธ์ที่สูงหมายถึงกิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงิน เช่น กิจการอาจจะมีโอกาสในการผิดนัดชำระหรือไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย ในส่วนของเจ้าหนี้ต้องการให้อัตราร้อยนี้มีผลลัพธ์ที่ต่ำ แต่ในส่วนของเจ้าของกิจการพึงพอใจในผลลัพธ์อัตราร้อยที่สูง เนื่องจากสามารถลดความเสี่ยงในเงินทุนของเจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ และการนำเงินกู้ยืมมาเป็นเงินทุนจะทำให้ผลตอบแทนที่ต่ำ เนื่องจากส่วนเกินจากอัตราร้อยหักกับดอกเบี้ยที่ต้องชำระคือกำไรของกิจการนั่นเอง

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) หมายถึง เป็นการเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ทราบถึงเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินกิจการนั้นมาจากหนี้สินเป็นอัตราส่วนเท่าใดหากเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูงหมายความว่า กิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินหรือมีการกู้ยืมบุคคลภายนอก จะบ่งบอกว่ากิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงินนั่นเอง

อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio) หมายถึง เป็นการเปรียบเทียบระหว่างกำไรก่อนการหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่าย แสดงให้เห็นถึงความสามารถที่กิจการสามารถจ่ายดอกเบี้ย และบ่งบอกได้ว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใดถึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ เกิดจากการลงทุนในสินทรัพย์ในประเภทที่มีผลตอบแทน โดยจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินจำนวนหนึ่ง ซึ่งเป็นการตอบแทนในระยะเวลาที่ถือครองสินทรัพย์ลงทุนนั้นๆ ผลตอบแทนแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มหลักๆ คือ รายได้ระหว่างถือครองหรือกำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขาย (Capital gain or loss) และ เงินปันผล (Dividend)

อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital gain or loss) หมายถึง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) ของหลักทรัพย์ปีปัจจุบันและปีที่ผ่านมาเปรียบเทียบกับราคาปิด (Close) ของวันสิ้นงวดในปีที่ผ่านมา

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) หมายถึง เป็นการเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลกับราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน แสดงให้เห็นว่าจะได้รับเงินปันผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) คือ เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ตลอดจนดำเนินธุรกิจต่างๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ เช่น เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือ ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ให้เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน

ดัชนี หมายถึง เป็นเครื่องมือที่ชี้วัดการเปลี่ยนแปลงของสิ่งที่ต้องการจะติดตาม ซึ่งได้มาจากการคำนวณทางสถิติ ในภาคเศรษฐกิจก็จะมีดัชนีที่เป็นที่รู้จักกัน อย่างเช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม เป็นต้น และดัชนีในความหมายของตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ดัชนีราคาหุ้น ซึ่งเป็นเครื่องมือบ่งชี้ระดับราคาและแนวโน้มของตลาดหุ้นที่ผ่านเงื่อนไขตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ดัชนี SET100 หมายถึง ดัชนีที่ใช้แสดงระดับและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 ตัวแรก ที่ผ่านตามเงื่อนไขที่กำหนด เช่น ขนาดของบริษัท สภาพคล่อง และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาใช้ในการคำนวณดัชนีที่ใช้แสดงระดับและ

ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัว ซึ่งเป็นหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงที่สุด และมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ หุ้นกลุ่มนี้จะอยู่ในบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางที่เติบโตสูง ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีการพิจารณาเลือกหุ้นสามัญ 100 ตัว เพื่อใช้ในการคำนวณดัชนี SET100 ทุกๆ 6 เดือน

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital gain or loss) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์การทำวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มีการศึกษา และ รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี รวมไปถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องไว้ดังนี้

- 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ การคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับดัชนี SET100
- 2.2 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน
- 2.3 แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน
- 2.4 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ
- 2.5 ทฤษฎีคุณค่าข้อมูล
- 2.6 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- 2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand, SET) จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นสถานที่เสนอซื้อและเสนอขายหรือเรียกอีกอย่างคือเป็นตัวกลางสำหรับทำการแลกเปลี่ยนซื้อขายหลักทรัพย์กันนั่นเอง โดยได้มีการเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 เพื่อส่งเสริมการลงทุนระยะยาวและออมทรัพย์ และเพื่อการระดมเงินทุนได้อย่างอิสระและสะดวกจากสาธารณะและเป็นไปอย่างมีระเบียบและมีความยุติธรรม ซึ่งปัจจุบันได้ดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)



ภาพประกอบ 2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นองค์กรของรัฐทำหน้าที่พัฒนาและกำกับดูแลตลาดทุนไทยให้เป็นแหล่งลงทุนและแหล่งระดมทุนที่มีประสิทธิภาพและมีความยุติธรรมของทั้งภาครัฐ เอกชน และประชาชนทั่วไป โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อยู่ภายใต้การกำกับดูแลหลักเกณฑ์ด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจากกระทรวงการคลัง และตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และกำหนดหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานตลาดหลักทรัพย์

ตลาดแรก (Primary Market) สำหรับบริษัทที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่ เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่นๆ ครั้งแรกแก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อน

ตลาดรอง (Secondary Market) หลังจากผ่านเสนอขายแก่ประชาชนในตลาดแรกมาแล้วหุ้นจะสามารถซื้อขายในตลาดรองได้เมื่อได้ยื่นคำขอและได้รับการอนุมัติ และต้องติดต่อกับธนาคารหรือบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจค้าหลักทรัพย์ (Dealer) จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

สรุปได้ว่าเมื่อกิจการมีความต้องการในการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการออกขายหุ้น ในการทำการขายหุ้นครั้งแรก หรือ หุ้น IPO นั้น กิจการจะอยู่ในตลาดแรก (Primary Market) เมื่อได้ทำการขออนุมัติและได้รับอนุมัติแล้วถึงจะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรอง (Secondary Market) ต่อได้

บทบาทตลาดหลักทรัพย์

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ลักษณะการดำเนินงาน

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
2. ทำหน้าที่เพื่อส่งเสริมการลงทุนระยะยาวและออมทรัพย์ และเพื่อการระดมเงินทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้องโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ
4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

การจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบข้อมูลด้านการลงทุนและข้อมูลต่างๆ ระหว่างกันได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้นให้สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศได้มากขึ้น โดยโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมประกอบไปด้วย 8 กลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ 28 หมวด

1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ ธุรกิจการเกษตรและอาหารและเครื่องดื่ม
2. สินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ แพคเกจจิ้งใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน และของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
3. ธุรกิจการเงิน ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ ธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต

4. สินค้าอุตสาหกรรม ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ ยานยนต์, วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร, บรรจุก๊าซ, กระดาษและวัสดุการพิมพ์, ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และเหล็กและผลิตภัณฑ์โลหะ
5. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ วัสดุก่อสร้าง, บริการรับเหมาก่อสร้าง, พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
6. ทรัพยากร ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ พลังงานและสาธารณูปโภค และเหมืองแร่
7. บริการ ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ พาณิชยกรรม, การแพทย์, สื่อและสิ่งพิมพ์, บริการเฉพาะกิจ, การท่องเที่ยวและสันทนาการ และขนส่งและโลจิสติกส์
8. เทคโนโลยี ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ตราสารทุน

ประเภทของตราสารทุนที่มีให้ซื้อขายใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - mai) มีดังต่อไปนี้

หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัทมหาชน จำกัด หรือ บมจ. ที่ต้องการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิร่วมเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือครองอยู่ มีสิทธิในการรับเงินปันผล และสิทธิประโยชน์อื่นๆ

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัทมหาชน จำกัด หรือ บมจ. มีลักษณะเป็นกึ่งเจ้าหนี้และกึ่งเจ้าของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ เช่นเดียวกับหุ้นสามัญ โดยมีสิทธิในการรับเงินปันผลคืนหลังเลิกกิจการก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ และสิทธิในการรับผลตอบแทน

ใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือวอแรนท์ (Warrant) เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียน หรือ บจ. ให้สิทธิผู้ถือวอแรนท์ในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ตามราคาใช้สิทธิ และอัตราใช้สิทธิ ภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า

ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย หรือ เอ็นวีดีอาร์ (Non - Voting Depository Receipt : NVDR) เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยอัตโนมัติ และมีหลักทรัพย์อ้างอิง เป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

และตราสารอื่นๆ เช่น หน่วยลงทุน (Unit Trust), กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund: ETF), ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant: DW) หรือ ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Depository Receipt : DR)

แนวคิดเกี่ยวกับการคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับดัชนี SET100

รอบระยะเวลาในการทบทวน (Index Review Period)

การทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีจะดำเนินการทุกครึ่งปี ในช่วงเดือนมิถุนายน (สำหรับรายชื่อที่ใช้ในช่วงครึ่งหลังของปี) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 มิถุนายนปีก่อนหน้า ถึง 31 พฤษภาคมของปีทำการคัดเลือก และช่วงเดือนธันวาคม (สำหรับรายชื่อที่ใช้ในช่วงครึ่งแรกของปีถัดไป) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 ธันวาคม ปีก่อนหน้า ถึง 30 พฤศจิกายนของปีทำการคัดเลือก

คุณสมบัติเบื้องต้นของหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบในดัชนี

เป็นหุ้นสามัญที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทในประเทศไทย หรือหุ้นสามัญที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทในต่างประเทศ โดยซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนมาแล้วไม่น้อยกว่า 6 เดือน ยกเว้นกรณีหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบ

1. ไม่เป็นหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายดังต่อไปนี้ อาจถูกเพิกถอนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ อยู่ระหว่างดำเนินการเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ถูกสั่งพักการซื้อขาย (ขึ้นเครื่องหมาย SP) เป็นระยะเวลานาน และมีแนวโน้มที่จะถูกพักการซื้อขายเป็นระยะเวลานาน (เช่น 3 เดือน เนื่องจากไม่สามารถนำส่งงบการเงินได้ เป็นต้น)

2. เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 20 ลำดับแรก โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลัง 3 เดือน ทั้งนี้ ในกรณีของหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบที่มีข้อมูลมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่ถึง 3 เดือน จะพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลังตั้งแต่วันที่หลักทรัพย์นั้นเข้าจดทะเบียนซื้อขาย

3. มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อยไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วโดยพิจารณาข้อมูลล่าสุดตามรอบระยะเวลาในการทบทวน

4. มีมูลค่าซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญทั้งตลาดในเดือนเดียวกันเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 หรือ ไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน สำหรับหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายน้อยกว่า 12 เดือน แต่มากกว่า 6 เดือน ทั้งนี้ กรณีหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบมูลค่าซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นต้องผ่านเกณฑ์ดังกล่าวเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของระยะเวลาที่หลักทรัพย์เข้าซื้อขาย ทั้งนี้ จะไม่พิจารณามูลค่าการซื้อขายในเดือนที่หลักทรัพย์ดังกล่าวเข้าข่ายมาตรการกำกับการซื้อขายหลักทรัพย์

5. เป็นหลักทรัพย์ที่มีจำนวนหุ้นซื้อขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของหลักทรัพย์นั้น ๆ

6. มีจำนวนหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นน้อยกว่า 105 หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินการดังต่อไปนี้ (1) ลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์จากร้อยละ 50 ลงครึ่งละร้อยละ 5 ทั้งนี้ การลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 (2) ลดจำนวนเดือนที่หลักทรัพย์ต้องผ่านเกณฑ์ด้านมูลค่าการซื้อขายจาก 9 เดือน ลงครึ่งละ

1 เดือน ทั้งนี้ ต้องไม่ต่ำกว่า 6 เดือน ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลง รายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบ (3) ลดอัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายจากร้อยละ 5 ลงครึ่งละ ร้อยละ 0.50 ทั้งนี้ ต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1

โดยหลักทรัพย์ที่ผ่านคุณสมบัติข้างต้น จะได้รับการจัดลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคา ตลาดเฉลี่ย โดยหลักทรัพย์ในลำดับที่ 1 - 50 จะเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 และหลักทรัพย์ในลำดับที่ 1 - 100 จะเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET100 (หลักเกณฑ์การจัดทำดัชนี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

จากข้อมูลข้างต้นสามารถสรุปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลธุรกิจ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับการซื้อและขายหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ และการให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์และถูกต้อง รวมถึงหน่วยงานกลางในการศึกษาหาข้อมูล กับนักลงทุน องค์กรเอกชน รัฐบาล ไม่ว่าด้านการศึกษา ด้านการลงทุน ด้านการพัฒนาองค์กร หรือแม้แต่ในการ พัฒนาประเทศ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำดัชนีเพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถ คัดเลือกบริษัทที่ต้องการลงทุนได้ง่ายขึ้น โดยต้องผ่านเข้าเกณฑ์จะต้องเป็นหลักทรัพย์พื้นฐานที่ดี, มีสภาพคล่อง หรือมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ, มีมูลค่าการซื้อ ขาย หรือมีมูลค่ารวมในตลาดสูง เป็น 100 อันดับแรก, มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงกว่าร้อยละ 20 ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ทำการเลือกกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกลุ่มประชากรตัวอย่างในงานวิจัยเล่มนี้

2.2 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน มุ่งเน้นการวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็น ตัวกำหนด หรือส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงในการลงทุน และมูลค่าหลักทรัพย์ โดย ปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรม และปัจจัยเกี่ยวกับการ ดำเนินงานหรือภาวะกิจการ เพื่อที่จะนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ได้แบ่ง ขั้นตอนการวิเคราะห์หลักทรัพย์ออกเป็น 3 ขั้นตอน ดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมักจะส่งผลต่อผลการ ดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร มักจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ จึงถือว่าเป็นขั้นตอน พื้นฐานที่มีความสำคัญ เพื่อนำไปพยากรณ์ทิศทาง หรือแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ การ กำหนดผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ โดยการวิเคราะห์เศรษฐกิจ สามารถพิจารณาจากปัจจัยได้หลาย อย่างประกอบกัน ซึ่งปัจจัยหลักที่ใช้ประกอบการพิจารณา เช่น ภาวะเศรษฐกิจโลก ภาวะเศรษฐกิจใน ประเทศ ตัวชี้วัดเศรษฐกิจในประเทศ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล เป็นต้น

ภาวะเศรษฐกิจโลก ปัจจุบันสถานการณ์การเงินมีการเปิดเสรีมากขึ้น สามารถเชื่อมโยงถึงกัน ได้ จึงส่งผลให้ภาวะการเงินจากต่างประเทศส่งผลกระทบต่อการเงินในประเทศได้ ดังนั้นผู้ลงทุนควร ศึกษาและรู้เท่าทันสถานการณ์ของต่างประเทศที่มีตลาดการเงินเชื่อมโยงกันด้วย

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ เป็นการคาดคะเนหรือพยากรณ์แนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศ ผู้ ลงทุนจะทราบถึงผลกระทบที่เปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรม ซึ่งมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และราคาหลักทรัพย์ของกิจการ โดยถ้าเศรษฐกิจเป็นไปทางบวกราคา

หลักทรัพย์จะมีระดับที่สูงขึ้นตาม หรือถ้าเศรษฐกิจเป็นไปในทางลบราคาหลักทรัพย์มักจะตกตาม สามารถวิเคราะห์สภาวะเศรษฐกิจ ได้จากการพิจารณา “วัฏจักรเศรษฐกิจ” (Economic Cycle) บ่งบอกถึงลักษณะการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยแบ่งออกได้ 4 ระยะ ได้แก่ เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion / Recovery) เป็นการผลิตและจ้างงานเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น มีแนวโน้มการลงทุนดีขึ้น, เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร แรงงานและวัตถุดิบเริ่มมีการขาดแคลน ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น สินค้ามีราคาสูงขึ้น กิจการมีกำไรสูงตามไปด้วย, เศรษฐกิจถดถอย (Contraction / Recession) ความต้องการสินค้า และ GDP ลดลง การจ้างงานและผลิตลดลง เงินทุนหมุนเวียนในกิจการขาดแคลน และเศรษฐกิจตกต่ำ (Trough) การว่างงานสูง สินค้าไม่สามารถขายได้ เนื่องจากความต้องการสินค้าน้อยลง ส่งผลให้กิจการไม่สามารถขยายกิจการได้มากจากการเสี่ยงขาดทุนสูง

ซึ่งในแต่ละอุตสาหกรรมมักมีระยะเติบโต แล้วมาชะลอตัว และค่อยไประยะฟื้นตัวที่ต่างกัน หมุนเวียนเป็นวงจรเศรษฐกิจ โดยสามารถกล่าวได้ว่า หากผู้ลงทุนทราบถึงภาวะเศรษฐกิจอยู่ในช่วงไหนของวัฏจักร นักลงทุนสามารถประเมินได้คร่าวๆ ว่าอุตสาหกรรมไหนจะได้รับประโยชน์จากช่วงวัฏจักรนั้นๆ โดยปกติการฟื้นตัวช้าหรือเร็ว มักขึ้นอยู่กับ การตอบสนองต่อความเปลี่ยนแปลงทางนโยบายทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย หรือการใช้จ่ายของรัฐบาล ฯลฯ ซึ่งสถาบันการเงิน (Financials) มักจะฟื้นตัวก่อนอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหลายที่มักจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วก่อนธุรกิจอื่นๆ นั่นเพราะตลาดหุ้นเป็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุด

ตัวชี้วัดเศรษฐกิจในประเทศ ตัวชี้วัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน ได้แก่

- ผลิตภัณ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product :GDP) คือ การเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศ เป็นตัวชี้วัดที่ใช้วัดแนวโน้มและความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้างๆ ได้ดีที่สุด เมื่อ GDP สูงขึ้นหมายถึงมูลค่าการผลิตสินค้าและบริการที่ผลิตในประเทศในปีนั้นสูงขึ้น แสดงถึงเศรษฐกิจดีขึ้น ถ้า GDP ลดลง แสดงถึงเศรษฐกิจมีแนวโน้มแย่ลงเนื่องจากมูลค่าการผลิตสินค้าและบริการที่ผลิตในประเทศในปีนั้นลดลง

- ผลิตผลอุตสาหกรรม (Industrial Production) คือ มูลค่าผลผลิตของอุตสาหกรรมมวลรวม โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ มักเคลื่อนไหวและมีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกันกับวัฏจักรเศรษฐกิจ ถ้าผลิตผลอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นบ่งบอกว่ามีแนวโน้มการขยายตัวในเศรษฐกิจ แต่ถ้าผลิตผลอุตสาหกรรมลดลง แสดงว่ามีแนวโน้มเศรษฐกิจแบบหดตัว

- ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index : PPI) คือ การเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต โดยจำแนกเป็นราคากลุ่มผลิตภัณฑ์ และราคาในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป

- อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) คือ ราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปมีภาวะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง การวัดอัตราเงินเฟ้อสามารถหาได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) จะแสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าและบริการในแต่ละงวด ซึ่งจะมีทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อ กล่าวคือ ถ้ามีภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น จะเป็นช่วงที่ CPI มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น หมายถึงราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้น และช่วงภาวะเงินเฟ้อลดลง จะเป็นช่วงที่ CPI มีการปรับตัวลดลง หมายถึงราคาสินค้ามีการปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน

- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมของกิจการส่วนใหญ่สูงขึ้นตาม บ่งบอกว่ากิจการมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้น ดังนั้นผู้ลงทุนควรพิจารณา อัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลง เคลื่อนไหว และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดี ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล (Repurchase Rate) เป็นต้น

- อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) สามารถบ่งบอกสภาพเศรษฐกิจโดยรวมทั้งหมดว่าจะมีแนวโน้มและจะไปในทิศทางไหน โดยจะแสดงเป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ถ้าหากอัตราการว่างงานต่ำ กล่าวได้ว่ามีแนวโน้มเศรษฐกิจดีหรือเศรษฐกิจขยายตัว เนื่องจากกิจการกำลังมีการขยายงานไม่ว่าจะเป็นในด้านการผลิต หรือบริการจึงต้องมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น แต่ถ้าอัตราการว่างงานสูง มีผลมาจากเศรษฐกิจซบเซาหรือหดตัว เนื่องจากกิจการต้องการที่จะจำกัดหรือลดค่าใช้จ่าย จึงทำการลดจำนวนพนักงานที่ไม่ส่งผลกับการดำเนินงาน หรือไม่รับพนักงานเพิ่ม

นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่คุณลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาควบคู่ไปกับตัวชี้วัดเศรษฐกิจที่กล่าวมาข้างต้น โดยการดำเนินงานของนโยบายควรมีทิศทาง และมีความสอดคล้องไปในทางเดียวกับวัฏจักร ซึ่งมีนโยบายที่เกี่ยวข้อง 2 นโยบาย ดังนี้

- นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) คือ เป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและรายจ่ายของภาครัฐ รวมถึงการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล หรือการจัดการส่วนที่เกินดุล โดยนโยบายที่เกี่ยวกับรายรับ ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับภาษี และรายรับอื่นที่ไม่ใช่ภาษี ส่วนนโยบายที่เกี่ยวกับรายจ่าย ได้แก่ การจัดสรรงบประมาณภาครัฐ นโยบายการคลังมักมีผลกระทบโดยตรงต่อเศรษฐกิจ แต่มักมีผลต่อพฤติกรรมช้า เนื่องจากต้องใช้เวลาในการตัดสินใจในการดำเนินนโยบาย ซึ่งมักไม่ทันการณ์ส่งผลให้เศรษฐกิจหยุดนิ่ง ดังนั้นนโยบายการคลังจึงตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงที่ต้องการในระยะยาวมากกว่า โดยรัฐบาลสามารถถอนนโยบายในการชะลอการขยายตัวทางเศรษฐกิจ หรือการลดการบริโภคและการผลิตลง และการกระตุ้นเศรษฐกิจได้โดยการขึ้นภาษีให้สูงขึ้น หรือ จำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐลง จะเป็นในส่วนต้องการการชะลอตัวการขยายเศรษฐกิจ และการเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น เป็นในส่วนของการกระตุ้นเศรษฐกิจ

- นโยบายการเงิน (Monetary Policy) คือ เป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบ ดำเนินนโยบายโดยธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นนโยบายที่สร้างผลกระทบทางเศรษฐกิจได้ทันที เช่น หากธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูงเศรษฐกิจจะเกิดการชะลอตัว เนื่องจากการบริโภค และการผลิตลดลงจากการที่ผู้ประกอบการและบุคคลทั่วไปต้องเสียดอกเบี้ยเงินกู้ในมูลค่าที่สูงขึ้น และในทางกลับกันหากธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ เศรษฐกิจจะเกิดการขยายตัวมากขึ้น เป็นการส่งเสริมให้เกิดการผลิตและการบริโภคเพิ่มขึ้น

ซึ่งปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นเป็นเพียงหนึ่งจากหลายๆ ปัจจัยที่อาจส่งผลต่อภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้น เช่น ปัจจัยจากภัยพิบัติต่างๆ หรือ ความไม่สงบภายในประเทศ ดังนั้นผู้ลงทุนควรพิจารณาและวิเคราะห์ปัจจัยจากหลายองค์ประกอบ เพื่อสรุปภาพรวมของเศรษฐกิจในประเทศให้ได้ว่า ณ ปัจจุบันประเทศอยู่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจขาขึ้น (Upward Trend) หรือขาลง (Downward Trend) จะสามารถคาดการณ์ได้ว่านักลงทุนควรลงทุนในอุตสาหกรรมใดจะได้รับประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจนั้นๆ

2. วิเคราะห์ข้อมูลอุตสาหกรรม คือ ข้อมูลระดับอุตสาหกรรมซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญอีกประเภทหนึ่ง เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมีการดำเนินงานและลักษณะโครงสร้างที่แตกต่างกัน เช่น อุตสาหกรรมอาหารหรืออุตสาหกรรมยาอาจไม่ได้รับผลกระทบในภาวะเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงถดถอย รายได้ของครัวเรือนเริ่มลดลง หรือ GDP ลดลงนั่นเอง เนื่องจากเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำรงชีวิตหากเทียบกับอุตสาหกรรมที่จำหน่ายสินค้าฟุ่มเฟือยจะมียอดขายที่ลดลงมากกว่า หรืออุตสาหกรรมส่งออกและการนำเข้าสินค้า จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น กล่าวได้ว่าผลกระทบทางเศรษฐกิจที่กระทบต่ออุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมนั้นรุนแรงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย โดยสามารถวิเคราะห์ข้อมูลอุตสาหกรรมได้ดังนี้

วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) เพื่อทราบว่าอุตสาหกรรมนั้นกำลังดำเนินธุรกิจอยู่ในช่วงใดของวัฏจักรชีวิต แบ่งออกเป็น 4 ช่วงได้แก่

- ระยะเริ่มพัฒนาหรือระยะบุกเบิก (Initial Development Stage) คือ ระยะที่เพิ่งเริ่มก่อตั้งและมีผู้ผลิตเพียงไม่กี่ราย ต้องใช้ระยะเวลาในการปรับปรุงและพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า และเพื่อให้ลูกค้ายอมรับและเป็นที่รู้จัก โดยระยะเริ่มแรกจะเป็นช่วงที่กิจการมียอดขายและกำไรค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัยพัฒนาหรือการแนะนำสินค้าค่อนข้างมาก ส่งผลให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลจากการลงทุนในกิจการเหล่านี้มีไม่มาก

- ระยะเจริญเติบโต (Growth) คือ สินค้าเริ่มเป็นที่ต้องการและเป็นที่ยอมรับของตลาด ส่งผลให้มียอดขายและผลกำไรในอัตราที่สูงขึ้น แต่กำไรที่กิจการได้รับจำนวนมากนั้นจะต้องนำไปลงทุนต่อเพื่อใช้ในการผลิตสินค้ารองรับกับการขยายตัวที่มากขึ้นและเพื่อแข่งขันกับคู่แข่งทางการค้า ซึ่งมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่มากขึ้น แต่ยังคงได้รับในอัตราที่น้อยอยู่เนื่องจากกิจการจะต้องสำรองเงินบางส่วนเพื่อใช้ในการลงทุนต่อ

- ระยะเวลาขยายตัว (Expansion) คือ กิจการมีการขยายตัวมากขึ้นทั้งยอดขายและกำไรเป็นไปในทิศทางบวก ซึ่งในระยะนี้กิจการมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น

- ระยะเวลาอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline) คือ ระยะเวลาที่อุตสาหกรรมเริ่มอิ่มตัวความต้องการเริ่มคงที่ ถ้าหากกิจการไม่มีการพัฒนาหรือปรับปรุงผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ จะนำกิจการไปสู่ระยะเสื่อมถอยในที่สุด

สรุปได้ว่า หากนักลงทุนทราบว่าคุณสมบัติหรือกิจการนั้นอยู่ในวงจรชีวิตแบบไหน นักลงทุนจะสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม เช่น นักลงทุนอาจสนใจลงทุนในหุ้นที่ราคาไม่สูงมากนัก อาจสนใจกิจการที่อยู่ในระยะเริ่มพัฒนา หรือระยะเจริญเติบโต อาจจะต้องดูแนวโน้มเศรษฐกิจประกอบไปด้วยเพื่อดูว่ากิจการนั้นๆ มีแนวโน้มที่ดีในการเติบโตต่อไป ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นตาม หรือนักลงทุนสนใจในระยะเติบโตเต็มที่ อาจมองว่ากิจการเหล่านี้มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ และอยู่ในขั้นที่ไม่ต้องการเงินทุนไปขยายกิจการเท่าไรนัก ส่งผลให้มีโอกาสได้รับเงินปันผลมากขึ้น เป็นต้น

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจาก Five Forces Model คือ เป็นแนวทางการวิเคราะห์สภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม ซึ่งจะมีผลต่อการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกันไปด้วย ปัจจัยหลักเพื่อการพิจารณาในเรื่องนี้มี 5 ปัจจัย ได้แก่

- การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม คือ การพิจารณาจำนวนคู่แข่งทางการค้า ว่ามีจำนวนมากหรือน้อยเพียงใด หากมีจำนวนมากแสดงให้เห็นถึงการแข่งขันที่รุนแรง ในทางตรงข้ามหากมีน้อยก็แสดงให้เห็นว่าการแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้นมีน้อย โดยปกติกิจการที่มีการแข่งขันที่รุนแรงจำได้กำไรค่อนข้างน้อยกว่ากิจการ หรืออุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันไม่รุนแรง ที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนจะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนในบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันรุนแรงจึงน้อยกว่าไปด้วย

- อุปสรรคของคู่แข่งรายใหม่ คือ การพิจารณาคู่แข่งรายใหม่สามารถเข้าสู่อุตสาหกรรมนี้ได้ยากเพียงใด เนื่องจากถ้าเข้าได้ง่ายส่งผลให้อุตสาหกรรมนั้นมีจำนวนคู่แข่งมากขึ้น นำไปสู่การตัดราคาสินค้าระหว่างกัน ส่งผลให้กำไรลดลงไปด้วยนั่นเอง ให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่จะได้รับมีโอกาสลดลงไปด้วย

- อำนาจต่อรองของผู้ซื้อสินค้า คือ หากผู้ซื้อที่มีอำนาจในการต่อรองราคาได้มาก ส่งผลทำให้กิจการได้กำไรต่อหน่วยที่ลดลง ซึ่งถ้าหากลูกค้าไม่มีอำนาจต่อรองกิจการก็จะได้กำไรต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากมีคู่แข่งทางการตลาดน้อยราย

- อำนาจต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ คือ หากกิจการอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบน้อยราย อำนาจในการต่อรองราคาก็จะขึ้นอยู่กับผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ ซึ่งอำนาจในการต่อรองวัตถุดิบจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการผลิตสินค้า ทำให้กิจการได้กำไรน้อยลงด้วยนั่นเอง ถ้ากิจการมีอำนาจในการต่อรองกับผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ กิจการจะมีโอกาสได้รับกำไรมากขึ้น และผู้ลงทุนก็มีโอกาสได้รับผลตอบแทนมากขึ้นไปด้วย

- สินค้าทดแทน คือ หากกิจการอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีสินค้าที่สามารถใช้ทดแทนได้เป็นจำนวนมาก เท่ากับว่ากิจการมีการแข่งขันค่อนข้างรุนแรง เนื่องจากผู้บริโภคมีทางเลือกในการเลือกซื้อสินค้าเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้กิจการมีโอกาสได้กำไรน้อย ตัวอย่างของสินค้าทดแทนเช่น ในช่วงเวลาที่มีการระบาดของไข้หวัดนก ผู้บริโภคได้หันไปบริโภคเนื้อสัตว์ชนิดอื่นแทนเนื้อไก่ เช่น เนื้อหมู เนื้อวัว หรืออาหารทะเลแทน ส่งผลทำให้ได้ผลตอบแทนน้อยลง หากพิจารณาได้ว่ากิจการนั้นหรืออุตสาหกรรมนั้นมีความแข็งแกร่งด้านการแข่งขันไหน จะสามารถทราบถึงศักยภาพในการทำกำไรในระยะยาว เพื่อประกอบการในการตัดสินใจลงทุน

สรุปได้ว่า หากผู้ลงทุนได้ทำการวิเคราะห์อุตสาหกรรม จากการพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องภายในกิจการ ผลกระทบจากอุตสาหกรรมอื่น ภาวะเศรษฐกิจ หรือปัจจัยทางด้านมหภาคอื่นๆ จะช่วยให้ผู้ลงทุนเข้าใจลักษณะและการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมมากยิ่งขึ้น ช่วยในการพิจารณากิจการที่น่าสนใจลงทุนในเวลานั้นๆ ได้อย่างเหมาะสม

3. การวิเคราะห์ข้อมูลบริษัท เป็นขั้นตอนสุดท้ายในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เพื่อช่วยในการคัดเลือกกิจการที่น่าสนใจหรือควรค่าแก่การลงทุน แบ่งได้ 2 รูปแบบ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative Approach) และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Approach)

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative Approach) คือ การประเมินระดับความสามารถของกิจการในด้านต่างๆ โดยไม่ใช่ข้อมูลที่เป็นตัวเลข ประกอบไปด้วย ข้อมูลประวัติความเป็นมาของกิจการ ลักษณะการดำเนินงานของกิจการ แผนงานที่กิจการคาดว่าจะดำเนินการในอนาคต การเชื่อมโยงผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่มีต่อธุรกิจ ซึ่งช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อกิจการได้ ตัวอย่างเช่น

- คณะผู้บริหารของกิจการมีความสามารถและประสบการณ์ในธุรกิจมากน้อยเพียงใด สามารถกำหนดกลยุทธ์ให้เหนือกว่าคู่แข่งได้หรือไม่

- ขนาดของกิจการเนื่องจากหากกิจการมีขนาดใหญ่มักจะได้เปรียบในแง่ของการผลิต (Economy of Scale) การโฆษณา และการจัดจำหน่าย ส่งผลให้ได้เปรียบในเชิงการแข่งขัน แต่ในทางกลับกันยิ่งกิจการมีขนาดใหญ่ก็มีปัญหาในการควบคุมภายใน อย่างไรก็ตามบ้างสถานการณ์กิจการขนาดเล็กก็ได้เปรียบในเรื่องการเจาะตลาดเข้าหากลุ่มลูกค้าเฉพาะเจาะจง มีความคล่องตัวกว่าและอยู่รอดได้ในภาวะวิกฤต

- ลักษณะผลิตภัณฑ์และตราหือ ถ้ามีลักษณะแตกต่างจากคู่แข่ง เช่น ความแตกต่างในวิธีการจัดจำหน่าย ความแตกต่างในผลิตภัณฑ์ หรือความแตกต่างในกลยุทธ์การตลาด กิจการที่มีความเฉพาะตัว สามารถกำหนดราคาที่สูงกว่ากิจการอื่นๆ ได้

- ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ กิจการที่มีการกระจายการผลิตและจำหน่ายหลากหลายผลิตภัณฑ์จะมีความแน่นอนของการประกอบการมากกว่า กิจการที่ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพียงชนิดเดียวหรือกระจุกตัวไม่กี่ชนิด

- การคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ ซึ่งการที่กิจการสามารถหาผลิตภัณฑ์ใหม่ได้ และเป็นผู้บุกเบิกตลาดจะมีโอกาสในการประสบความสำเร็จและทำให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรได้โดยปราศจากคู่แข่ง

- แหล่งของเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้ ถ้าที่กิจการมีแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมมากกว่ามาจากส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นจะทำให้กิจการมีความเสี่ยงมากกว่ากิจการที่มีแหล่งเงินทุนมาจากเจ้าของ

- อัตราการขยายตัวของยอดขายและกำไรในอดีต ผู้ลงทุนควรศึกษาอัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขายและกำไรของกิจการในภาวะซบเซาและในภาวะเติบโต เทียบกับอัตราการขยายตัวของกิจการอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ เครื่องมือที่นิยมใช้ 2 ประเภท คือ “แมทริกซ์ บี ซี จี” และ “การวิเคราะห์ SWOT”

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Approach) คือ การวิเคราะห์โดยการประเมินจากข้อมูลที่เป็นตัวเลข เพื่อบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมา ข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญได้แก่ งบการเงิน และรายงานผู้สอบบัญชี

งบการเงิน (Financial Statement) คือรายงานทางการเงินที่อธิบายกิจกรรมทางธุรกิจ ได้แก่ กิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมการจัดหาเงินทุน ได้แก่ งบดุล (Balance Sheet), งบกำไรขาดทุน (Income Statement) งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Notes to Financial Statement)

รายงานผู้สอบบัญชี ถือเป็นข้อมูลสำคัญอีกประการหนึ่งที่จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินมีความน่าเชื่อถือและมั่นใจในความถูกต้องของข้อมูลในงบการเงิน ก่อนที่ผู้ลงทุนจะนำข้อมูลงบการเงินไปใช้ในการวิเคราะห์ นักลงทุนควรอ่านรายงานความเห็นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตด้วย ควรทำความเข้าใจว่าผู้สอบบัญชีให้ความเห็นเกี่ยวกับงบการเงินไว้อย่างไร ซึ่งรายงานผู้สอบบัญชีจำแนกเป็น 4 แบบ ได้แก่ แบบไม่มีเงื่อนไข คือ ผู้สอบบัญชีไม่พบสิ่งที่ไม่สอดคล้องกับหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป, แบบมีเงื่อนไข คือพบว่ามีปัญหาไม่แน่นอนอย่างมีสาระสำคัญเกี่ยวกับการรับรู้รายการที่เกิดขึ้น การกำหนดมูลค่าสินทรัพย์หรือหนี้สิน, แบบไม่แสดงความเห็น คือ ผู้สอบบัญชีไม่สามารถให้ความเห็นต่อความถูกต้องตามที่ควรของงบการเงิน และ แบบไม่ถูกต้อง คือ ผู้สอบบัญชีไม่สามารถรับรองความถูกต้องของงบการเงินตามเกณฑ์มาตรฐานการบัญชีรับรองทั่วไป

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ คือการนำข้อมูลในงบการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานมาช่วยประกอบการตัดสินใจในการลงทุน โดยเครื่องมือที่ทำให้ข้อมูลที่น่ามาใช้และได้ผลลัพธ์อย่างมีประสิทธิภาพคือ อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ซึ่งจะช่วยให้เข้าใจข้อมูลในงบการเงินได้ง่ายมากขึ้น ทั้งในด้านการเปรียบเทียบกับกิจการอื่น และในด้านการแปลความหมาย โดยอัตราส่วนทางการเงิน ประกอบไปด้วยความสามารถหรือประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการชำระหนี้

สามารถสรุปได้ว่าหากผู้ลงทุนสามารถ ประเมินและวิเคราะห์ทั้งจากปัจจัยภายนอก เช่น การวิเคราะห์เศรษฐกิจ หรือวิเคราะห์อุตสาหกรรม และจากปัจจัยภายในได้แก่การวิเคราะห์บริษัท ควบคู่กัน

จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในอุตสาหกรรมหรือกิจการที่น่าสนใจและเหมาะสมในช่วงเวลานั้น เพื่อบรรลุเป้าหมายของนักลงทุนคือการได้ผลตอบแทนที่เป็นที่น่าพอใจนั่นเอง

2.3 การวิเคราะห์งบการเงิน

จากบทความของ เฉลิมขวัญ คุรุทบุญยงค์ (2554:74) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งจากงบการเงินของธุรกิจนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจในการดำเนินงานต่อไปในอนาคต”

จากบทความของ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช (2550:320) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ โดยจะเป็นการแสดงข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะ และการดำเนินงานของกิจการ กระบวนการวิเคราะห์งบการเงินประกอบด้วย การพิจารณารายการแต่ละรายการ และนำมาเปรียบเทียบความสำคัญของรายการต่าง ๆ ทางการเงิน การวิเคราะห์จะแสดงถึงจุดแข็ง และจุดอ่อนของกิจการ ซึ่งจะช่วยในการวางแผน ควบคุมและตัดสินใจตลอดจนช่วยพยากรณ์สถานการณ์ในอนาคต”

จากบทความของ ดวงสมร อรพินท์และคนอื่นๆ (2557:213) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงิน คือ สามารถนำข้อมูลไปพยากรณ์ฐานะการเงินในอนาคตของกิจการ เพื่อประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ และ เพื่อประกอบการตัดสินใจว่าจะลงทุนในกิจการนั้นๆ หรือไม่

งบการเงิน หมายความว่า รายงานผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน หรือการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ ไม่ว่าจะรายงานโดยงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น งบประกอบ หรือ หมายเหตุประกอบงบการเงิน หรือคำอธิบายอื่นซึ่งระบุไว้ว่าเป็นส่วนหนึ่งของงบการเงิน (พระราชบัญญัติการบัญชี, 2543)

จากบทความข้างต้นสามารถสรุปได้ว่างบการเงิน (Financial Statement) คือ รายงานทางการเงินที่แสดงฐานะทางการเงิน โดยจัดทำขึ้นจากข้อมูลทางการเงินที่กิจการได้จัดบันทึกไว้ในรอบระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งแสดงถึงสถานะในการดำเนินงาน ผลประกอบการ และเพื่อแสดงภาวะต่างๆ ของกิจการ มีงวดการบัญชีที่ผ่านมางวดบัญชีอาจแบ่งเป็นรอบ 6 เดือน คือปิดงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน และ 31 ธันวาคม แต่นิยมมักจะกำหนดวันสิ้นปี คือ วันที่ 31 ธันวาคมของทุกปีหรืออย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง เพื่อสนองความต้องการและเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งานงบการเงิน ใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นเจ้าของกิจการ ฝ่ายบริหาร บริษัทคู่ค้า ลูกค้าของบริษัท เจ้าหนี้ หรือนักลงทุน โดยงบการเงินประกอบด้วย งบการเงินที่สำคัญที่ประกอบด้วย 6 ส่วน ได้แก่

1. งบดุล (The Balance Sheet) หรือ งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position)
2. งบกำไรขาดทุน (The Income Statement)
3. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Changes Equity)

4. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income)
5. งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement)
6. หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Notes to Financial Statements)

1. งบดุล (The Balance Sheet) หรือ งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position)

