

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการศึกษา

ผู้ศึกษาสามารถสรุปผลการศึกษิตตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้คือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นเพื่อให้ได้คำตอบในงานศึกษาตามวัตถุประสงค์ ผู้ศึกษาจึงกำหนดสมมติฐานในการศึกษาด้วยสมมติฐานที่ 1, สมมติฐานที่ 2 และสมมติฐานที่ 3 สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบบรวม

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมพบว่า อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.130 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนในการอธิบายผลตอบแทนของ

หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายปีตั้งแต่ปี 2554 – 2556

### ปี 2554

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ ข้อมูลพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก ระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.682 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่ กำหนดไว้ที่ 0.05

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ ข้อมูลแบบรวมพบว่าอัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทน ของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ ข้อมูลพบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก ระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.477 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่ กำหนดไว้ที่ 0.05

### ปี 2555

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ ข้อมูลพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก ระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.241 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่ กำหนดไว้ที่ 0.05

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ ข้อมูลแบบรวมพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นไม่มี ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.109 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมี นัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ ข้อมูลพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์

กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.619 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05

### ปี 2556

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.549 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.407 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) เท่ากับ 0.484 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับความมีนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05

## อภิปรายผล

ข้อค้นพบที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ เป็นไปตามสมมติฐานและวัตถุประสงค์ในการศึกษา โดยผลที่ได้จากการศึกษามีประเด็นสำคัญที่นำมาอภิปรายผล ดังนี้

### อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ นักลงทุนส่วนมากจะลงทุนในหุ้นที่อัตราส่วนนี้ต่ำ เมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน คือ หมายถึงว่าราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ 1 บาท มีค่าต่ำหรือราคาถูกนำลงทุนนั่นเอง นักลงทุนส่วนใหญ่จึงให้ความสำคัญกับกลยุทธ์การลงทุน โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วน

ราคาต่อกำไรต่อหุ้น โดยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ชวติ รุ่งเรือง ที่ว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นที่ต่ำให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นที่สูง (ชวติ รุ่งเรือง 2547) แต่อย่างไรก็ตามอัตราส่วนทางการเงินอย่างอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นจะสามารถคาดการณ์ Stock Return ได้ดีในแต่ละช่วงระยะเวลา (Jonathan Lewellen 2004) เมื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรายปีพบว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมพบว่า อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ นักลงทุนจะให้ความสำคัญกับกลยุทธ์การลงทุน โดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่มีส่วนผสมของราคาตลาด และใช้คาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดี ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของสุนนตรี ปุษยกุล ที่ว่ากลยุทธ์การลงทุนตามเกณฑ์อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับกลยุทธ์อื่นๆ นอกจากนี้เมื่อนำปัจจัยด้านขนาดมาพิจารณาพบว่า ผลการศึกษายังเป็นเช่นเดิมทั้งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าทางการตลาดต่ำ (สุนนตรี ปุษยกุล 2548) แต่อย่างไรก็ตามอัตราส่วนทางการเงินอย่างอัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นจะสามารถคาดการณ์ Stock Return ได้ดีในแต่ละช่วงระยะเวลา (Jonathan Lewellen 2004) เมื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรายปีพบว่าอัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมและรายปีพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ เงินปันผลตอบแทนเป็นผลตอบแทนเงินลงทุนในหุ้นนั่นเอง ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนสม่ำเสมอจะใช้ในการพิจารณาในการลงทุนของตน แต่เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทไม่เหมือนกันบางปีบางบริษัทอาจไม่มีการจ่ายเงินปันผลอัตราส่วนนี้ จึงใช้วิเคราะห์และคาดการณ์ผลตอบแทนได้เป็นบางช่วงเวลาเท่านั้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Jonathan Lewellen 2004) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการคาดการณ์อัตราผลตอบแทน พบว่าอัตราส่วนทางการเงิน เช่น dividend yield, P/E Ratio, P/BV Ratio จะสามารถคาดการณ์ stocks returns ได้ดีในแต่ละช่วงระยะเวลา

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อจำกัดในการศึกษาในครั้งนี้

(1) จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานศึกษาในครั้งนี้ เฉพาะกลุ่มธุรกิจการเงินเท่านั้นทำให้มีจำนวนค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(2) ผู้ศึกษาได้เลือกตัวแปรการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของหุ้น เฉพาะบางตัวแปรเท่านั้นในการศึกษา ยังมีตัวแปรอื่นๆ ที่ผู้ศึกษาไม่ได้ศึกษา

(3) ในการศึกษาครั้งนี้คำนิยามศัพท์บางคำที่ใช้ในการศึกษา เป็นคำนิยามศัพท์ที่ผู้ศึกษาได้กำหนดขึ้นมาเพื่อใช้ในงานศึกษานี้เท่านั้น ซึ่งความหมายของศัพท์เหล่านี้ อาจมีความหมายที่แตกต่างไปจากงานศึกษาอื่นๆ

### 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

(1) การศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาศึกษาอัตราส่วนทางการเงินเป็นรายปี งานศึกษาในอนาคตควรศึกษาอัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบกับราย 6 เดือนหรือราย ไตรมาส

(2) การศึกษาในอนาคตควรศึกษากลุ่มตัวอย่างที่แยกตามกลุ่มธุรกิจเพื่อให้ นักลงทุนเปรียบเทียบข้อมูลประกอบการตัดสินใจ

(3) ควรศึกษาตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินของหุ้นตัวอื่นๆ ที่ผู้ศึกษาไม่ได้ศึกษา เช่น กำไรต่อหุ้นของหุ้นสามัญ เงินปันผลต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์

(4) การศึกษาในอนาคตควรศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของคุณสมบัติของผลตอบแทนกับปัจจัยทางเศรษฐกิจหรือทางด้านอื่นๆ นอกเหนือจากปัจจัยทางพื้นฐานที่ใช้อัตราส่วนทางการเงินสามค่านี้คืออัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเป็นตัวแทนเนื่องจากสภาพสังคม เศรษฐกิจ การเมืองที่ผันผวนอัตราส่วนทางการเงินทั้งสามค่าไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนที่ดีในการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์