งบการเงินที่แสดงสถานภาพหรือฐานะทางการเงินของกิจการ ณ วันสิ้นงวด โดยงบดุลให้ข้อมูลเกี่ยวกับ สินทรัพย์ (Asset) หรือ ทรัพยากรที่กิจการเป็นเจ้าของหรือสามารถควบคุมการใช้ประโยชน์ หนี้สิน (Liabilities) หรือสิทธิเรียกร้องของบุคคลภายนอกต่อสินทรัพย์ของกิจการ และ ส่วนของเจ้าของ (Shareholder's Equity) หรือ เงินทุนที่ได้รับจากเจ้าของและเงินทุนที่ได้รับจากการดำเนินงานของกิจการ โดยกิจการอาจได้สินทรัพย์มาจากการสร้างขึ้นเองหรือจากการซื้อโดยใช้เงินจากการกู้ยืม หรือจากเจ้าของกิจการไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งเหล่านี้แสดงถึงความสัมพันธ์ทางการบัญชีถือเป็นพื้นฐานในการบันทึกธุรกรรมหรือกิจกรรมที่เกิดขึ้น สามารถนำเสนอรูปสมการงบดุล ดังนี้

$$\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ}$$

$$\text{กิจกรรมลงทุน} = \text{กิจกรรมจัดหาเงินทุน}$$

องค์ประกอบของงบดุล ได้แก่

สินทรัพย์ คือ ทรัพยากรที่อยู่ในความควบคุมของกิจการ โดยสินทรัพย์อาจได้มาจากการสร้างขึ้นหรือจากการซื้อ ซึ่งกิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจหรืออยู่ในรูปของการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ส่งผลให้เกิดกระแสเงินสดเพิ่มหรือกระแสเงินสดลด เช่น การผลิตสินค้าใช้สินทรัพย์ในการผลิตสินค้าเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า ทำให้ลูกค้าพึงพอใจและกิจการได้รับผลตอบแทนเป็นกระแสเงินสดเข้าจากการที่ลูกค้าจ่ายเงินเพื่อซื้อสินค้าของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อกิจการ โดยสินทรัพย์แบ่งออกได้เป็นอีก 2 ประเภทได้แก่

- สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) ประกอบไปด้วยเงินสดและสินทรัพย์อื่นๆ ซึ่งสินทรัพย์ต้องมีสภาพคล่องสูง สามารถเปลี่ยนเงินสดได้เร็ว สามารถนำมาหมุนเวียนเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการและก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการได้ ในระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี เช่น บัญชีเงินฝากออมทรัพย์ บัญชีเงินฝากกระแสรายวัน ลูกหนี้การค้า หรือสินค้าคงเหลือ เป็นต้น

- สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน (Non-Current Assets) ประกอบไปด้วยสินทรัพย์ถาวร รวมทั้งสินทรัพย์ที่มีตัวตน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน ไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วหรือทันที โดยส่วนใหญ่ใช้ในการดำเนินงานของกิจการและก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการมากกว่า 1 ปี เช่น ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินลงทุนระยะยาว เงินให้กู้ระยะยาว เครื่องหมายการค้า สิทธิบัตร หรือลิขสิทธิ์ เป็นต้น

หนี้สิน คือ ภาระผูกพันของกิจการในปัจจุบัน โดยเป็นผลมาจากเหตุการณ์ในอดีตที่มีพันธะกับบุคคลภายนอก เช่น เจ้าหนี้มีภาระผูกพันกันเนื่องจากการกู้ยืม หรือจากเหตุการณ์อื่นๆ ซึ่ง

การชำระภาระผูกพันนั้น กิจการจะต้องสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในภายหลังด้วยสินทรัพย์ หรือบริการ หนี้สินสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท ได้แก่

- หนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) หรือ หนี้สินระยะสั้น คือ ภาระผูกพันของกิจการที่มีต่อกับบุคคลภายนอกและต้องชำระคืนในระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี หรือในรอบระยะเวลาการปฏิบัติงานตามปกติของกิจการ เช่น เงินเบิกเกินบัญชี เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย หรือเงินกู้ระยะสั้น เป็นต้น

- หนี้สินไม่หมุนเวียน (Non-Current Liabilities) หรือ หนี้สินระยะยาว ภาระผูกพันของกิจการที่มีต่อกับบุคคลภายนอกและต้องชำระคืนในระยะเวลาเกินกว่า 1 ปี หรือในรอบระยะเวลาการปฏิบัติงานตามปกติของกิจการ ซึ่งส่วนใหญ่จะนำมาใช้ในการดำเนินกิจการประเภทลงทุนระยะยาว เช่น เงินกู้ยืมระยะยาว หนี้กู้ หรือ หนี้สินผลประโยชน์พนักงาน เป็นต้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น (Owner's Equity) คือ เงินลงทุนจากเจ้าของกิจการ โดยเป็นแหล่งเงินทุนในการลงในสินทรัพย์ของกิจการในการดำเนินกิจการนอกเหนือจากหนี้สินหรือการกู้ยืมจากบุคคลภายนอก ซึ่งอยู่ในรูปของหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ รวมทั้งกำไรที่หามาได้จากการดำเนินงานหลังหักค่าใช้จ่ายต่างๆ และจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผลแล้ว รายการสำคัญได้แก่ ทุนจดทะเบียน (Common Stock) และ กำไรสะสม (Retained Earnings)

2. งบกำไรขาดทุน (The Income Statement)

งบที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ เป็นผลมาจากกิจกรรมดำเนินงานของกิจการในช่วงเวลาหนึ่งช่วงเวลาหนึ่งเช่น ทุกไตรมาส หกเดือน หรือ หนึ่งปี เพื่อแสดงกำไรสุทธิหรือผลขาดทุนสุทธิช่วยให้กิจการสามารถปรับปรุงการดำเนินงาน และสามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้ โดยประกอบไปด้วย

- รายได้ (Income) คือ การเพิ่มขึ้นของประโยชน์ในเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบไปด้วยรายได้ที่เกิดจากการขายสินค้าหรือให้บริการซึ่งเป็นกิจกรรมดำเนินงานตามปกติของกิจการ และรายได้อื่นที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานปกติ เช่น รายได้ดอกเบี้ยรับจากธนาคาร หรือรายได้จากการขายเศษวัสดุ เป็นต้น

- ค่าใช้จ่าย (Expense) คือ การลดลงของประโยชน์ในเชิงเศรษฐกิจ ประกอบไปด้วย ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (จากการขายและการบริหาร) ค่าใช้จ่ายอื่น เช่น ดอกเบี้ยจ่าย หรือภาษีเงินได้ เป็นต้น

3. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Changes Equity)

งบการเงินที่แสดงการเปลี่ยนแปลงในองค์ประกอบต่างๆ ของผู้ถือหุ้น โดยการกระหนาบอดว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ต้นปีไปจนถึงปลายปี โดยให้เปิดเผยการเปลี่ยนแปลงดังต่อไปนี้ (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2552 ก) ในส่วนของทุนที่ชำระแล้วที่เพิ่มขึ้นด้วยการเพิ่มทุน หรืออาจจะลดลงจากการลดทุน กำไรสะสมของกิจการที่เพิ่มขึ้นด้วยกำไรสุทธิ หรือลดลงด้วยการจ่ายเงินปันผล และรายการกับผู้เป็นเจ้าของ ซึ่งแสดงถึงเงินที่ได้รับจากผู้เป็นเจ้าของ และการจัดสรรส่วนทุนให้ผู้ถือหุ้น รวมถึงการเปลี่ยนแปลงในส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นในบริษัทย่อยที่ไม่ได้ส่งผลให้สูญเสียการควบคุม

ประกาศสภาวิชาชีพบัญชี ฉบับที่ 20/2554 เรื่อง มาตรฐานการรายงานทางการเงินสำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2554) กำหนดให้กิจการต้องนำเสนองบโดยนำเสนอรายการดังนี้

- เงินทุนที่ได้รับและจ่ายคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้งส่วนแบ่งกำไร
- กำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิสำหรับรอบระยะเวลาของการรายงาน
- ยอดคงเหลือ ณ วันต้นงวด ของกำไร (ขาดทุน) สะสม และรายการต่าง ๆ ในส่วนของเจ้าของ การเปลี่ยนแปลงรายการต่าง ๆ ระหว่างงวดและยอดคงเหลือของรายการนั้น ๆ ณ วันสิ้นงวด
- รายการซึ่งมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับนี้กำหนดให้กิจการต้องรับรู้โดยตรงไปยังส่วนของผู้ถือหุ้น

4. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income)

แสดงการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างงวด ยกเว้นเงินทุนที่ได้รับจากผู้เป็นเจ้าของ และการจัดสรรทุนให้กับผู้เป็นเจ้าของ ดังนั้นกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จจึงรวมถึงกำไรสุทธิและรายการที่กระทบส่วนของผู้ถือหุ้นโดยตรง เช่น ส่วนเกินทุนหรือส่วนต่ำกว่าทุนจากการตีราคาเงินลงทุนประเภทเผื่อขาย ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน และกำไรหรือขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด เป็นต้น หรือกล่าวได้ว่างบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะประกอบด้วยรายการกำไรขาดทุนที่มาตรฐานการบัญชีกำหนดไม่ให้อำนาจงบกำไรขาดทุน

5. งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement)

งบที่แสดงการเปลี่ยนแปลงกระแสเงินสดที่เกี่ยวกับเงินสดที่ได้รับ (Cash Inflow) มาจากแหล่งใดและเงินสดที่จ่ายออกไป (Cash Outflow) เนื่องจากสาเหตุใด เป็นข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ใช้งบ ไม่ว่าจะเป็นผู้บริหาร หรือนักลงทุน สามารถนำไปใช้ประโยชน์ต่อได้ โดยงบกระแสเงินสดสามารถแสดงถึงสภาพคล่องในการดำเนินงาน สามารถวางแผนการใช้จ่ายของกิจการในด้านของการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ ธนาคาร หรือการจ่ายเงินปันผล แสดงถึงความเพียงพอของเงินสดว่ามีเพียงพอต่อความต้องการของกิจการหรือไม่ หรือสามารถวิเคราะห์เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอดีตเกี่ยวกับเงินสด โดยงบกระแสเงินสดสามารถจำแนกตามกิจกรรมต่างๆ ได้ดังนี้

- กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักของกิจการที่ทำให้เกิดรายได้ และค่าใช้จ่าย ส่วนใหญ่เป็นการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน โดยกระแสเงินสดรับ ได้แก่ เงินสดรับจากการขายสินค้า หรือบริการ จากการรับชำระหนี้ หรือ ได้รับดอกเบี้ยจากธนาคาร และ กระแสเงินสดจ่าย ได้แก่ เงินสดที่ต้องจ่ายเพื่อการซื้อสินค้า เพื่อการชำระหนี้ หรือ กิจกรรมดำเนินงานต่างๆ เช่น ค่าสาธารณูปโภค ค่าเช่า เงินเดือน ซึ่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานควรมีค่าเป็นบวก จะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีรายได้และได้รับเป็นเงินสด

- กิจกรรมลงทุน (Investing Activities) เป็นกิจกรรมที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงเงินสดรับ และเงินสดจ่ายเกี่ยวกับ สินทรัพย์หมุนเวียน เงินลงทุนระยะสั้น เงินลงทุนระยะยาว หรือ เงินลงทุนอื่นๆ โดยรายการรับเงินที่ทำให้กระแสเงินสดเพิ่ม ได้แก่ เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ จาก

การขายเงินลงทุนระยะยาว จากดอกเบี้ยรับที่ได้จากการลงทุน หรือเงินปันผลรับ และรายการจ่ายเงินที่ทำให้กระแสเงินสด ได้แก่ จ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เพื่อการลงทุนระยะยาว เพื่อซื้อสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่นอกเหนือจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมักมีค่าเป็นลบเพราะเกิดการลงทุนในการดำเนินงานหรือการขยายกิจการอยู่ตลอด

- กิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) เป็นการเปลี่ยนแปลงของเงินสตรับและจ่ายในรายการที่เกี่ยวกับการกู้ยืม หรือส่วนของผู้ถือหุ้น โดยรายการรับเงินที่ทำให้กระแสเงินสดเพิ่ม ได้แก่ เพิ่มจากการเพิ่มทุน หรือออกจำหน่ายหุ้นทุน เงินเบิกเกินบัญชี หรือเงินกู้ยืมระยะยาว และรายการจ่ายเงินที่ทำให้กระแสเงินสด ได้แก่ การชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาว การจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือการไถ่ถอนหุ้นทุนของกิจการ หรือ เงินปันผลจ่าย ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินถ้ามีผลเป็นบวกควรพิจารณาว่าเงินกู้ยืมของกิจการนำมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์ใด

6. หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Notes of Financial Statement)

ข้อมูลที่แสดงเพิ่มเติมนอกเหนือจากที่แสดงในงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น และงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นส่วนสำคัญของงบการเงินเนื่องด้วยหมายเหตุประกอบงบการเงินเป็นส่วนในการอธิบายข้อมูลเพิ่มเติมในเรื่องของ ข้อมูลทั่วไปของกิจการ เหตุการณ์ในการจัดทำงบการเงิน นโยบายทางบัญชีที่สำคัญ กิจการที่เกี่ยวข้อง แผนการเกษียณอายุของพนักงาน ภาวะผูกพันต่างๆ หรือเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นภายหลังงบการเงินที่จะมีผลกระทบต่อกิจการ เช่น มีการฟ้องร้อง เป็นต้น ซึ่งหมายเหตุประกอบงบการเงินเป็นประโยชน์อย่างมากต่อผู้ใช้งบการเงิน หากมีการเปลี่ยนแปลงที่ไม่ปกติในหมายเหตุงบการเงินจะมีการอธิบายในส่วนนี้เช่น ค่าเสื่อมมีการเปลี่ยนที่ค่อนข้างมากจากปีก่อนอาจจะเกิดจากกิจการมีซื้อเครื่องจักรเพื่อมาใช้ในการดำเนินงานเพิ่ม หรือมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการตัดค่าเสื่อมส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้นมาก อาจทำให้นักลงทุนเข้าใจผิดได้ว่ากำไรที่เกิดมาจากการดำเนินงาน

ลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงิน

โดยงบการเงินนั้นนำเสนอข้อมูลทางการเงินทั้งในปีก่อนหน้าและในปีปัจจุบัน เพื่อช่วยในการเปรียบเทียบ วิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ประกอบการตัดสินใจ ซึ่งงบการเงินจะมีประโยชน์กับผู้ใช้งบการเงินได้นั้น ในแม่บทการบัญชีจึงได้กำหนดลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินไว้ดังนี้

ความเข้าใจได้ (Understandability) คือ ข้อมูลในงบการเงินควรต้องเข้าใจได้ในทันทีเมื่อผู้ใช้งบการเงินใช้ข้อมูลดังกล่าว ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าผู้ใช้งบการเงินต้องมีความรู้ตามควรเกี่ยวกับธุรกิจ กิจกรรมเชิงเศรษฐกิจและการบัญชี และมีความตั้งใจที่จะศึกษาข้อมูลดังกล่าว

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) คือ ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต้องช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต โดยช่วยยืนยันข้อผิดพลาดและชี้ข้อผิดพลาดของผลการประเมินที่ผ่านมาได้ และเพื่อช่วยในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน กิจการต้องนำเสนอข้อมูลให้ทันเวลา (Timeliness) เนื่องจากหากนำเสนองบการเงินล่าช้าอาจกระทบต่อการตัดสินใจของผู้งบการเงินได้ และความสำคัญของข้อมูลจะต้องมีนัยสำคัญ (Materiality) ด้วย

ความเชื่อถือได้ (Reliability) คือ ข้อมูลต้องปราศจากความผิดพลาดที่มีนัยสำคัญ และความลำเอียง ที่ส่งผลให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ความน่าเชื่อถือประกอบไปด้วยคุณลักษณะ 5 ประการ ได้แก่ การเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม เนื้อหาสำคัญกว่ารูปแบบ ความเป็นกลาง ความระมัดระวัง และความครบถ้วน

ความเปรียบเทียบกันได้ (Comparability) คือ ข้อมูลในงบการเงินต้องสามารถเปรียบเทียบได้ในรอบระยะเวลาต่างกัน เพื่อช่วยในการคาดคะเนแนวโน้มของผลการดำเนินงานและฐานะการของกิจการ และสามารถเปรียบเทียบงบการเงินในระยะเวลาดียวกันของกิจการในแต่ละกิจการ ซึ่งช่วยในการเปรียบเทียบแนวโน้มกับกิจการอื่นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนได้

จากข้อมูลข้างต้นสามารถสรุปได้งบการเงินมีประโยชน์เป็นอย่างมาก จากทั้งงบดุล หรือ งบแสดงฐานะทางการเงิน แสดงถึงทรัพยากรที่กิจการเป็นเจ้าของ หนี้สินที่เกิดขึ้นทั้งหมด และเงินลงทุนทั้งหมดของกิจการ และจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่ประกอบไปด้วยรายการที่เกี่ยวกับรายได้และค่าใช้จ่าย แสดงถึงผลการดำเนินงาน และความสำเร็จในการลงทุน และจากงบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น ที่สะท้อนให้เห็นถึงกำไรและขาดทุนทั้งหมดของกิจการจากกิจกรรมต่างๆ แสดงให้เห็นถึงความมั่งคั่งของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นของกิจการ ซึ่งจากข้อมูลเหล่านี้สามารถนำมาใช้ในการคำนวณอัตราส่วน ซึ่งเป็นเครื่องมือทางการเงินใช้สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน เช่น การวิเคราะห์สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร หรือความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกิจการ และเนื่องจากในการนำเสนอจะต้องมีการนำเสนอเปรียบเทียบบัญชี จึงทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถเปรียบเทียบและสามารถใช้ข้อมูลในอดีตเพื่อพยากรณ์ข้อมูลทางการเงินของกิจการในอนาคตได้ (ประโยชน์ของงบการเงิน, 2561) และการวิเคราะห์งบการเงินเป็นการหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และคาดคะเนแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของกิจการ วัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์งบการเงินมักขึ้นอยู่กับผู้ใช้ ในส่วนของผู้บริหารมักจะทำการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อหาและแก้ไขข้อบกพร่อง และวางแผนการดำเนินงานในอนาคต ในส่วนของเจ้าหนี้ เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้และดอกเบี้ยมุ่งเน้นดูความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ และในส่วนของนักลงทุนวิเคราะห์เพื่อประกอบการตัดสินใจเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ และลดความเสี่ยงเช่นเดียวกัน ซึ่งผู้วิจัยก็นำข้อมูลงบการเงินดังกล่าวมาเป็นตัวแปรในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งประกอบไปด้วย งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มาเป็นตัวแปรต้นและตัวแปรตามเพื่อนำมาใช้ในการศึกษาของงานวิจัยครั้งนี้

การวิเคราะห์งบการเงินมี 4 แบบ ประกอบด้วยดังนี้

- การวิเคราะห์แบบแนวนอน (Horizontal Analysis) หรือ Comparative analysis เป็นการเปรียบเทียบข้อมูลฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานในแต่ละช่วงเวลา ปีต่อปี หรือเดือนต่อเดือน ประโยชน์ของการวิเคราะห์แบบแนวนอนคือ เพื่อวิเคราะห์รายการต่างๆ ว่ามีรายการใดเพิ่มขึ้นหรือลดลงในจำนวนเงิน และเปอร์เซ็นต์เท่าใด, เพื่อวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของรายการต่างๆ โดยเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้านี้, เพื่อดูแนวโน้มแต่ละรายการว่าดีขึ้นหรือแย่ลงอย่างไร และนำข้อมูลเหล่านั้นมาพยากรณ์ทางธุรกิจได้

- การวิเคราะห์แบบแนวตั้งหรือแนวดิ่ง (Vertical analysis) หรือ Common-size Analysis เป็นการเปรียบเทียบข้อมูลฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานกับจำนวนพื้นฐาน หรือ การวิเคราะห์ร้อยละของยอดรวม แสดงให้เห็นรายละเอียดส่วนประกอบย่อย ในแต่ละงบการเงิน เช่น ต้นทุนการผลิตของปี 2562 เท่ากับร้อยละ 45 ของยอดขายปี 2562 และต้นทุนการผลิตปี 2563 เท่ากับร้อยละ 43 ของยอดขายปี 2563 จะสรุปได้ว่าต้นทุนผลิตปี 2563 ต่ำกว่าปี 2562 เป็นร้อยละ 2 ต่อยอดขาย โดยทำการหาสาเหตุเพื่อนำมาช่วยในการลดต้นทุนต่อไป ซึ่งในงบกำไรขาดทุนจะนำ ยอดขายเป็นตัวหารโดยให้รายการอื่นๆ เป็นสัดส่วนต่อยอดขาย สำหรับงบดุลจะนำสินทรัพย์เป็น ตัวหาร โดยประโยชน์ของการวิเคราะห์แนวดิ่งคือ ใช้เปรียบเทียบสัดส่วนต่อยอดขาย สัดส่วนต่อ สินทรัพย์ของแต่ละรายการในงบกำไรขาดทุนหรืองบดุล ทำให้ทราบว่ารายการใดมีส่วนมากหรือน้อยแค่ไหน, สามารถช่วยในการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ทันที่ และเพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของแต่ละปีและแต่ละรายการในงบได้

- การวิเคราะห์แบบแนวโน้ม (Trend analysis) เป็นการเปรียบเทียบข้อมูลในงบการเงินของ กิจการระหว่างปี จะวิเคราะห์ข้อมูลในหลายปีติดต่อกัน โดยให้ข้อมูลในปีใดปีหนึ่งเป็นฐาน มักนิยม นำเสนอในรูปแบบเปอร์เซ็นต์มากกว่าตัวเงิน ประโยชน์ของการวิเคราะห์แบบแนวโน้มคือ ดูยอดขาย ของกิจการว่ามีแนวโน้มดีขึ้นหรือแย่ลงจากปีฐาน และดูรายการอื่นๆ ที่สำคัญ เช่น สินทรัพย์ หรือ กำไรเพิ่มขึ้นหรือไม่, เพื่อนำไปคาดคะเน หรือจัดทำประมาณการ งบกำไรขาดทุน ในอนาคต เนื่องจาก ทราบถึงแนวโน้มของแต่ละรายการแล้ว

- การวิเคราะห์แบบอัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio analysis) เป็นการวัดและ วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างแต่ละรายการในงบการเงินเดียวกัน และสามารถนำไป เปรียบเทียบกับปีอื่น ๆ ได้ด้วย โดยสามารถนำไปเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินกับคู่แข่งชั้น หรือบริษัทใหญ่ๆ ที่ต้องการจะเปรียบเทียบได้ การวิเคราะห์แบบอัตราส่วนนี้วิเคราะห์ นักลงทุน การเงิน และเจ้าหน้าที่สินเชื่อนิยมจัดทำเพื่อใช้ดูสถานะความสามารถของ โดยมีการวัดอัตราส่วนทาง การเงินเป็น 4 ด้านดังนี้ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity ratio), อัตราส่วนความสามารถในการทำ กำไร (Profitability ratio), อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Asset management ratio) , อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt management ratio หรือ Leverage ratio)

ขั้นตอนการวิเคราะห์งบการเงิน

1. กำหนดวัตถุประสงค์ เพื่อให้ทราบถึงความต้องการของผู้วิเคราะห์ เนื่องจากผู้วิเคราะห์ งบการเงินมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันตามความต้องการในการใช้ข้อมูล เมื่อทราบความต้องการจะทำให้ กำหนดจุดมุ่งหมายในการวิเคราะห์งบการเงินได้

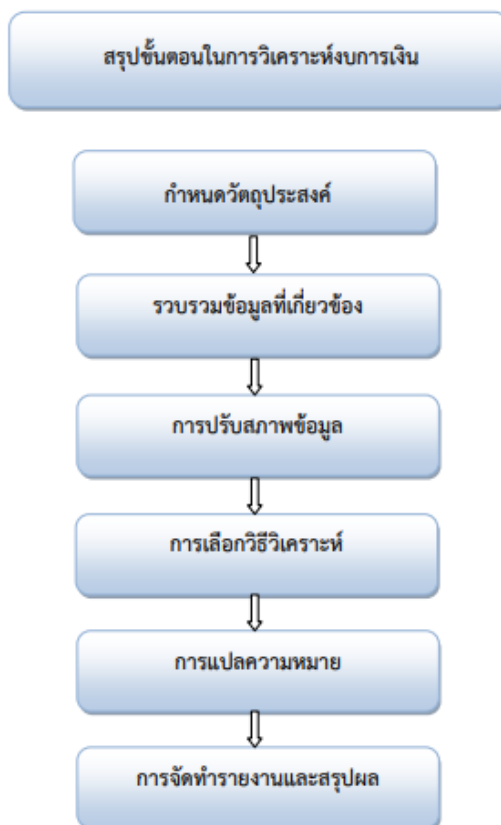
2. รวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง ข้อมูลจะเป็นไปตามจุดมุ่งหมาย หรือตามความต้องการของ ผู้วิเคราะห์งบการเงิน

3. การปรับสภาพข้อมูล การนำเสนอข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบเดียวกัน เพื่อให้ง่ายต่อการ เปรียบเทียบข้อมูล และการนำข้อมูลไปวิเคราะห์ เช่นการวิเคราะห์อัตราส่วน

4. การเลือกวิธีวิเคราะห์ ควรเลือกให้เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ซึ่งสามารถใช้วิธีวิเคราะห์ได้ มากกว่าหนึ่งวิธี ถ้าต้องการรายละเอียดและข้อเท็จจริงที่มากขึ้น

5. การแปลความหมาย การอธิบายความหมายของข้อเท็จจริงที่มาจากผลการวิเคราะห์ เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลได้ทราบและนำไปประกอบการตัดสินใจได้ ซึ่งการแปลความหมายเป็นขั้นตอนที่ค่อนข้างสำคัญเพราะต้องใช้ประสบการณ์ และความสามารถเพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นจริงมากที่สุด

6. จัดทำรายงานและสรุปผล การสรุปผลการวิเคราะห์ให้อยู่ในรูปแบบที่เข้าใจได้ง่าย เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำข้อมูลไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้



ภาพประกอบ 3 สรุปขั้นตอนในการวิเคราะห์งบการเงิน
ที่มา วิทยาลัยอาชีวศึกษาเชียงราย

สรุปได้ว่า การวิเคราะห์งบการเงิน คือ การวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการในการนำข้อมูลที่แสดงไว้ในงบการเงิน มาทำการ แยกแยะ จำแนก ตีความ ข้อมูลในงบการเงิน เพื่อหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และหาความสัมพันธ์จากข้อมูลในงบการเงินในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน หรือ ต่างรอบระยะเวลาบัญชี โดยใช้เครื่องมือต่างๆ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการนำข้อมูลที่ได้ผลมาจากการวิเคราะห์ไปใช้ประกอบการตัดสินใจ ซึ่งผู้วิจัยได้นำแนวคิดดังกล่าวมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดตัวแปรต้นและตัวแปรตามที่จะนำมาทำการศึกษา ซึ่งสามารถทำให้เห็นถึงข้อเท็จจริง ตามสมมติฐานที่ได้วางไว้ ซึ่งตัวแปรที่ได้ทำการเลือกมา ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย(ICR) อัตราส่วนหนี้สิน

รวมต่อสินทรัพย์(DA) อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งตัวแปรเหล่านี้จะสามารถบอกความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่จะกล่าวถึงในแนวคิดต่อไป

2.4 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

จากผลงานวิจัยของ สยมพร จิตตั้งสมบูรณ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2557) ได้กล่าวไว้ว่า ทฤษฎีสัมมุติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด หรือ Market Efficiency Hypothesis คือตลาดที่มีราคาหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารไปยังผู้ลงทุนแบ่งได้เป็น 3 ระดับ ดังนี้ ความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency), ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง (Semi-Strong-Form Efficiency) และความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong-Form Efficiency) ซึ่งทั้งสามระดับมีความสัมพันธ์กันแบบต่อเนื่อง ดังที่ Latham (1986) กล่าวว่า ตลาดประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency) เป็นเงื่อนไขที่จำเป็นของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลางและระดับสูง

จากผลงานวิจัยของ ปุณณัฐฐา ทรศนียพงษ์ และปริยดา สุขเจริญสิน (2563) ได้กล่าวว่า ประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis) เริ่มจากทฤษฎีของ Fama (1970) กล่าวว่าสามารถกล่าวได้ว่าตลาดมีประสิทธิภาพ โดยการใช้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวชี้วัดกับการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสาร หากราคาหลักทรัพย์นั้นตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ได้อย่างรวดเร็วเท่ากับว่าตลาดมีประสิทธิภาพ โดยประสิทธิภาพของตลาดแบ่งได้เป็น 3 ระดับ ได้แก่ ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ หรือ Weak Form คือสภาพตลาดที่มีการวิเคราะห์ทางเทคนิคว่าไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้ เนื่องจากราคาและข้อมูลในอดีตนั้น ไม่สามารถใช้พยากรณ์ราคาในอนาคตได้ ต่อมาได้แก่ ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง หรือ Semi-strong Form คือสภาพตลาดที่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้จากข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ รวมทั้งการวิเคราะห์เชิงพื้นฐาน และการวิเคราะห์ทางเทคนิค เนื่องจากราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ออกสู่สาธารณะอย่างรวดเร็ว และสุดท้ายคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง หรือ Strong Form คือสภาพตลาดที่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินกว่าปกติได้ในระยะยาว เนื่องจากราคาหลักทรัพย์สะท้อนข่าวสารทุกรูปแบบ ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายในไปเรียบร้อยแล้ว

จากผลงานวิจัยของ ฐาปกรณ์ เจริญนนทพิสุทธ์ (2563) ได้กล่าวถึงทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ หรือ efficient market hypothesis : EMH เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ โดยเชื่อว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์เท่ากับราคาตลาดเสมอ สะท้อนว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะเป็นข้อมูลข่าวสารอย่างสมบูรณ์ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ หรือกล่าวได้ว่าหากมีข่าวสารที่เกี่ยวข้องที่สามารถจะกระทบกับหลักทรัพย์ได้ จะเกิดการผันผวนในเรื่องของราคาทันทีเข้ามา และนักลงทุนมักตัดสินใจในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผลความเป็นไปได้ ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นัก

ลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ โดยลักษณะที่ราคาหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากข้อมูลข่าวสาร เรียกว่าตลาดทุนลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ จากการที่ตลาดถ่ายทอดข้อมูลข่าวสารเหล่านั้น (ทฤษฎีตลาดทุน, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน น.1-12)

จากผลงานวิจัยของ นันทพร อิศสระ (2562) กล่าวว่า สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ เกิดจากการนำทฤษฎีการพยากรณ์อย่างมีเหตุมีผลมาประยุกต์รวมกับตลาดการเงิน ทำให้เกิดแนวคิดที่ว่า ตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ คือตลาดการเงินที่มีข้อมูลหรือข่าวสารที่มีประสิทธิภาพ กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์ที่ขายในตลาดการเงินสามารถสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ และแสดงให้เห็นว่า ราคาหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดมีราคาเหมาะสม ไม่ว่าจะใช้เทคนิคใดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก็ไม่สามารถทำได้ โดยสมมติฐานภายใต้ Efficient Market Theory มีเงื่อนไข 4 ประการ คือ

- นักลงทุนต้องมีความรู้ ความสามารถ มีเหตุผลในการวิเคราะห์เศรษฐกิจและประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

- นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสาร หรือได้รับข้อมูลข่าวสารได้อย่างทั่วถึงในเวลาเดียวกัน และข้อมูลข่าวสารนั้นมีความถูกต้อง เข้าถึงได้ง่ายและรวดเร็วในต้นทุนที่ต่ำหรือไม่มีต้นทุน

- ปัจจัยที่เกิดจากเหตุการณ์ต่างๆ ที่กระทบต่อพื้นฐานกิจการ เช่น วิกฤตเศรษฐกิจอุตสาหกรรม หรือการประท้วง เป็นต้น ลักษณะของเหตุการณ์ที่กระทบจะเป็นลักษณะแบบสุ่ม (Random)

- นักลงทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสาร หรือเหตุการณ์ อย่างรวดเร็วและถูกต้อง ทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงทันที กระบวนการนี้จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเข้าสู่มูลค่าพื้นฐานที่แท้จริงเสมอ

จากบทความข้างต้นสามารถกล่าวได้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ทั้งหลายนั้นสะท้อนกับข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์อย่างทั่วถึงและรวดเร็ว โดยเชื่อว่าผู้ลงทุนจะรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ทุกรูปแบบทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะได้รับผลกระทบจากข้อมูลข่าวสาร ทั้งจากข้อมูลในอดีตและข้อมูลในปัจจุบัน และข่าวสารที่ประกาศไปแล้วแต่ยังไม่เกิดเหตุการณ์นั้นขึ้น โดยข่าวสารข้อมูลที่เผยแพร่ไปยังผู้ลงทุน จำแนกได้เป็น 3 ระดับ ได้แก่

1. ข้อมูลตลาด หรือ Market Information คือ ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว

2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป หรือ Public Information คือ ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น เงินปันผล ข้อมูลกำไร การแตกหุ้น การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร การรวมกิจการ หรือการพยากรณ์กำไร เป็นต้น

3. ข้อมูลทุกประเภท หรือ All Information คือ ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายนอก

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจะเป็นจริงได้ต้องอาศัยข้อสมมติฐานที่ว่า หน่วยเศรษฐกิจ ข้อมูลข่าวสารนั้นเป็นการกระทำที่สมเหตุสมผล สามารถนำไปคาดการณ์สถานะเศรษฐกิจได้อย่างแม่นยำและนำไปตัดสินใจได้ ซึ่งต้องรับรู้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ เพื่อให้ได้รับความพอใจสูงสุดด้วย ซึ่งสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (the weakly efficient market) อย่างที่ได้กล่าวไปว่าข่าวสารเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่ใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลในตลาดนี้ ได้แก่ ข้อมูลด้านปริมาณ ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว หรือข้อมูลตลาด (จิริตัน สังกแก้ว, 2545) โดยตลาดนี้เป็นตลาดที่นักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียม และข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่สามารถนำเอาเปรียบได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้ราคาในตลาดนี้มีการเปลี่ยนแปลงแบบไม่สามารถคาดคะเนได้และมีความยืดหยุ่นต่ำ และไม่สามารถนำข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีตมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ จึงอาจจะยากในการทำกำไรส่วนเกินได้ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ กล่าวสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตจะไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต จึงเหมาะกับนักลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยวิธีการซื้อสินทรัพย์แล้วถือครองในระยะยาว หรือ buy and hold investment คือ การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งนอกจากจะได้กำไรจากการขาย ยังสามารถได้รับผลตอบแทนแบบเงินปันผลอีกด้วย (ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์, 2563)

2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (semi-strong efficient market) ข่าวสารที่ใช้เพื่อประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น ข้อมูลตลาด โดยผู้ลงทุนสามารถใช้ข่าวสารที่มีอยู่โดยทั่วไป หรือข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั้งข้อมูลในอดีตและในปัจจุบัน เพื่อประเมินหรือคาดการณ์ในอนาคตได้ ซึ่งหมายความว่าตลาดประเภทนี้สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป จากราคามีการเปลี่ยนแปลงเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารสาธารณะอย่างเป็นระบบ เหมาะสม และรวดเร็ว ดังนั้นผู้ที่ถือหลักทรัพย์จะได้รับกำไร หรือขาดทุนจากหลักทรัพย์ทันทีที่มีการเผยแพร่ข่าวสารดังกล่าว (วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น, 2556) เช่น ถ้าบริษัทมีการประกาศแตกหุ้น หรือ splits par ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็วโดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา หรือหากมีการประกาศงบการเงินแล้วพบว่า หากกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นสูง ราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันกำไรต่อหุ้นต่ำลงมาก ราคาของหลักทรัพย์ก็จะลดลง ดังนั้นนักลงทุนจะปรับตัวทันทีที่มีข่าวสารใหม่ เกิดการวิเคราะห์การลงทุนและประเมินมูลค่าหุ้นอยู่

ตลอดเวลา โดยการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้ เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่ออกใหม่ (Fama, 1991)

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (the strongly efficient market) ข่าวสารที่ใช้เพื่อประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์จะเป็นข่าวสารทุกประเภททั้งที่เป็นสาธารณะ และไม่ใช่อิสสาธารณะ เช่น ข่าวสารที่อยู่ระหว่างกระบวนการตัดสินใจของทางการ ข้อมูลภายในต่างๆ โดยราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสะท้อนกับข้อมูลข่าวสารที่กล่าวไปแล้วข้างต้นเรียบร้อยแล้ว (วรรณพี บานชื่น วิจิตร และสุชีลา ชูชื่น, 2556) ซึ่งหมายความว่าไม่มีผู้ลงทุนคนใดที่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้อย่างคงเส้นคงวา เนื่องจากผู้ลงทุนทุกคนเข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็วเหมือนกัน หากต้องการทำกำไรส่วนเกินได้นั้นต้องอาศัยการสังเกตการณ์ดำเนินงานของผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มที่คาดว่าจะสามารถเข้าถึงข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะได้ เช่น บุคคลภายในของบริษัท (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545)

ดังนั้นแนวทางในการวิเคราะห์ความมีประสิทธิภาพของตลาด สามารถนำมาใช้เป็นเหตุผลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ โดยใช้เหตุการณ์หรือข้อมูลในอดีตทั้งทางด้านระบบเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม ตัวบริษัท และไม่ใช่เพียงแค่ข้อมูลเชิงคุณภาพ ควรประเมินจากข้อมูลเชิงปริมาณ หรือข้อมูลจากงบการเงินประกอบพร้อมด้วย เพื่อคาดคะเนมูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริงที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์

2.5 ทฤษฎีคุณค่าข้อมูล

Lev and Zarowin (1999) ได้กล่าวถึงการวิเคราะห์ตามทฤษฎีคุณค่าข้อมูล (Value relevance) ไว้ว่าเป็นการศึกษางานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (Accounting Data) เป็นตัวแปรอิสระ กับมูลค่าของตลาดทุน (Capital Market Values) เช่น มูลค่าของกิจการ ราคาหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนหลักทรัพย์

Barth (2000) กล่าวว่าข้อมูลทางการบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในงบการเงินของบริษัทนั้นจะมีคุณค่า (Value relevance) ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์

ฐิติรัตน์ ดิษฐานพงศ์ (2559) พบว่ามีผู้ศึกษาข้อมูลทางการบัญชีเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจ (Value Relevance) และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นสามัญ ยกตัวอย่างเช่น Beisland (2009) ซึ่งพบว่าข้อมูลทางการบัญชีจะแสดงค่าที่เกี่ยวข้อง เมื่อมีความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างจำนวนข้อมูลทางการบัญชี และมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น และชี้ให้เห็นว่าคุณภาพของงบการเงินด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความทันต่อเวลา และการเปรียบเทียบกันได้มีความสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดประโยชน์ในการตัดสินใจ ซึ่งสอดคล้องกับ Bertin and Moya (2013) ที่พบว่าการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาใช้ในตลาดทุนของประเทศชิลีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัททำให้เพิ่มความเกี่ยวข้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการบัญชี

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดกลุ่มงานวิจัยเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลไว้เป็น 3 ประเภท ได้แก่

1. Relative association studies เป็นการนำผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือมูลค่าตลาดมาเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในวิธีการคำนวณที่แตกต่างกัน เพื่อเปรียบเทียบว่าผลการดำเนินงานแบบใดที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือมูลค่าตลาดที่สุด

2. Incremental association studies งานวิจัยที่จะยืนยันว่าข้อมูลทางการบัญชีสามารถช่วยอธิบายราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้หรือไม่ ถ้าหากยืนยันได้เท่ากับว่ามีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) จะต้องมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในสมการถดถอยแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. Marginal information content studies เป็นงานวิจัยเพื่อพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะจะสามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่

จากบทความข้างต้นกล่าวได้ว่าทฤษฎีคุณค่าข้อมูล คือศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี กับมูลค่าของตลาดทุน (มูลค่าของกิจการ ราคาหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนหลักทรัพย์) ดังตัวอย่างผลการวิจัยของ ณัฐนันท์ บัวสาย (2562) ศึกษาวิจัยเรื่อง ความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชี : กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า รายได้จากการขายหรือการให้บริการ (SALES), กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA), และกำไรสุทธิ (NI) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีความมีคุณค่าส่วนเพิ่ม (Incremental value relevance) ซึ่งสอดคล้องกับ Ebaid (2011) ที่ศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์ พบว่า กำไรสุทธิเป็นข้อมูลกำไรที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบ และความมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด และ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Musthafa and Jahfer (2013) กล่าวถึงความสัมพันธ์มูลค่าของข้อมูลทางบัญชีในประเทศศรีลังกา เรื่องของมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าหลักทรัพย์, กำไรต่อมูลค่าหลักทรัพย์ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อมูลค่าหลักทรัพย์ และราคาตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ นั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นสรุปได้ว่าข้อมูลทางการบัญชีมีเป็นข้อมูลที่มีคุณค่า มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ทั้งนี้ข้อมูลทางการบัญชียังมีความสำคัญต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนอีกด้วย

และสำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาคุณค่าข้อมูล โดยอ้างอิงจากบทความงานศึกษาวิจัยต่างๆ ข้างต้น ที่ได้ทำการคำนวณและเปรียบเทียบความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีเปิดเผยไว้ในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนในการบริหารหนี้เป็นตัววัดผลการดำเนินงานกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

2.6 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำข้อมูลตัวเลขในงบการเงิน คือ งบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุน มาทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบเพื่อหาจุดอ่อน และจุดแข็ง เพื่อหาความสัมพันธ์ในการสร้างกำไรของธุรกิจ ออกมาเป็นสัดส่วนหรือร้อยละ เพื่อให้สามารถใช้วัดความสามารถในการบริหารงานได้อย่างง่ายขึ้น (นันทพร อีสสระ, 2562)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นการวิเคราะห์ตัวเลขในงบการเงิน เพื่อหา อัตราส่วนระหว่างรายการที่นำมาเปรียบเทียบกัน อัตราส่วนทางการเงินแบ่งออกเป็น 4 ประเภท คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และ อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการเปรียบเทียบระหว่างข้อมูลในอดีตกับปัจจุบัน เพื่อให้ทราบถึงสถานะการเงินของกิจการ จุดแข็งจุดอ่อนของกิจการ และแนวโน้มในอนาคตของกิจการ สามารถทำให้ผู้บริหารกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้และยังเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่มีส่วนได้เสียในการใช้งบการเงินอีกด้วย (อุทัยวรรณ เพชรา, 2562)

อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน เพื่อแสดงถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ ในงบการเงินโดยนำรายการหนึ่งไปหารอีกรายการหนึ่ง โดยเป็นรายการได้ทั้งในงบแสดงฐานะการเงิน หรืองบกำไรขาดทุน หรือทั้งสองงบ โดยจะแสดงในรูปร้อยละ อัตราส่วนหรือสัดส่วน ผลลัพธ์ที่ได้จะสามารถบอกให้ทราบได้ดีกว่าการอ่านตัวเลขในงบการเงิน ทั้งจำนวน การหาความสัมพันธ์นั้นอาจจะหาความสัมพันธ์ของแต่ละรายการในงบเดียวกันหรือจะหาความสัมพันธ์ของรายการหนึ่งที่อยู่ใงบแสดงฐานะการเงินและอีกรายงานหนึ่งอยู่ในงบกำไรขาดทุนก็ได้เช่นกัน (สำนักงานคณะกรรมการการอาชีวศึกษา, 2563)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง จำเป็นต้องทำการเปรียบเทียบข้อมูลปัจจุบันกับข้อมูลในอดีต หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน หรืออัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงฐานะการเงิน จุดแข็ง หรือจุดอ่อนของบริษัท และแนวโน้มในอนาคตของบริษัท สามารถทำให้ผู้บริหารกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้ โดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินนั้น แบ่งได้เป็น 3 ลักษณะ ดังนี้ (การวิเคราะห์งบการเงิน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กฤษฎา เสกตระกูล, 2556)

1. อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกันเพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานในการเปรียบเทียบ แต่วิธีนี้ค่อนข้างยุ่งยากและต้องใช้เวลาในการเก็บข้อมูล
2. อัตราส่วนการเงินในอดีตของกิจการ เป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของกิจการเองในอดีต หรือช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมา จะทำให้มองเห็นภาพของกิจการได้ดีที่สุด
3. อัตราส่วนทางการเงินของกิจการคู่แข่ง การเปรียบเทียบทำให้ทราบถึงจุดอ่อน และจุดแข็งของกิจการเมื่อเทียบกับคู่แข่ง จะสามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ แต่มีข้อจำกัด คือข้อมูลงบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์เทียบกัน ควรจะมีระบบบัญชี วิธีการบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกันด้วย

และจากการศึกษาของ สันทพงศ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้กล่าวถึง การวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน สามารถมาหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่างๆ ว่าเหมาะสมหรือไม่อย่างไร ซึ่งจะช่วยประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยอาจนำมาเปรียบเทียบกับตัวกิจการนั้นๆ เองในอดีต หรือเปรียบเทียบกับ

ธุรกิจคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้นๆได้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้เป็น 4 ประเภทด้วยกัน อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency Ratio) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) และ อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน (Leverage Ratio) และ การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) การวิเคราะห์สภาพคล่องมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ หรือประเมินความสามารถของกิจการในการจัดหาเงินสดจากการออมเงินและสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง ได้แก่ สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องและมีความสามารถในการเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้เร็ว โดยที่มูลค่าไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ สำรองไว้ในยามฉุกเฉิน และใช้ในการชำระหนี้สิน ซึ่งกิจการควรมีสภาพคล่องในเกณฑ์ที่ดีเพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของนักลงทุน หรือของสถาบันการเงินเมื่อกิจการต้องการกู้ยืม โดยอัตราส่วนในการวัดสภาพคล่อง ประกอบไปด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio or Acid Test Ratio) อัตราส่วนเงินสด (Cash ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (Average Collection Period) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) และ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้า (Average Sale (Inventory) Period)

2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency Ratio) อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ หรือใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุดเพียงใด เป็นการเปรียบเทียบความสามารถ หรือประสิทธิภาพในการทำมาหาได้ (Output) กับทรัพยากรสินทรัพย์ที่ใช้ไป (Input) นั้นเอง ประกอบไปด้วย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover)

3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ประกอบไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization or EBITDA)

4. อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน หรืออัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) ประกอบไปด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)

5. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยผลตอบแทนหลักทรัพย์ แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ คือ ส่วนต่างราคาที่เปลี่ยนแปลงไป และ เงินปันผล ประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital gain or loss) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

จากที่ได้กล่าวไปข้างต้นว่าผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหาร กำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน มาเป็นตัวแปรต้น และใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มาเป็นตัวมาเป็นตัวแปรตาม เพื่อนำมาใช้ในการศึกษาถึงของงานวิจัยครั้ง

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนที่ใช้วัดผลของ การดำเนินงานของกิจการว่า มีประสิทธิภาพมากน้อยเท่าไร เพราะเป้าหมายของการดำเนินธุรกิจ คือ การทำกำไร ซึ่งตาม ทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่างกัน (dividend irrelevance theory) เป็น ทฤษฎีนี้เสนอโดย Modigliani & Miller (1961) หรือทฤษฎีของ M&M กล่าวว่า ผลกำไรจากส่วน ต่างของราคาหุ้น และเงินปันผลมีมูลค่าเท่าเทียมกันในมุมมองของนักลงทุน กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ นโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างไรก็ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัท และต้นทุนของเงินทุน ดังนั้น มูลค่าของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร และความเสถียรของธุรกิจของกิจการเอง ซึ่ง อัตราส่วนที่ใช้ในงานวิจัยได้แก่

1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) การเปรียบเทียบระหว่างผลกำไรเบื้องต้น (ยอดขายหักด้วยต้นทุนในการขายสินค้าหรือบริการ) กับยอดขายหรือรายได้จากการขาย โดยสามารถ วัดหรือประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้

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

ผลลัพธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นสูงหมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรและมี ความสามารถในการควบคุมต้นทุน

จากผลการศึกษาของ ธนากร หมิ่นแก้ว (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จด ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ผลการศึกษา ค้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของ ใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์และหมวดธุรกิจแฟชั่นมากที่สุด สอดคล้องกับผลการศึกษาของร้อยตรี อธิพงษ์ วรรณิกา (2562) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตรา เงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน และ ในขณะเดียวกันกับข้อค้นพบของ สมเกียรติ โปโรจน์ (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ขณะที่ผลการศึกษาของ จิราพร เห่งาดา (2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้นกับผลตอบแทน

2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) การเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานหรือกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีกับยอดขายหรือรายได้จากการขาย แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการกำหนดราคาสินค้า ว่าสัดส่วนรายได้จากการขายหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการผลิต การตลาด และค่าจ้างเป็นที่เหมาะสมหรือไม่

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

ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

จากผลการศึกษาของ นพพล หาญวิชัยวัฒนา และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2552) ได้ทำการศึกษาเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ผลการศึกษาค้นพบว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงส่วนต่างราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ซึ่งพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และในขณะเดียวกันกับข้อค้นพบของญาดาธิตา ระเด่นอาหมัด (2562) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ของบริษัทในหมวดธุรกิจก่อสร้าง (CONS) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงส่วนต่างราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ขณะที่ผลการศึกษาของ ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงานกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ในทำนองเดียวกันกับข้อค้นพบของสมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) หมายถึง การเปรียบเทียบกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม (เฉลี่ย) เป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ให้เกิดผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการมีความสามารถหรือมีประสิทธิภาพเพียงใดในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไร หรืออาจเป็นที่สินทรัพย์ใช้ประโยชน์ได้น้อยเนื่องจากเสื่อมคุณภาพ ถ้าหากอัตราส่วนมีผลลัพธ์ที่สูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่าการใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรน้อย

จากผลการศึกษาของ อุทัยวรรณ เพชรา (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาค้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และในทำนองเดียวกันกับข้อค้นพบของ นายธนากร หมั่นแก้ว (2562) ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นอัตราส่วนที่ส่งผลกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจส่วนใหญ่มากที่สุด และผลลัพธ์จากการศึกษาคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งไม่สอดคล้องกับข้อค้นพบของ รุธิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย ค้นพบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลเชิงลบต่อเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lily, Venkatesh & Suksem (2009) เฉพาะในผลลัพธ์ของเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามอัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหลักทรัพย์

ขณะที่ผลการศึกษาของ ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับอัตราส่วนต่างราคาหุ้น และผลการศึกษาของ สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sami RM MUSALLAM (2566) และ FEBRIA NALURITA (2558)

4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) การเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูงหมายถึงกิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดี และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย

จากผลการศึกษาของ ชนนี ยิงนิรันดร์ และ ทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาค้นพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท กล่าวได้ว่าถ้าเกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปในทิศทางเดียวกันด้วย สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อังศุมาลี อุสาใจ (2563) เรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่าอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายปันผลของบริษัทซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Cristea and Cristea (2017) แต่ในขณะเดียวกันนั้นผลการศึกษาของ ญาดาฐิตา ระเด่นอาหมัด (2562) เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ของบริษัทในหมวดธุรกิจก่อสร้าง ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และในทำนองเดียวกันกับข้อค้นพบของ วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561) ค้นพบว่าอัตราการก่อหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน

ขณะที่ผลการศึกษาของ อุทัยวรรณ เพชรา (2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับ อุทัยวรรณ เพชรา (2562) และผลการศึกษาของ ร้อยตรี อธิพงษ์ กรรณิกา (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยได้ความว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

5. กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share หรือ EPS) แสดงถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนมีสิทธิได้รับจากการถือหนึ่งหุ้นของกิจการ

$$\text{กำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นกิจการที่ชำระแล้ว}}$$

ผลลัพธ์ที่ควรได้ คือ > 0 จะบ่งบอกว่ากิจการสามารถทำกำไรสุทธิ (Net Profit) หรือนักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการถือหนึ่งหุ้น

ถ้าหากผลลัพธ์ที่ได้ < 0 จะบ่งบอกว่าบริษัทไม่สามารถกำไรสุทธิ (Net Profit) หรือนักลงทุนขาดทุนจากการถือหนึ่งหุ้น

จากผลการศึกษา Sami RM MUSALLAM (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาค้นพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ขณะที่ผลการศึกษาของ พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับผลการวิจัยที่มีการศึกษาในทิศทางเดียวกันของวรรณพร บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น (2556), พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น และธนโชติ บุญวรโชติ (2556) และศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ (2555) และการศึกษาวิจัยของ จิราพร เหง้าตา (2562) การศึกษางานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ผลที่ได้จากการวิจัยพบว่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ ร้อยตรี อธิพงษ์ กรรณิกา (2562)

อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน หรืออัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการก่อหนี้ของกิจการ การวัดโครงสร้างทางการเงินของกิจการว่ามีสัดส่วนหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน การมีหนี้มากเกินไปจะเป็นภาระเรื่องดอกเบี้ยและมีความเสี่ยงที่อาจขาดสภาพคล่องได้ทำให้กิจการไม่มั่นคง กิจการใดที่มีหนี้สินมากเกินไปจะทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีความเครียดในการบริหารเงินสูง ซึ่งจากงานวิจัยของ Modigliani และ Miller (1958) ที่ได้สร้างแนวคิดและพัฒนาทฤษฎี Modigliani-Miller ที่ได้เสนอว่าผลตอบแทนที่คาดหวังจะเพิ่มขึ้นตามจำนวนหนี้ในโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างภาระผูกพันทางการเงินและผลตอบแทน

1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่กิจการมีส่วนใหญ่มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือมาจากทุนของกิจการเอง ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์ที่สูงหมายถึงกิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงิน เช่น กิจการอาจจะมีโอกาสในการผิดนัดชำระหรือไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย ในส่วนของเจ้าหนี้ต้องการให้อัตราส่วนนี้มีผลลัพธ์ที่ต่ำ แต่ในส่วนของเจ้าของกิจการพึงพอใจในผลลัพธ์อัตราส่วนที่สูง เนื่องจากสามารถลดความเสี่ยงในเงินทุนของเจ้าของกิจการ หลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ และการนำเงินกู้ยืมมาเป็นเงินทุนจะทำให้ผลตอบแทนที่ต่ำ เนื่องจากส่วนเกินจากอัตราลงทุนหักกับดอกเบี้ยที่ต้องชำระคือกำไรของกิจการนั่นเอง มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่ากิจการมีการกู้ยืมเงินมาลงทุนเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม ฝ่ายเจ้าหนี้จะพอใจในอัตราส่วนที่ปานกลางจนถึงต่ำซึ่งแสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม ฝ่ายเจ้าของกิจการ จะพอใจในอัตราส่วนที่สูงเนื่องจาก เจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ เป็นการนำเงินของเจ้าหนี้มาลงทุนซึ่งมีต้นทุนต่ำ เป็นการลดความเสี่ยงในเงินลงทุนของเจ้าของกิจการ

จากผลการศึกษาของ ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) ได้ทำการศึกษาเรื่องศึกษาวิจัยเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถที่จะชำระหนี้ของบริษัทและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาค้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561) ซึ่งพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน และในทำนองเดียวกันกับข้อค้นพบของ อังศุมาลี อุสาใจ (2563) ค้นพบว่าพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรสุทธิของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ อาจเป็นเพราะว่ามีการใช้แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเจ้าของกิจการ หรือมีการกู้ยืมที่จำนวนน้อยมากส่งผลให้ไม่มีภาระของดอกเบี้ย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นาวาเอกหญิง ศุภิสร์ คำเครื่อง (2563)

ขณะที่ผลการศึกษาของ ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน และสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ อุทัยวรรณ เพชร (2562) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เหง้าตา (2562)

2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ทราบถึงเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานกิจการนั้นมาจากหนี้สินเป็นอัตราส่วนเท่าใดหากเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีความเสี่ยงในการใช้เงินทุนของกิจการซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของกิจการจะเป็นอย่างไรซึ่งหากคำนวณได้ต่ำยิ่งดีหากคำนวณได้สูงแสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงสูง

จากผลการศึกษาของ ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) ได้ทำการศึกษาเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถที่จะชำระหนี้ของบริษัทและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาค้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ FEBRIA NALURITA (2558) ซึ่งพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปัน

ผลตอบแทน ซึ่งไม่สอดคล้องกับข้อค้นพบของ ภาณุพงศ์ ตริสกุลพงษ์ (2563) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ค้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราค่าการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับผลงานของ โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก พบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ขณะที่ผลการศึกษาของชนนี ยิงนิรันดร์ (2561) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราค่าการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนกับอัตราค่าการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ Dedi Kusmayadi (2561) และอุทัยวรรณ เพชรธา (2562)

3 ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างกำไรก่อนการหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้กับดอกเบี้ยจ่าย แสดงให้เห็นความสามารถที่กิจการจ่ายดอกเบี้ย และบ่งบอกได้ว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใดถึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (เท่า)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีผลกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย แสดงถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและแสดงให้เห็นว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใด จึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูง ยิ่งดี ซึ่งจะเพิ่มความมั่นใจให้แก่เจ้าหนี้ที่จะได้รับการชำระดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้ลดลงอาจจะเนื่องมาจากหลายสาเหตุ เช่น ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไป หรือเงินกู้เพิ่มขึ้นหรือกำไรลดลง

จากผลการศึกษาของ ภาณุพงศ์ ตริสกุลพงษ์ (2563) ได้ทำการศึกษาเรื่องศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ผลการศึกษาค้นพบว่าความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราค่าการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) พบว่าความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ขณะที่ผลการศึกษาของ นาวาเอกหญิง ศุภิพร คำเครื่อง ซึ่งได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และผลการศึกษาของ จิราพร เห่งาดา (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่าไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.7.1. งานวิจัยในไทย

จิตสุภา อานเปรีอง (2563) ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือถ้าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน แต่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) ศึกษาวิจัยเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถที่จะชำระหนี้ของบริษัทและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของการทดสอบจากสมมติฐานที่ว่า การซื้อขายหลักทรัพย์โดยการซื้อหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้สูงและการขายหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำจะมีผลตอบแทนเป็นบวกหรือกำไร โดยผลออกมาว่าไม่เป็นความจริง จากการทดสอบพบว่าผลต่างระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้สูงและความสามารถในการชำระหนี้ต่ำมีผลเป็นลบหรือขาดทุนนั่นเอง แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำจะให้ผลตอบแทนสูงและหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้สูงจะให้ผลตอบแทนต่ำ

ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ผลการวิเคราะห์พบว่าอัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เนื่องจากกิจการมีความสามารถในการทำกำไร ไม่ว่าจะเป็นการนำสินทรัพย์ไปใช้ให้เกิดประโยชน์สร้างรายได้ สามารถขายสินค้าได้มากขึ้น อัตราผลตอบแทนก็จะมากขึ้นตามไปด้วย ส่งผลต่อความเชื่อมั่นกับนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงยิ่งขึ้นและนั่นจะสะท้อนเป็นผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ให้สูงขึ้นตามไปด้วย แต่ในทางตรงกันข้ามพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

นาวาเอกหญิง ศุภีพร คำเครื่อง (2563) ศึกษาวิจัยเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

อังศุมาลี อุสาใจ (2563) ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรจ่ายปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ อาจเป็นเพราะมีการใช้แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเจ้าของกิจการ หรือมีการกู้ยืมที่จำนวนน้อยมากส่งผลให้ไม่มีภาระของดอกเบี้ย แต่อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรจ่ายปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Cristea and Cristea (2017) ที่กล่าวไว้ว่า นโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร สามารถวัดได้จากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือเมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานที่ดี ผู้ถือหุ้นก็จะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงตามไปด้วย

จิราพร เห่งาดา (2562) การศึกษางานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคผลที่ได้จากการวิจัยพบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนลดลง และถ้าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นตาม และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และ (OPM) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน โดยการวัดสภาพภาวะผูกพันทางการเงินนั้นจะใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA),

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) เป็นตัวชี้วัด ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สำหรับอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ญาดาธิตา ระเด่นอาหมัด (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ของบริษัทในหมวดธุรกิจก่อสร้าง(CONS) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OIM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE).ส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาวิจัยพบว่า โดยส่วนใหญ่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OIM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจพาณิชย์ ได้อย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องด้วยปัจจัยภายนอก เช่น ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศและเศรษฐกิจโลก

ธนกร หมิ่นแก้ว (2562) ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์และหมวดธุรกิจแฟชั่นมากที่สุด, อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OIM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานอย่างมีนัยสำคัญ ในส่วนของหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์, อัตรากำไรสุทธิ (NPM) จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน และหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์มากที่สุด, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีทั้งมีความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในหมวดธุรกิจแฟชั่นและหมวดธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกและหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์มีความสัมพันธ์เชิงลบ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์อย่างมีนัยสำคัญ :ซึ่งหากอัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้น อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน

พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการวิจัยพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากการศึกษาวิจัยได้ความว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความอ่อนไหวต่อข่าวสารไม่ว่าจะเป็นในเชิงคุณภาพหรือเชิงปริมาณก็ตาม โดยสอดคล้องกับผลการวิจัยที่มีการศึกษาในทิศทางเดียวกันของวรรณพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น (2556), พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น และธนโชติ บุญวรโชติ (2556) และศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ (2555)

ร้อยตรี อธิพงษ์ วรรณิกา (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผล ตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยได้ความว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และยังมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอีกด้วย, อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) หรือมีความหมายว่าจะมีผลลัพธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน อาจจะเพราะว่ากิจการมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นแต่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิ และพบว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ มณฑกานติ เดชน้อย (2558)

สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562) ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าระดับนัยสำคัญ sig เท่ากับ 0.006 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน, อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OIM), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

อุทัยวรรณ เพชรา (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์ แต่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจจะเพราะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีส่งผลกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นการสะท้อนกำไรและแสดงให้เห็นได้ว่ากิจการสามารถนำสินทรัพย์ไปใช้ประโยชน์ในการดำเนินงานได้มีประสิทธิภาพ จึงได้รับผลตอบแทนดีตามไปด้วย

ชนนี ยิงนิรันดร์ และ ทรงวิทย์ เจริญกิจจนลาภ (2561) ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยพบว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอาจเป็นเพราะว่าถ้าอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ลดลงซึ่งสอดคล้องกับ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท กล่าวได้ว่าถ้าเกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปในทิศทางเดียวกันด้วย

โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) พบว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงผลกำไรจากการดำเนินงานซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของวิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแสดงถึงความเสี่ยงของผลตอบแทน ถ้าเกิดอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงแสดงว่ามีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำทำให้นักลงทุนไม่เสี่ยงที่จะมาลงทุน ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนลดลงไปด้วย

ภักจิรา ไกรไทย (2561) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอัตราส่วนสามารถในการทำกำไร อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงส่วนต่างราคาหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 และพบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงส่วนต่างราคาหุ้น หรือคือการที่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรเพิ่มหรือลดจะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มหรือลดไปในทิศทางเดียวกัน

วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า ขนาดของธนาคาร จำนวน 7 แห่งจาก 8 แห่ง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคาร จำนวน 5 แห่งจาก 8 แห่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน และอีก 3 แห่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม และอัตราการถือหุ้นของธนาคาร จำนวน 2 แห่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน

ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีผลเชิงลบต่อเงินปันผลตอบแทน , ขนาดขององค์กรมีผลเชิงลบต่อเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล หมายถึงถ้าขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลและเงินปันผล และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมไม่มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

นพพล หาญวิชัยวัฒนา และวรรณรพี บ้านชื่นวิจิตร (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น โดยอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) ซึ่งอัตราส่วนทั้ง 4 อัตราส่วนมีผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน

2.7.2. งานวิจัยต่างประเทศ

Dedi Kusmayadi (2561) ANALYSIS OF THE EFFECT OF NET PROFIT MARGIN, PRICE TO BOOK VALUE, AND DEBT TO EQUITY RATIO ON STOCK RETURN ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่ากำไรสุทธิ (NPM) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในจอร์แดน จำนวน 100 บริษัท ระหว่างปี 2548-2559 ตัวแปรอิสระประกอบด้วยขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การจ่ายปันผลในอดีต อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ความเสี่ยงของกิจการ และการเติบโตของกิจการ ตัวแปรตามประกอบไปด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Sami RM MUSALLAM (2561) Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns จากการศึกษาวิจัยกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 26 บริษัท โดยศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กาตาร์ ซึ่งมีผลการวิจัยว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขณะที่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

FEBRIA NALURITA (2558) THE EFFECT OF PROFITABILITY RATIO, SOLVABILITY RATIO, MARKET RATIO ON STOCK RETURN ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนอาจเล็งเห็นว่าบริษัทมีความจำเป็นในการกู้ยืมเพื่อเพิ่มแหล่งเงินทุนในการขยาย หรือพัฒนาบริษัทในอนาคตจึงส่งผลกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนวัสดุค่าตลาด ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

A. A. V. I. Wijesundera, D. A. S. Weerasinghe, T. P. C. R. Krishna, M. M. D. Gunawardena* and H. R. I. Peiris (2558) Predictability of Stock Returns Using Financial Ratios: Empirical Evidence from Colombo Stock Exchange ได้ทำการศึกษา 60 บริษัท จากตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ โดยใช้ข้อมูล 10 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2556 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	GPM	OIM	ROA	ROE	EPS	DA	DE	ICR	DY	CAP
งานวิจัยในประเทศ												
1	นพพล หาญวิชัยวัฒนา	2552		+√	+√	+√						√
2	ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช	2558			-√			X			√	
3	ชนนี ยิ่งนรินทร์	2561				+√			X			√
4	โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ	2561				+√			-√		√	
5	ภักจิรา ไกรไทย	2561		+√	+√	+√						√
6	วาสนา ปัญญารัตนกุล	2561				-√		+√			√	
7	จิราพร เหง้าดา	2562	X	X	X	+√	X	X	-√	X		√
8	ญาดาฐิตา ระเด่นอาหมัด	2562		-√	-√	-√						√
9	ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล	2562		X	X	X						√
10	ธนากร หมั่นแก้ว	2562	+√	+√	+√	+√						√
11	พิพัฒน์ สร้อยทอง	2562			X	X	X					√

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	GPM	OIM	ROA	ROE	EPS	DA	DE	ICR	DY	CAP
12	ร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา	2562	+√	+√	X	X	+√				√	
13	สมเกียรติ์ ไพโรจน์	2562	-√	X	X	X	X				√	
14	อุทัยวรรณ เพชรา	2562						+√	X			√
15	จิตสุภา อานเป็รื่อง	2563	X		+√	+√					√	
16	นาวาเอกหญิง ศุสิทธิ์ คำเครื่อง	2563						-√	X	X	√	
17	ประภาพร กิจดำรงธรรม	2563						-√	+√	+√		√
18	ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์	2563	-√		-√	+√			-√	+√		√
19	อังศุมาลี อุสาใจ	2563				+√			-√		√	
20	อภิญญา มาศ ชมภู	2563	-√		+√	-√		-√	+√			
งานวิจัยต่างประเทศ												
21	FEBRIA NALURITA	2558			X				+√		√	
22	Wijesundera, Weerasinghe, Krishna, Gunawardena and Peiris	2558				+√	+√				√	

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	GPM	OIM	ROA	ROE	EPS	DA	DE	ICR	DY	CAP
งานวิจัยต่างประเทศ												
23	Dedi Kusmayadi	2561							X			√
24	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O.	2561				X		X			√	
25	Sami RM MUSALLAM	2561			X	X	+√				√	

สัญลักษณ์		GPM	OIM	ROA	ROE	EPS	DA	DE	ICR
	จำนวนผลลัพธ์ทั้งหมด	7	8	16	20	6	11	9	4
-√	จำนวนผลที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับตัวแปรตาม	3	2	3	3	-	4	3	-
+√	จำนวนผลที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตาม	2	3	6	10	3	3	2	2
X	จำนวนผลที่ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม	2	3	7	7	3	4	4	2

ตารางที่ 2 สรุปผลผลการศึกษาจากวิจัยที่มาจากการศึกษาค้นคว้า

-√ : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05

+√ : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05

X : ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาได้ทำการคัดเลือกตัวแปรเพื่อใช้ประกอบในการวิเคราะห์ การศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไร และการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไว้ดังนี้ การบริหารกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) และตัวแปรอิสระด้านการบริหารหนี้สิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) และตัวแปรตาม ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งได้จากการศึกษาข้อมูลหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ซึ่งวัดความสัมพันธ์ที่มีผลกับราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) ทั้งนี้

ผู้วิจัยได้มีการศึกษาข้อมูล รวบรวมข้อมูลและวิธีการวิจัย รวมไปถึงรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับระเบียบวิธีการวิจัย เริ่มตั้งแต่การออกแบบ งานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เป็นวิธีการพรรณนาลักษณะของข้อมูลหรือตัวแปรที่ต้องการศึกษาใช้สถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลเชิงปริมาณ ประกอบไปด้วย ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ รวมทั้งยังได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานที่สร้างมาจากกรอบแนวความคิดของงานวิจัย เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปรกับตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณที่ใช้ในการทดสอบข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยแบ่งเป็น 4 ส่วน และเรียงตามลำดับดังนี้

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

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จดทะเบียนช่วงปี พ.ศ.2561-2563 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี กลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งสิ้น จำนวน 100 บริษัท เพื่อให้ผลการศึกษาในครั้งนี้ช่วยยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในด้านต่าง ๆ

ซึ่งผู้วิจัยได้เลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) เนื่องจากกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยได้ผ่านหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อทำการรวบรวมข้อมูลและคัดเลือกกลุ่มประชากรตัวอย่างตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น ซึ่งไม่รวม ธนาคาร บริษัทที่ข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน บริษัทที่มีการแก้ไขหรือมีเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปีหรือปิดงบการเงินไม่ตรง ณ วันที่ 31 ธันวาคมของปี และบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ไม่ถึง 3 ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) เมื่อผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบและคัดเลือกตามเงื่อนไข พบว่ากลุ่มตัวอย่างในกลุ่ม SET100 ระหว่างปี พ.ศ.2561-2563 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี จำนวน 60 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 60 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 รวมทั้งสิ้น 180 ตัวอย่าง

ตารางที่ 3 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษางานวิจัย

รายละเอียด	จำนวน
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ข้อมูล ณ วันที่ 11 ตุลาคม 2564 โดยเก็บข้อมูลปี 2561-2563	100
หัก บริษัทที่มีการแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปีหรือปิดงบการเงินไม่ตรง ณ 31 ธันวาคมของปี	(4)
บริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ไม่ถึง 3 ปี	(7)
บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลตัวแปรไม่ครบถ้วน	(23)
ธนาคาร	(6)
รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่าง	60
รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2561-2563	180

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและนำมาวิเคราะห์งบการเงินทำการคำนวณหาอัตราส่วน ดังนี้

1. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่
 - 1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ประกอบด้วย

1.1.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin) เป็นการคำนวณระหว่างผลกำไรเบื้องต้น (ยอดขายหักด้วยต้นทุนในการขายสินค้าหรือบริหาร) กับยอดขายหรือรายได้จากการขาย เพื่อวิเคราะห์ว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรและมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนโดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย GPM โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น จิราพร เหง้าดา (2562), สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562), ธนากร หมิ่นแก้ว (2562), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ และคณะ (2562) ร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) และ จิตสุภา อ่านเปรื่อง (2564) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ GPM คำนวณจาก

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น (ยอดขายหักด้วยต้นทุนในการขายสินค้าหรือบริหาร)}}{\text{ยอดขายหรือรายได้จากการขาย}}$$

1.1.2. อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) เป็นการคำนวณระหว่างกำไรจากการดำเนินงานหรือกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีกับยอดขายหรือรายได้ เพื่อวิเคราะห์ว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการกำหนดราคาสินค้า ว่าสัดส่วนรายได้จากการขายหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการผลิต การตลาด และค่าจ้างเป็นที่เหมาะสมหรือไม่ โดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย OIM โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น ภัคจิรา ไกรไทย (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562), ธนากร หมิ่นแก้ว (2562) ร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ญาดาฐิตา ระเด่นอาหมัด (2562) และ ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ OIM คำนวณจาก

$$\text{อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OIM)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานหรือกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ยอดขายหรือรายได้}}$$

1.1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) เป็นการคำนวณระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม (เฉลี่ย) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ให้เกิดผลตอบแทนอย่างน้อยเพียงใด งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร ROA โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น ฐิติชัฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558), FEBRIA NALURITA (2558), ภัคจิรา ไกรไทย (2561), Sami RM MUSALLAM (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562), ธนากร หมิ่นแก้ว (2562), ร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562), ญาดาฐิตา ระเด่นอาหมัด (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562) ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) และ จิตสุภา อ่านเปรื่อง (2563) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ ROA คำนวณจาก

$$\text{ROA (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$$

1.1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เป็นการคำนวณระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร ROE โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น ภัคจิรา ไกรไทย (2561), วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561), โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561), ชนนี่ ยิงนิรันดร์ (2561), Sami RM MUSALLAM (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562), ธนากร หมั่นแก้ว (2562), ร้อยตรี อีรพงษ์ กรรณิกา (2562), ญาดารัฐิธา ระเด่นอาหมัด (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563), อังศุมาลี อูสาใจ (2563) และจิตสุภา อ่านเป็รื่อง (2563) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ ROE คำนวณจาก

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.1.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) เป็นการคำนวณระหว่างกำไรสุทธิกับจำนวนหุ้นกิจการที่ชำระแล้ว แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและสามารถแสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการถือหนึ่งหุ้นของกิจการ งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร EPS โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น Sami RM MUSALLAM (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562) และ ร้อยตรี อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ EPS คำนวณจาก

$$\text{กำไรต่อหุ้น (EPS)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นกิจการที่ชำระแล้ว}}$$

1.1.6 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt ratio) เป็นการคำนวณระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่กิจการมีส่วนใหญ่มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือมาจากทุนของกิจการเอง ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์ที่สูงหมายถึงกิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงิน เช่น กิจการอาจจะมีโอกาสในการผิดนัดชำระหรือไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย ในส่วนของเจ้าหนี้ต้องการให้อัตราส่วนนี้มีผลลัพธ์ที่ต่ำ ต่ำ แต่ในส่วนของเจ้าของกิจการพึงพอใจในผลลัพธ์อัตราส่วนที่สูง เนื่องจากสามารถลดความเสี่ยงในเงินทุนของเจ้าของกิจการ หลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ และการนำเงินกู้ยืมมาเป็นเงินทุนจะทำให้ผลตอบแทนที่ต่ำ เนื่องจากส่วนเกินจากอัตรารลงทุนหักกับดอกเบี้ยที่ต้องชำระคือกำไรของกิจการนั่นเอง งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร DA โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558), วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561), สारิยา นวลถวิล และ ผศ.ดร.กฤษมา ดาพิทักษ์ (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), อังศุมาลี อูสาใจ (2563) และ ศุภพร คำเครื่อง (2563) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ DA คำนวณจาก

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.1.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) เป็นการคำนวณระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถึงเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินกิจการนั้นมาจากหนี้สินเป็นอัตราส่วนเท่าใดหากเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูงหมายความว่ากิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินหรือมีการกู้ยืมบุคคลภายนอก จะบ่งบอกว่ากิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงิน งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร DE โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น FEBRIA NALURITA (2558), โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561), ชนินิ ยิงนิรันดร์ และ ทรงวิทย์ เจริญกิจธนาภ (2561), Dedi Kusmayadi (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) และ ศุภิพร คำเครื่อง (2563) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ DE คำนวณจาก

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)} = \frac{\text{หนี้สิน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.1.8 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio) เป็นการคำนวณระหว่างกำไรก่อนการหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้กับดอกเบี้ยจ่าย แสดงให้เห็นความสามารถที่กิจการจ่ายดอกเบี้ย และบ่งบอกได้ว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใดถึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร ICR โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น จิราพร เหง้าดา (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) และ ศุภิพร คำเครื่อง (2563) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ ICR คำนวณจาก

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR)} = \frac{\text{กำไรก่อนการหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

1.2.1 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital gain or loss) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) ของหลักทรัพย์ปีปัจจุบันและปีที่ผ่านมาเปรียบเทียบกับราคาปิด (Close) ของวันสิ้นงวดในปีที่ผ่านมา งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร CAP โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา ภัคจิรา ไกรไทย (2561), ชนินิ ยิงนิรันดร์ และ ทรงวิทย์ เจริญกิจธนาภ (2561), โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561), ชนินิ ยิงนิรันดร์, Dedi Kusmayadi (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562), ธนากร หมั่นแก้ว (2562), ญาดาลฐิตา ระเด่นอาหมัด (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562) และภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ CAP คำนวณจาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง} = \frac{\text{ราคาหุ้นปลายงวด} - \text{ราคาหุ้นต้นงวด}}{\text{ราคาหุ้นต้นงวด}}$$

1.2.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลกับราคาหุ้นในปัจจุบัน แสดงให้เห็นว่าจะได้รับเงินปันผล งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร DY โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558), FEBRIA NALURITA (2558), วาสนา ปัญญารัต นกุล (2561), สารียา นวลถวิล และ ผศ.ดร.กฤษมา ดาพิทักษ์ (2561), Sami RM MUSALLAM (2561) สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562), ร้อยตรี อธิพงษ์ วรรณิกา (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), อังศุมาลี อุสาใจ (2563), จิตสุภา อ่านเปรื่อง (2563) และ ศุสิทธิ์ คำเครื่อง (2563) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ DY คำนวณจาก

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

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีการกำหนดวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยที่

1. ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย 2 กลุ่ม คือ

1. การบริหารกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS)

2. การบริหารหนี้สิน ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR)

โดยตัวแปรอิสระทั้งสองกลุ่มได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563

1. อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) แสดงถึงการวัดหรือประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้มากน้อยเพียงใด

2. อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการกำหนดราคาสินค้า ว่าสัดส่วนรายได้จากการขายหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องการผลิต การตลาด และค่าจ้างเป็นที่เหมาะสมหรือไม่

3. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ให้เกิดผลตอบแทนได้มากน้อยเพียงใด

4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ
5. กำไรต่อหุ้น (EPS) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและสามารถแสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการถือหนึ่งหุ้นของกิจการ
6. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่กิจการมีส่วนใหญ่มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือมาจากทุนของกิจการเอง
7. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและสามารถแสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการถือหนึ่งหุ้นของกิจการ
8. อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) แสดงให้เห็นความสามารถที่กิจการจ่ายดอกเบี้ย และบ่งบอกได้ว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใดถึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ มีสองรูปแบบได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง และอัตราเงินปันผลตอบแทน ข้อมูลในส่วนนี้ของตัวแปรตามนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลการมีอยู่จริง โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563

1. อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) ของหลักทรัพย์ปีปัจจุบันและปีที่ผ่านมาเปรียบเทียบกับราคาปิด (Close) ของวันสิ้นงวดในปีที่ผ่านมา
2. อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลกับราคาหุ้นในปัจจุบัน แสดงให้เห็นว่าจะได้รับเงินปันผล

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับงบการเงินที่แสดงถึงกลุ่มการบริหารกำไรของกิจการเป็นตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) และกลุ่มการบริหารหนี้สินของบริษัทเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) โดยวัดค่าความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรตามดังนี้ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เมื่อได้ข้อมูลแล้วจะนำมาทำการประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ดังนี้

3.4.1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้เพื่อการพรรณนา หรือ อธิบายลักษณะเบื้องต้น ให้ทราบถึงลักษณะทั่วไปของข้อมูล โดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไป ประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) เพื่อหาค่าความถี่ และการกระจายของข้อมูล ว่าแต่ละข้อมูล นั้นมีค่าที่ห่างกันมากน้อยเพียงใด

3.4.2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ การบริหารกำไรของกิจการเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) และกลุ่มการบริหารหนี้สินของบริษัทเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น (DE), อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่าย ดอกเบี้ย (ICR) โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการ ที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

เกณฑ์การแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถมี ความหมาย 5 ระดับ ดังนี้ (พวงรัตน์ ทวีรัตน์, 2540 : 144)

- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มากกว่า 0.80 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์สูง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.61 – 0.80 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.41 – 0.60 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ปานกลาง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.20 – 0.40 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ น้อยกว่า 0.20 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ต่ำ

3.4.3 การวิเคราะห์ การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหา ความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการ บริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรา ผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่ เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการดังนี้

$$\begin{aligned} CAP_{it} &= \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \beta_4 GPM_{it} + \beta_5 OIM_{it} \\ &+ \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 EPS_{it} + \epsilon \end{aligned}$$

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 3 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปัน ผลตอบแทน (DY ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ) สมมติฐานที่ 4

การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการดังนี้

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \beta_4 GPM_{it} + \beta_5 OIM_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 EPS_{it} + \varepsilon$$

เมื่อ

DA_{it}	คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ ของบริษัท i ในปีที่ t
DE_{it}	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
ICR_{it}	คือ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ของบริษัท i ในปีที่ t
GPM_{it}	คือ อัตรากำไรขั้นต้น ของบริษัท i ในปีที่ t
OIM_{it}	คือ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ ของบริษัท i ในปีที่ t
ROA_{it}	คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปีที่ t
ROE_{it}	คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
EPS_{it}	คือ กำไรต่อหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
CAP_{it}	คือ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัท i ในปีที่ t
DY_{it}	คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท i ในปีที่ t
β_0	คือ ค่าคงที่
β_{1-9}	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 9
ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ด้านต่างๆ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) เป็นตัวแปรอิสระ และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เป็นตัวแปรตาม และได้มีการกำหนดกลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ที่ดำเนินกิจการติดต่อกันในระหว่างปี 2561 ถึง ปี 2563 จำนวน 60 บริษัท รวมจำนวน 180 ตัวอย่าง ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ผู้ทำการศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ผลการวิจัยโดยมีการแบ่งเป็น 3 ส่วน ดังต่อไปนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ระหว่างตัวแปรอิสระ

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด จำนวน 60 บริษัท ได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561

ตัวแปร Variables	จำนวน ข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน Std.
	N	Minimum	Maximum	Mean	Deviation
GPM	60	1.42	79.01	29.50	17.16
OIM	60	-5.89	175.96	25.78	30.94
ROA	60	-3.35	23.25	10.22	4.91
ROE	60	-17.08	55.05	16.39	11.19
EPS	60	-1.85	40.03	2.95	7.04
DA	60	0.17	0.85	0.51	0.16
DE	60	0.20	5.88	1.35	1.01
ICR	60	-3.29	659.50	45.07	125.74
CAP	60	-0.90	0.26	-0.20	0.25
DY	60	0.42	12.07	4.02	3.00
Valid N (listwise)	60				

จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2561 ได้ดังต่อไปนี้
 อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.42 ค่าสูงสุดเท่ากับ 79.01 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29.5 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.16 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.89 ค่าสูงสุดเท่ากับ 175.96 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.78 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 30.94 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.35 ค่าสูงสุดเท่ากับ 23.25 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.22 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.91 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.08 ค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.39 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.19 กำไรต่อหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.85 ค่าสูงสุดเท่ากับ 40.03 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.95 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.04 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.17 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.85 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.16 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.20 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.88 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.35 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.01 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.29 ค่าสูงสุดเท่ากับ 659.5 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45.07 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 125.74 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.90 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.26 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.20 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.42 ค่าสูงสุดเท่ากับ 12.07 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.02 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.00

ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562

ตัวแปร Variables	จำนวน	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	ส่วนเบี่ยงเบน
	ข้อมูล N				Std. Deviation
GPM	60	-1.90	91.13	28.86	18.20
OIM	60	-2.16	196.65	26.37	32.08
ROA	60	-6.67	28.37	9.97	5.76
ROE	60	-7.91	49.20	16.15	10.43
EPS	60	-0.65	26.68	2.44	4.84
DA	60	0.14	0.85	0.51	0.16
DE	60	0.16	5.70	1.33	0.93
ICR	60	-79.17	714.66	35.65	118.79
CAP	60	-0.35	1.73	0.13	0.35
DY	60	0.28	11.31	3.64	2.70
Valid N (listwise)	60				

จากตารางที่ 5 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2562 ได้ดังต่อไปนี้

อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.90 ค่าสูงสุดเท่ากับ 91.13 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.86 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 18.20 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 196.65 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26.37 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 32.08 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -6.67 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.37 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.97 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.76 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -7.91 ค่าสูงสุดเท่ากับ 49.2 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.15 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.43 กำไรต่อหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.65 ค่าสูงสุดเท่ากับ 26.68 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.44 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.84 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.85 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.16 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.7 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.33 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.93 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -79.17 ค่าสูงสุดเท่ากับ 714.66 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 35.65 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 118.79 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.35 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.73 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.13 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.35 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.28 ค่าสูงสุดเท่ากับ 11.31 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.64 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.70

ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2563

ตัวแปร Variables	จำนวน	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	ส่วนเบี่ยงเบน Std. Deviation
	ข้อมูล N				
GPM	60	-5.38	76.52	27.09	16.55
OIM	60	-11.64	255.18	23.30	35.15
ROA	60	-14.64	27.20	7.74	6.69
ROE	60	-25.98	41.26	11.54	12.60
EPS	60	-5.50	28.45	1.74	4.43
DA	60	0.14	0.95	0.54	0.18
DE	60	0.17	19.13	1.79	2.59
ICR	60	-41.63	624.88	23.28	84.20
CAP	60	-0.79	0.69	-0.09	0.22
DY	60	0.61	54.00	4.69	6.94
Valid N (listwise)	60				

จากตารางที่ 6 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2563 ได้ดังต่อไปนี้

อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.38 ค่าสูงสุดเท่ากับ 76.52 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 27.09 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.55 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -11.64 ค่าสูงสุดเท่ากับ 255.18 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.30 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 35.15 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -14.64 ค่าสูงสุดเท่ากับ 27.20 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.74 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.69 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -25.98 ค่าสูงสุดเท่ากับ 41.26 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.54 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.6 กำไรต่อหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.50 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.45 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.74 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.43 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.95 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.54 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.18 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.17 ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.13 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.79 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.59 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -41.63 ค่าสูงสุดเท่ากับ 624.88 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.28 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 84.20 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.79 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.69 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.09 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.22 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.61 ค่าสูงสุดเท่ากับ 54 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.69 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.94

ตารางที่ 7 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561-2563

ตัวแปร Variables	จำนวน	ส่วนเบี่ยงเบน			
	ข้อมูล N	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	Std. Deviation
GPM	180	-5.38	91.13	28.48	17.25
OIM	180	-11.64	255.18	25.15	32.62
ROA	180	-14.64	28.37	9.31	5.91
ROE	180	-25.98	55.05	14.69	11.59
EPS	180	-5.50	40.03	2.38	5.55
DA	180	0.14	0.95	0.52	0.17
DE	180	0.16	19.13	1.49	1.70
ICR	180	-79.17	714.66	34.67	110.81
CAP	180	-0.90	1.73	-0.05	0.31
DY	180	0.28	54.00	4.11	4.63
Valid N (listwise)	180				

จากตารางที่ 7 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2561-2563 ได้ดังต่อไปนี้ อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.38 ค่าสูงสุดเท่ากับ 91.13 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.48 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.25 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -11.64 ค่าสูงสุดเท่ากับ 255.18 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.15 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 32.62 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -14.64 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.37 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.31 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.91 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -25.98 ค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.69 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.59 กำไรต่อหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.50 ค่าสูงสุดเท่ากับ 40.03 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.38 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.55 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.95 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.52 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.17 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.13 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.49 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.70 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -79.17 ค่าสูงสุดเท่ากับ 714.66 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 34.67 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 110.81 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.90 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.73 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.05 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.31 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.28 ค่าสูงสุดเท่ากับ 54.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.11 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.63

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นการดูทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ -1.0 นั้นหมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ +1.0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา โดยตัวแปรที่กำหนดในการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ประกอบไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.80 หรือ 0.80 และจากการวิเคราะห์ สามารถอธิบายผลได้ดังนี้

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

	GPM	OIM	ROA	ROE	EPS	DA	DE	ICR
GPM	1							
OIM	0.41**	1						
ROA	0.36**	0.40**	1					
ROE	0.30**	0.33**	0.820**	1				
EPS	0.02	0.08	0.12	0.15*	1			
DA	-0.04	-0.22**	-0.39**	-0.05	-0.07	1		
DE	-0.04	-0.14	-0.27**	-0.19*	-0.08	0.68**	1	
ICR	-0.05	-0.03	0.32**	0.10	-0.03	-0.44**	-0.18*	1

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

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

จากตารางที่ 8 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ของกลุ่มบริษัทตัวอย่างตั้งแต่ปี 2561-2563 ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ถ้าผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่ามีความมากกว่า 0.80 หรือมีค่าน้อยกว่า -0.80 ถือว่าตัวแปรอิสระคู่นั้นมีความสัมพันธ์กันสูง โดยจากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุดเท่ากับ -0.03 และสูงสุดเท่ากับ 0.82 โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีค่าเท่ากับ 0.82 พบว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถือว่าตัวแปรอิสระคู่หนึ่งมีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากมีค่ามากกว่า 0.80 ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลสำหรับการเข้าสู่การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยวิเคราะห์ค่า Tolerance และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) เพื่อพิจารณาว่าจะไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระกันเอง และจะทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson เพื่อทดสอบว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ควรอยู่ในช่วงระหว่าง -0.80 หรือ 0.80 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือ ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity คือ ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณที่มีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวแปร ซึ่งอาจเป็นไปได้ที่ตัวแปรอิสระที่มีอยู่อาจมีความสัมพันธ์กันเองได้ ซึ่งจะส่งผลในการเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสำคัญต่อตัวแปรตาม ซึ่งจะทำให้การทดสอบในขั้นตอนถัดไป

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณพบว่า มีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เกิดปัญหา Multicollinearity หรือ เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงถึง 0.82 จึงทำการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงรวมอย่างมาก โดยใช้การพิจารณาจากค่า Tolerance, ค่า VIF และ ค่า Durbin-Watson เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยค่า Tolerance ซึ่งต้องมีค่ามากกว่า 0.10 และวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งต้องมีค่าน้อยกว่า 10 ซึ่งจะไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity รวมทั้งการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson ถ้ามีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) หมายความว่า การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจากการทดสอบแสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 9 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงรวมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
GPM	0.79	1.27
OIM	0.76	1.32
ROA	0.30	3.37
ROE	0.32	3.13
EPS	0.97	1.03
DA	0.43	2.32
DE	0.52	1.94
ICR	0.78	1.28

จากตารางที่ 9 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง และอัตราเงินปันผลตอบแทน เพื่อตรวจสอบข้อมูลว่ามีความเหมาะสมในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณหรือไม่ ค่า Tolerance ควรมีค่าน้อยกว่า 0.10 และค่า VIF ควรมีค่ามากกว่า 10 ขึ้นไป แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเกิดปัญหา Multicollinearity และ จากตารางที่ 9 พบว่า มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.30 และสูงสุดเท่ากับ 0.97 และมีค่า VIF ต่ำสุดเท่ากับ 1.03 และสูงสุดเท่ากับ 3.37 ซึ่งผลจากการทดสอบมีค่า Tolerance มากกว่า 0.10 และค่า VIF น้อยกว่า 10 คือไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระกันเอง จึงไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 1.636 - 2.053 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.50 - 2.50 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ตามตาราง ที่ 10-13

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของ สมมติฐานที่ 1 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 1.5 กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

ตารางที่ 10 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.17	0.05		-3.29	0.00		
GPM	-0.00	0.00	-0.05	-0.56	0.58	0.79	1.27
OIM	-0.00	0.00	-0.08	-0.93	0.35	0.76	1.32
ROA	0.01	0.01	0.27	2.00	0.05	0.30	3.37
ROE	0.00	0.00	0.05	0.41	0.68	0.32	3.13
EPS	0.00	0.00	0.03	0.35	0.73	0.97	1.03

ค่าคงที่ = 0.165, $SE_{Est} = 0.50$

$R = 0.285$, $R^2 = 0.81$, $ADJ R^2 = 0.55$, $F = 3.071$, Durbin Watson = 1.636

a. Dependent Variable: CAP, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 10 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.00 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.05 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.56 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.58 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.58 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.00 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.08 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.93 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.35 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.35 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.27 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.00 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.05 ซึ่งเท่ากับระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.05 = 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.3

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.00 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.05 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.41 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.68 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.68 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.4

สมมติฐานที่ 1.5 กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.00 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.03 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.35 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.73 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.73 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.5

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 1 การบริหารกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) แต่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของ สมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 2 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

ตารางที่ 11 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารหนี้สินกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.05	0.10		-0.46	0.65		
DA	0.03	0.21	0.02	0.15	0.88	0.43	2.32
DE	-0.02	0.02	-0.10	-1.00	0.32	0.52	1.94
ICR	0.00	0.00	0.06	0.66	0.51	0.78	1.28

ค่าคงที่ = -0.046, $SE_{Est} = 0.10$

$R = 0.115$, $R^2 = 0.013$, $ADJ R^2 = -0.004$, $F = 0.790$, Durbin Watson = 0.50

a. Dependent Variable: CAP, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 11 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.03 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.02 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.15 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.88 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($Sig. = 0.88 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.02 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.10 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.01 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.32 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.32 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.2

สมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.00 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.06 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.66 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.51 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.51 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของ สมมติฐานที่ 3 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.5 กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ตารางที่ 12 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.78	0.75		6.36	0.00		
GPM	-0.01	0.02	-0.02	-0.24	0.81	0.79	1.27
OIM	0.01	0.01	0.08	0.91	0.36	0.76	1.32
ROA	0.20	0.10	0.25	1.89	0.06	0.30	3.37
ROE	-0.18	0.05	-0.45	-3.49	0.00	0.32	3.13
EPS	0.00	0.06	0.01	0.08	0.94	0.97	1.03

ค่าคงที่ = -2.16, $SE_{Est} = 1.69$

$R = 0.43$, $R^2 = 0.18$, $ADJ R^2 = 0.13$, $F = .44$, Durbin Watson = 2.59

a. Dependent Variable: DY, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 12 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.01 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.02 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.24 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.81 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.81 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3.1

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.08 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.91 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.36 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.36 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3.2

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.20 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized

coefficients) เท่ากับ 0.25 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.89 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.06 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.06 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3.3

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.18 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.45 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -3.49 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.00 (Sig. = 0.00 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3.4

สมมติฐานที่ 3.5 กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.00 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.01 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.08 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.94 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.94 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3.5

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 3 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของ สมมติฐานที่ 4 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสมมติฐานที่ 4 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ตารางที่ 13 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารหนี้สินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	9.35	1.02		9.19	0		
DA	-17.66	2.15	-0.64	-8.20	0.00	0.43	2.32
DE	2.76	0.19	1.01	14.23	0.00	0.52	1.94
ICR	0.00	0.00	-0.11	-1.86	0.07	0.78	1.28

ค่าคงที่ = 9.35, SE_{Est} = 1.02

R = 0.735, R² = 0.540, ADJ R² = 0.532, F = 68.91, Durbin Watson = 1.85

a. Dependent Variable: DY, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 13 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -17.66 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.64 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -8.20 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.00 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 4.1

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 2.76 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 1.01 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 14.23 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.00 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 4.2

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.00 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.11 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.86 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติ

ทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.07 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.07 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4.3

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 4 การบริหารหนี้สินความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 14 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.5 กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)	
สมมติฐานที่ 2.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง	ไม่สนับสนุน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
สมมติฐานที่ 3 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท กลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	มีความสัมพันธ์แต่ ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.5 กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4 การบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท กลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	มีความสัมพันธ์แต่ ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่สนับสนุน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาวินิจฉัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บทนี้ผู้วิจัยจะกล่าวถึงบทสรุปของภาพรวมทั้งหมดของงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการมาทั้งหมดรวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย และการให้ข้อเสนอแนะ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 60 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561-2563 เป็นระยะเวลา 3 ปีต่อเนื่องกัน

สถิติที่นำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อใช้อธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินของบริษัท การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยนำเสนอผลออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

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

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563 รวม 3 ปี ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2561 เป็นดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29.5 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.16 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.78 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 30.94 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.22 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.91 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.39 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.19 กำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.95 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.04 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.16 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.35 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.01 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45.07 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 125.74 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.20 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.02 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.00 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารูปแบบหรือโครงสร้างและนโยบายการบริหารงานนั้น ได้มีการกระจายแหล่งของรายได้อยู่ในระดับเดียวกัน รวมไปถึงหนี้สินของธุรกิจก็อยู่ในระดับเดียวกันเมื่อเทียบกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแล้วผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลอยู่ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันในแต่ละประเภทของข้อมูลดังกล่าวแต่ทั้งนี้ยังคง มีความแตกต่างระหว่างบริษัทค่อนข้างมาก บริษัทที่มีค่าสูงจะสูงมากและบริษัทที่มีค่าต่ำก็จะต่ำมาก

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2562 เป็นดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.86 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 18.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26.37 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 32.08 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.97 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.76 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.15 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.43 กำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.44 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.84 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.16 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.33 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.93 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 35.65 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 118.79 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.13 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.35 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.64 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.70 ซึ่งผู้วิจัยคาดการณ์ว่า สถานการณ์โรคระบาดไวรัสโคโรนา 2019 ที่เริ่มแพร่ระบาดในปีนี้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ทำให้เศรษฐกิจหยุดเริ่มหยุดชะงัก โดยทราบได้จากอัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนในการบริหารหนี้สินที่มีค่าลดลง โดยเฉพาะอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2563 เป็นดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 27.09 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.55 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.30 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 35.15 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.74 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.69 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.54 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.6 กำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.74 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.43 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.54

และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.18 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.79 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.59 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.28 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 84.2 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ (0.09) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.22 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.69 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.94 จะเห็นได้ว่า ผลการดำเนินงานของการบริหารกำไร ลดลงมากเมื่อเทียบกับปี 2561 และ 2562 ซึ่งผู้วิจัยคาดการณ์ว่า เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ยิ่งในปี 2563 มีภาวะการหดตัวในอัตราที่สูง เป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 2019 ซึ่งภาครัฐมีการออกมาตรการควบคุมการระบาด ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) โดยชี้ชัดได้จาก อัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนในการบริหารหนี้สิน ที่มีค่าลดลงอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา โดยเฉลี่ยตั้งแต่ พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ.2563 เป็นดังนี้ อัตรากำไรขั้นต้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.48 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.25 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.15 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 32.62 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.31 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.91 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.69 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.59 กำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.38 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.55 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.52 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.17 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.49 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.70 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 34.67 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 110.81 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ (0.05) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.31 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.11 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.63 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่ม SET100 มีการกระจายตัวไม่สูงมากนัก ซึ่งสังเกตได้จากค่าเฉลี่ย แต่ทั้งนี้ยังมี ตัวแปรบางตัวที่มีการกระจายตัวสูง เช่น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย โดยปัจจัยจากความแตกต่างดังกล่าวผู้วิจัยไม่ได้กล่าวมาในที่นี้

5.1.2 สรุปผลของการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผลจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ ทั้งหมด ของกลุ่มประชากรตัวอย่างตั้งแต่ปี 2561 - 2563 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) โดยควรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบอยู่ในช่วงต่ำสุด -0.03 และสูงสุด 0.82 พบว่าส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระหว่าง -0.80 หรือ 0.80 แต่มีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงถึง 0.82 จึงทำการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก โดยค่า Tolerance ควรค่ามากกว่า 0.10 และค่า VIF ควรมีค่าน้อยกว่า 10 ขึ้นไป จากการทดสอบพบว่า มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.30 และสูงสุดเท่ากับ 0.97 และมีค่า VIF ต่ำสุดเท่ากับ 1.03 และสูงสุดเท่ากับ 3.37 ซึ่งผลจากการทดสอบมีค่า Tolerance มากกว่า 0.10 และค่า VIF น้อยกว่า 10 คือไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระกันเอง จึงไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าไม่มีอัตราความสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 1.636 - 2.053 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.50 - 2.50 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณได้

5.1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า

การบริหารกำไรความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวก แต่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือ (ROE) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งอาจจะเป็นไปได้ว่า เนื่องจากบริษัทกลุ่ม SET100 นั้น เป็นการรวมกลุ่มของบริษัทจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการวิจัยที่แตกต่างของทั้งขนาดของธุรกิจ ประเภทอุตสาหกรรม หรือปัจจัยอื่นๆ ทั้งภาวะเศรษฐกิจ และงบการเงินเป็นเพียงการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงทางการเงินในแต่ละช่วงเวลาเท่านั้น

สมมติฐานที่ 2 การบริหารหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า

การบริหารกำไรความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเนื่องจากการมีหนี้สูงหรือหนี้ต่ำนั้น ต้องพิจารณาข้อมูลอื่นๆ ประกอบไปด้วย เช่น การมีหนี้สินสูงอาจหมายความว่าอยู่ในช่วงกำลังขยายกิจการ หรือมีโครงการพัฒนาธุรกิจอยู่ หรือหากหนี้สินต่ำก็อาจจะหมายความว่าธุรกิจอยู่ในสภาวะที่คงตัวแล้ว ดังนั้นข้อมูลในส่วนนี้จึงต้องอาศัยการวิเคราะห์ หรือปัจจัยอื่นๆ ประกอบไปด้วย

สมมติฐานที่ 3 การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า

การบริหารกำไรความสัมพันธ์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือ (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) แต่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือ (ROE) แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ จึงค่อนข้างส่งผลโดยตรงต่อ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

สมมติฐานที่ 4 การบริหารหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า

การบริหารหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) แต่อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเนื่องจากบริษัทกลุ่ม SET100 นั้น อาจเป็นไปได้ว่าเป็นการรวมกลุ่มของบริษัทจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรมอาจส่งผลต่อผลการวิจัยที่แตกต่างของทั้งขนาดของธุรกิจ ประเภทอุตสาหกรรม หรือปัจจัยอื่นๆ ทั้งภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย ประกอบกับในช่วงปี 2562 และ ปี2563 ทุกอุตสาหกรรมประสบปัญหาภัยกับสถานการณ์โรคระบาดไวรัสโคโรนา 2019 ซึ่งค่อนข้างส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ผลการวิจัยที่ได้ อาจมีการบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์จากกลุ่มตัวอย่าง พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ซึ่งสอดคล้องกับ นพพล หาญวิชัยวัฒนา (2552), ภัคจิรา ไกรไทย (2562), ธนากร หมิ่นแก้ว (2562) และ สุรภิก คำปิ่นวงศ์ (2559) ได้กล่าวไว้ว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการลงทุนในสินทรัพย์เพื่อนำไปลงทุนให้เกิดประโยชน์หรือสร้างกำไรให้กับกิจการ ซึ่งนักลงทุนอาจมองว่ากิจการอาจจะสามารถสร้างกำไรในอนาคตให้กับนักลงทุนสนใจที่จะลงทุน อาจเป็นแนวโน้มให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีคุณค่าข้อมูล ข้อมูลทางการบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในงบการเงินของบริษัท

นั้นจะมีคุณค่า (Value relevance) ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์

แต่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เหง้าตา (2562) ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค และ สอดคล้องกับ ชัยนุบดีน จินตรา (2560) ว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือ (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทในหมวดพลังงาน และ สอดคล้องกับ พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562) พบว่า กำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากวิจัยของ ชัยนุบดีน จินตรา (2560) ได้กล่าวว่าการวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้เทคนิคเพียงอย่างเดียวนั้นเป็นเพียงการแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของแต่ละช่วงเวลา ซึ่งอาจจะไม่เพียงพอกับการพิจารณาในการลงทุน เนื่องจากมีอีกหลายปัจจัยที่ส่งผล ทั้งผลประกอบการของบริษัท การประกาศข่าวสำคัญของบริษัท การซื้อขายของนักลงทุนและพอร์ตของโบรกเกอร์ ปัจจัยต่างประเทศ สถานการณ์ทางการเมือง และเหตุการณ์ไม่คาดฝัน เช่น ภัยพิบัติ ซึ่งนักลงทุนควรนำมาประกอบการพิจารณาในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และปิยะพร สารสุวรรณ (2562) กล่าวว่าถึงแม้ว่าจะจะเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไร แต่เมื่อนำมาพิจารณาภาพรวมทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว นักลงทุนอาจไม่ได้นำมาเป็นปัจจัยหลักในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่นำลงทุน

1.2. ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารหนี้กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DA) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน และงานวิจัยของ ชนวี ยิงนิรันดร์ (2562) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ และงานวิจัยของ จิราพร เหง้าตา (2562) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2562) ที่มีผลการวิจัย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม และ อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และ ผลการศึกษาวิจัยของ ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ได้กล่าวไว้ว่าบริษัทที่มีภาระผูกพันทางการเงินที่ค่อนข้างสูง จะส่งผลให้มีความเสี่ยงสูง แต่ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจะเพิ่มสูงขึ้นด้วย ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่มีความแตกต่างกัน อาจจะสามารถแย้งความเชื่อมั่นที่ว่าการก่อหนี้สินจะส่งผลดีกับธุรกิจ อาจเนื่องด้วยความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย ประเภทอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจหรือ ปัจจัยอื่นๆ หรืออาจเนื่องด้วยช่วงเวลาที่ถูกวิจัยได้ทำการศึกษาขึ้นยังเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือ covid-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก อาจทำให้มั่นใจไม่ได้ว่าการก่อหนี้สินเพิ่มในสถานการณ์ หรือปัจจัยอื่นๆ จะส่งผลดีหรือสามารถนำไปทำให้เกิดรายได้ได้ ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้อาจส่งผลทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

2.1. ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับ วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561), Mahmoud & Ahmad (2013) และ Christopher & Rim (2014) ว่าผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนในทิศทางลบ และได้กล่าวว่ายบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารได้รับผลกระทบจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในทิศทางลบ และ อภิญญา มาศ ชมภู (2563) กล่าวว่าอาจเนื่องมาจากกิจการต้องการนำกำไรที่ได้ไปทำการลงทุนในส่วนอื่นเพิ่มเติมก่อนที่จะนำมาจ่ายปันผล ซึ่งความหมายของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นการแสดงความคุ้มค่าว่ากิจการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปสร้างผลตอบแทนเป็นกำไรได้มากน้อยแค่ไหน หรือเงินที่ลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดมาจากเงินในส่วนของผู้ถือหุ้นเท่าไร ซึ่งผลจากการศึกษาวิจัยว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลด อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) จะเพิ่ม อาจเนื่องมาจากกิจการมีแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบกับสถานการณ์ในช่วงที่ผู้วิจัยได้เลือกทำการศึกษาอยู่ในช่วง การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ และกับหลายๆ อุตสาหกรรมได้รับผลกระทบกับกำไรที่ลดลง โดยหากกิจการที่มีแหล่งเงินทุนมาจากการกู้ยืมจะมีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายแม้ว่ารายได้จะลดลง ซึ่งแตกต่างจากกิจการที่มีแหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้นที่ไม่มีภาระด้านนี้ จึงยังสามารถที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีได้มากกว่ากิจการที่มีภาระด้านหนี้สินและดอกเบี้ยจ่าย และช่วยสนับสนุนทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพที่ว่านักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั้งในอดีตและในปัจจุบันเพื่อประเมิน และคาดการณ์อัตรา

ผลตอบแทนที่คาดหวัง และราคาหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ด้วยตัวเอง

และจากผลการศึกษาวิจัย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ สมเกียรติ โปโรจน์ (2562) พบว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งได้กล่าวไว้ว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เป็นเพียงอัตราส่วนที่แสดงถึงกำไรหรือผลตอบแทนที่ยังไม่เป็นข้อสรุปแน่นอนว่าการจ่ายเงินปันผลจะในทิศทางใด ซึ่งสอดคล้องกับปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) กล่าวถึงแม้ว่าจะจะเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไร แต่เมื่อนำมาพิจารณาภาพรวมทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว นักลงทุนอาจไม่นำมาเป็นปัจจัยหลักในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่นำลงทุน และสอดคล้องกับ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) กล่าวไว้ว่าอัตราส่วนเหล่านี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรหรือผลการดำเนินงานของกิจการ โดยไม่ได้สนใจที่มาของแหล่งเงินทุนในการจัดหาหรือลงทุนในสินทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนอาจไม่ได้ใช้ตัวแปรเหล่านี้เป็นตัวแปรหลัก ซึ่งจะมีการพิจารณาตัวแปรอื่นๆ ด้วย เช่น หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม หรืออัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่มีความแตกต่างกัน อาจจะสามารถแย้งความเชื่อมั่นที่ว่าการก่อกำเนิดหนี้จะส่งผลกับธุรกิจ อาจเนื่องด้วยความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย ประเภทอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจหรือ ปัจจัยอื่นๆ

2.2. ความสามารถในการบริหารหนี้ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิญาญา มาศ ชมภู (2563) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทน กล่าวไว้ว่าอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาวของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงหมายความว่ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าในการดำเนินกิจการแล้วมีผลกำไร ในขณะที่โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงสามารถ

บอกถึงต้นทุนทางการเงินที่ต่ำของบริษัท ดังนั้นเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นความเสี่ยงของบริษัทก็จะเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้นักลงทุนไม่กล้าที่จะเข้าร่วมลงทุนกับบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง อีกทั้งยังทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลดลงต่ำลง ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงก็ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนสนใจที่จะเข้าร่วมลงทุนกับบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ และ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DY) โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศุภิสร์ คำเครื่อง (2563) ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินนี้มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยเป็นไปได้ว่าเมื่อหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้น อาจทำให้เกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน กิจกรรมเหล่านั้นอาจไม่มีเงินมาจ่ายเงินปันผล หรือจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่ลดลง ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็เป็นได้ และสอดคล้องกับ อังศุมาลี อุสาใจ (2563) กล่าวไว้ว่า อาจเป็นเพราะกิจการมีการใช้เงินทุน หรือสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากเจ้าของกิจการ หรือกู้ยืมน้อยมาก ทำให้ไม่มีภาระของดอกเบี้ย และผลการศึกษาของ ปาลิตา นิมมณี (2560) และ ปราญชลี สมภพโกคาเศรษฐ์ (2559) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากว่าบริษัทที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มักจะมีผลกำไรที่ลดลง จึงเป็นไปได้ว่าเมื่อกิจการมีกำไรลดลง อาจทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจในผลการดำเนินงานของกิจการ กิจการจึงจะต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเพื่อจูงใจให้นักลงทุนยังคงลงทุนกับกิจการต่อไป ในขณะที่งานวิจัยของ วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561) กล่าวว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวกอาจเป็นเพราะการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นสามารถสร้างกำไรได้เพิ่มขึ้น จนส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้น สอดคล้องกับการศึกษาของ Felix, Ebenezer & Sunday (2015) ที่กล่าวว่า เลเวอเรจ (Leverage) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล และสนับสนุนว่า เลเวอเรจช่วยสร้างผลกำไร เนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษี และ

อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DY) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เหง้าดา (2562) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่มีความแตกต่างกัน อาจจะสามารถแย้งความเชื่อมั่นที่ว่าการก่อหนี้สินจะส่งผลดีกับธุรกิจ อาจเนื่องด้วยความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย ประเภทอุตสาหกรรม อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจ หรือ ปัจจัยอื่นๆ หรืออาจเนื่องด้วยเวลาที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษานั้นยังเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือ covid-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก อาจทำให้มั่นใจไม่ได้ว่าการก่อหนี้สินเพิ่มในสถานการณ์ หรือปัจจัยอื่นๆ จะส่งผลดีหรือสามารถนำไปทำให้เกิดรายได้ได้ ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้อาจส่งผลทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ซึ่งมีจำนวนเพียง 60 บริษัท ทั้งนี้ อายุของกิจการและขนาดของกิจการอาจจะเป็นหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ข้อมูลทางด้านการเงินนั้นมีความผันผวนกันอย่างมากมีนัยสำคัญ และ อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือธุรกิจอื่น จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่นได้

2. ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ พ.ศ.2561-2563 ซึ่งอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้ และเนื่องด้วยช่วงเวลาที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษานั้นยังเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือ covid-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก จึงอาจส่งผลกระทบต่อตัวแปร จึงเป็นข้อจำกัดด้านเขตของข้อมูล

5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. อัตราส่วนในการบริหารกำไร สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการประกอบการวิเคราะห์ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถพิจารณาความสามารถของบริษัทในการสร้างกำไร พิจารณาผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และพิจารณาถึงแหล่งเงินทุนของบริษัทว่าในสถานการณ์ หรือเศรษฐกิจนั้นๆ มีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด เพื่อทราบถึงสิ่งที่ผู้ลงทุนจะต้องเผชิญจากการลงทุน และในส่วนหน่วยงานที่เกี่ยวข้องนั้นควรรักษาภาพลักษณ์ของบริษัท โดยการวางแผนของธุรกิจ เพื่อที่จะสามารถสร้างความเชื่อมั่น และตอบสนองตามความคาดหวังของนักลงทุน และต่อภาคธุรกิจ

2. อัตราส่วนในการบริหารหนี้สิน นักลงทุนสามารถพิจารณาได้ถึงความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทได้ จะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะยาว ความสามารถในการลงทุนในสินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่า หรือแสดงถึงสภาพคล่องของบริษัท และนอกเหนือจากการใช้อัตราส่วนนักลงทุนควรพิจารณา ด้านภาวะเศรษฐกิจ ด้านการเมือง หรือปัจจัยอื่นๆ ทั้งภายในและภายนอก เพื่อประกอบการตัดสินใจต่อการลงทุนและในส่วนของภาคธุรกิจ ควรวางแผนการดำเนินงานเพื่อรักษาภาพลักษณ์ เนื่องจากเป็นสัญญาณเบื้องต้นจากบริษัทไปยังนักลงทุนว่ามีผลการดำเนินงานไปในทิศทางไหน เพื่อที่จะสามารถดึงดูดนักลงทุนได้

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้ใช้การบริหารกำไรและการบริหารหนี้ เป็นตัวแปรอิสระ ในการประเมินผลตอบแทนหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณา ตัวแปรอิสระอื่นๆ หากตัวแปรดังกล่าวมี

ความสัมพันธ์กับการประเมินอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง และอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

2. การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษา ในบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกลุ่มตัวอย่างเพียงกลุ่มเดียว ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างอื่นๆ หรือ กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่มีความแตกต่างกันในระดับของการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้ ให้กับนักลงทุน เพื่อสะท้อนผลที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

3. การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2561-2563 รวมระยะเวลา 3 ปี อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น

4. งานวิจัยในอนาคตควรเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่มีความแตกต่างกันในระดับของการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินให้กับนักลงทุน เพื่อความเข้าใจที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

5. งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาในช่วงเวลาก่อนและระหว่างการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก จึงอาจส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน จึงควรเลี้ยง หรือขยายช่วงเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีความแม่นยำและประโยชน์มากขึ้น

บรรณานุกรม

- วิทยาลัยอาชีวศึกษาเชียงราย. (2565). การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis). สืบค้นเมื่อ 18 กุมภาพันธ์ 2565, จากเว็บไซต์ : http://www.cvc.ac.th/cvc2011/files/10112711111051_16051915154919.pdf
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2543). การลงทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- จิตสุภา อ่านเปรื่อง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. ในการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จิราพร เหง้าตา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค. ในการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ชนนี ยิ่งนิรันดร์ และทรงวิทย์ เจริญกิจธนาภ. (2562). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและ โลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. วารสารวิชาการนวัตกรรมสื่อสารสังคม. คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ.
- โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก. ในการค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัยกลุ่มวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ชัยนุบดีน จินตรา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- ญาดาลิศา ระเด่นอาหมัด. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ของบริษัทในหมวดธุรกิจก่อสร้าง(CONS) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาด

- หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ในการค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). **ประวัติและบทบาท.** สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2565, จากเว็บไซต์ : https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **คู่มือ (Manual Guides).** สืบค้นเมื่อ 15 มกราคม 2565, จากเว็บไซต์ : http://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jun 2015.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์.** สืบค้นเมื่อ 25 มกราคม 2565, จากเว็บไซต์ : https://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน.** สืบค้นเมื่อ 9 กุมภาพันธ์ 2565, จากเว็บไซต์ : https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf
- ธนากร หมั่นแก้ว. (2562). **ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตรา การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศ ไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค** ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะ บัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผล** ตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ ระดับปริญญาโท สาขาวิชา บริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- นพพล หาญวิชัยวัฒนา. (2552). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตรา ผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จด ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ในการค้นคว้าอิสระ คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ปราณูชลี สมภพโกคาเศรษฐ. (2559). **โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่าย เงินปันการคนควาอิสระ.** ในการค้นคว้าอิสระ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ประภาพร กิจดำรงธรรม. (2563). **การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถที่จะชำระหนี้ของ บริษัทและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** ในการค้นคว้าอิสระ คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี, มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). **อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ และการ สื่อสาร (ICT). ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- พิพัฒน์ สร้อยทอง. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนทางการเงิน กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน กลุ่ม SET100.** ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). ในการค้นคว้าอิสระ หลักสูตรปริญญาโท, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ภักจจิรา ไกรไทย. (2561). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- มหาวิทยาลัยมหิดล. (2552). อัตราส่วนทางการเงิน Financial Ratio. สืบค้นเมื่อวันที่ 15 มกราคม 2565, จากเว็บไซต์ : <http://www.op.mahidol.ac.th/orfa/ratio.html>.
- วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ สุนิสา ชูชื่น. (2556). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 33(1), 451-454.
- วาสนา ปัญญารัตนกุล. (2561). ปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยมหิดล, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วศิน ศิวสฤกษ์ดี. (2564). คำแนะนำสำหรับมือใหม่ที่สนใจเริ่มเข้ามาลงทุนในหุ้น. สืบค้นเมื่อวันที่ 17 มกราคม 2565, จากเว็บไซต์ : <https://tu.ac.th/thammasat-250364-econ-expert-talk-stock-investment-advice>.
- ศุภิพร คำเครื่อง. (2563). อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สมเกียรติ ไพโรจน์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2557). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). ในการค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น. (2559). การวิเคราะห์รายงานทางการเงินแนวทางและกรณีศึกษา. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ศึกษางานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). ในการค้นคว้าอิสระบัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

อังศุมาลี อูสาใจ. (2563). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์. ในการค้นคว้าอิสระ สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อุทัยวรรณ เพชรา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

BIBLIOGRAPHY

- Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat and Jaara, Osama O. (2018). **The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan**. International Journal of Economics and Financial Issues 2018, Vol.8(2). pp. 198-209.
- Kusmayadi, D., & Rahman, R. (2561). **Analysis Of The Effect Of Net Profit Margin, Price To Book Value, And Debt To Equity Ratio On Stock Return**. International Journal of Recent Scientific Research, Vol.9(7), 28092-28095.
- MUSALLAM, S. (2561). **Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns**. Eurasian Journal of Business and Economics, Vol.11(21), 101-116.
- Wijesundera, A., Weerasinghe, D., Krishna, T., Gunawardena, M. and Peiris, H. (2558). **Predictability of Stock Returns Using Financial Ratios: Empirical Evidence from Colombo Stock Exchange**. Kelaniya Journal of Management, Vol.4(2), 44-55.
- NALURITA, F. (2558). **The Effect Of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio On Stock Return**. Business and Entrepreneurial Review, Vol.15(1), 73 – 94.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัท จากกลุ่มตัวอย่าง

รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 60 บริษัท

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
4	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
5	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
6	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
7	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
8	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
9	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
10	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
11	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
12	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
13	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
14	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
15	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
16	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
17	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
18	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
19	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
20	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
21	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
22	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
23	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
24	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
25	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
26	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
27	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
28	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
29	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
30	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
31	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
32	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
33	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
34	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
35	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
36	ORI	บริษัท ออร์จิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
37	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
38	PRM	บริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน)
39	PSH	บริษัท พกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
40	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
41	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
42	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
43	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
44	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
45	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
46	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
47	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
48	SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
49	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
50	TASCO	บริษัท ทิปปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
51	TKN	บริษัท เถาแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
52	TOA	บริษัท ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
53	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
54	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
55	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
56	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
57	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
58	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
59	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
60	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GPM	180	-5.38	91.13	28.4833	17.24585
OIM	180	-11.64	255.18	25.1524	32.61662
ROA	180	-14.64	28.37	9.3094	5.90694
ROE	180	-25.98	55.05	14.6940	11.59484
EPS	180	-5.50	40.03	2.3807	5.54741
DA	180	.14	.95	.5207	.16752
DE	180	.16	19.13	1.4899	1.69503
ICR	180	-79.17	714.66	34.6653	110.81070
CAP	180	-.90	1.73	-.0527	.31027
DY	180	.28	54.00	4.1142	4.63121
Valid N (listwise)	180				

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

		Correlations							
		GPM	OIM	ROA	ROE	EPS	DA	DE	ICR
GPM	Pearson Correlation	1	.409**	.357**	.300**	.020	-.035	-.043	-.052
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.793	.645	.571	.484
	N	180	180	180	180	180	180	180	180
OIM	Pearson Correlation	.409**	1	.402**	.327**	.075	-.215**	-.143	-.032
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.320	.004	.055	.671
	N	180	180	180	180	180	180	180	180
ROA	Pearson Correlation	.357**	.402**	1	.823**	.122	-.394**	-.270**	.321**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.104	.000	.000	.000
	N	180	180	180	180	180	180	180	180
ROE	Pearson Correlation	.300**	.327**	.823**	1	.152*	-.046	-.185*	.096
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.042	.537	.013	.200
	N	180	180	180	180	180	180	180	180
EPS	Pearson Correlation	.020	.075	.122	.152*	1	-.074	-.077	-.033
	Sig. (2-tailed)	.793	.320	.104	.042		.320	.301	.663
	N	180	180	180	180	180	180	180	180
DA	Pearson Correlation	-.035	-.215**	-.394**	-.046	-.074	1	.683**	-.441**
	Sig. (2-tailed)	.645	.004	.000	.537	.320		.000	.000
	N	180	180	180	180	180	180	180	180
DE	Pearson Correlation	-.043	-.143	-.270**	-.185*	-.077	.683**	1	-.184*
	Sig. (2-tailed)	.571	.055	.000	.013	.301	.000		.013
	N	180	180	180	180	180	180	180	180
CR	Pearson Correlation	-.052	-.032	.321**	.096	-.033	-.441**	-.184*	1
	Sig. (2-tailed)	.484	.671	.000	.200	.663	.000	.013	
	N	180	180	180	180	180	180	180	180

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

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

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านการบริหารกำไรต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.285 ^a	.081	.055	.30167	1.636

a. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROE, OIM, ROA

b. Dependent Variable: CAP

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.398	5	.280	3.071	.011 ^b
	Residual	15.834	174	.091		
	Total	17.232	179			

a. Dependent Variable: CAP

b. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROE, OIM, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.165	.050		-3.287	.001		
	GPM	-.001	.001	-.046	-.560	.576	.787	1.270
	OIM	-.001	.001	-.078	-.930	.354	.756	1.322
	ROA	.014	.007	.267	2.000	.047	.297	3.365
	ROE	.001	.003	.053	.413	.680	.319	3.133
	EPS	.001	.004	.025	.346	.730	.975	1.026

a. Dependent Variable: CAP

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านการบริหารหนี้สินต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.115 ^a	.013	-.004	.31082	1.670

a. Predictors: (Constant), ICR, DE, DA

b. Dependent Variable: CAP

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.229	3	.076	.790	.501 ^b
	Residual	17.003	176	.097		
	Total	17.232	179			

a. Dependent Variable: CAP

b. Predictors: (Constant), ICR, DE, DA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.046	.100		-.459	.647		
	DA	.031	.211	.017	.147	.883	.431	2.320
	DE	-.019	.019	-.105	-1.005	.316	.517	1.935
	ICR	.000	.000	.056	.660	.510	.780	1.282

a. Dependent Variable: CAP

5. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านการบริหารกำไรต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.280a	.079	.052	4.50914	2.053

a. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROE, OIM, ROA

b. Dependent Variable: DY

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	301.393	5	60.279	2.965	.014 ^b
	Residual	3537.825	174	20.332		
	Total	3839.218	179			

a. Dependent Variable: DY

b. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROE, OIM, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.781	.752		6.361	.000		
	GPM	-.005	.022	-.020	-.244	.808	.787	1.270
	OIM	.011	.012	.077	.915	.362	.756	1.322
	ROA	.198	.105	.252	1.888	.061	.297	3.365
	ROE	-.180	.051	-.450	-3.490	.001	.319	3.133
	EPS	.005	.062	.006	.077	.939	.975	1.026

a. Dependent Variable: DY

6. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านการบริหารหนี้สินต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.735a	.540	.532	3.16719	1.850

a. Predictors: (Constant), ICR, DE, DA

b. Dependent Variable: DY

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2073.748	3	691.249	68.911	.000 ^b
	Residual	1765.470	176	10.031		
	Total	3839.218	179			

a. Dependent Variable: DY

b. Predictors: (Constant), ICR, DE, DA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.346	1.017		9.191	.000		
	DA	-17.657	2.152	-.639	-8.204	.000	.431	2.320
	DE	2.764	.194	1.012	14.229	.000	.517	1.935
	ICR	-.004	.002	-.107	-1.856	.065	.780	1.282

a. Dependent Variable: DY

ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-นามสกุล	นางสาวรวิษดา สมภักดี
วัน เดือน ปีเกิด	5 กุมภาพันธ์ 2539
สถานที่เกิด	จังหวัดเชียงราย
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยแม่ฟ้าหลวง
ประวัติการทำงาน	นักวิชาการตรวจเงินแผ่นดินปฏิบัติการ สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	281 แขวงถนนเพชรบุรี เขตราชบุรี จังหวัดกรุงเทพฯ 10400