

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการ  
ชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรม  
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND DEBT  
SERVICEABILITY AND RETURNS ON SECURITIES OF COMPANIES IN  
THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION INDUSTRY GROUP LISTED  
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ศิริวรรณ มโนรตพานิช  
SIRIWAN MANOROSTPANICH

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2565

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND DEBT  
SERVICEABILITY AND RETURNS ON SECURITIES OF COMPANIES IN  
THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION INDUSTRY GROUP LISTED  
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

SIRIWAN MANOROSTPANICH


INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2022  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

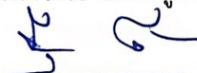
THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND DEBT SERVICEABILITY AND RETURNS ON SECURITIES OF COMPANIES IN THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION INDUSTRY GROUP LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา ศิริวรรณ มโนรณพานิช รหัสประจำตัว 65502885  
หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต  
คณะ บัญชี  
อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.เบญจพร โมกษะเวส

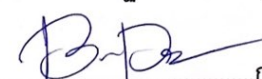
คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

  
.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัต)

  
.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

  
.....กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกษะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ดำเนินการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี





(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ..... ๒๕๖๖

<b>หัวข้อการค้นคว้าอิสระ</b>	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
<b>คำสำคัญ</b>	ความสามารถในการทำกำไร / ความสามารถในการชำระหนี้ / ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์/บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
<b>นักศึกษา</b>	ศิริวรรณ มโนรณพานิช
<b>อาจารย์ที่ปรึกษา</b>	ดร.เบญจพร โมกขะเวส
<b>หลักสูตร</b>	บัญชีมหาบัณฑิต
<b>คณะ</b>	การบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
<b>ปีการศึกษา</b>	2565

## บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินที่มีข้อมูลครบถ้วน 120 บริษัท ช่วงปี พ.ศ. 2562 – 2564 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปร และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายปันผลต่อส่วนที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลต่อส่วน

<b>KEYWORD</b>	PROFITABILITY / DEBT SERVICEABILITY / RETURNS ON SECURITIES / REAL ESTATE AND CONSTRUCTION INDUSTRY GROUP LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
<b>STUDENT</b>	SIRIWAN MANOROSTPANICH
<b>ADVISOR</b>	BENJAPORN MOKHAVESA DR.
<b>LEVEL OF STUDY</b>	MASTER OF ACCOUNTING
<b>FACULTY</b>	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
<b>ACADEMIC YEAR</b>	2022

## **ABSTRACT**

The purpose of this study was to study the relationship between profitability and debt serviceability and return on securities. of companies in the real estate and construction industry group listed on the Stock Exchange of Thailand This research is quantitative research. Data were collected using secondary data from financial statements with complete information for 120 companies during the years 2019–2021. The data was analyzed with a statistical package using descriptive statistical analysis, including percentage, mean, and deviation and multiple regression analysis to test the research hypothesis.

The results showed that the return on equity ratio had a positive correlation with the rate of change in the stock price at the statistical significance level of 0.05. The net profit ratio and the total debt to assets ratio were negatively correlated with the share price change at the statistical significance level of 0.05, and the gross profit ratio Ratio of return to total assets earnings per share The debt-to-equity ratio has no relationship with the change in securities prices at the statistical significance level of 0.05. The return on equity ratio had a positive correlation with the dividend payout ratio at the statistical significance level of 0.05 and the gross profit ratio. net profit ratio Ratio of return to total assets earnings per share Total debt to assets ratio and debt to equity ratio There was no relationship with the dividend payout ratio.

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สามารถดำเนินการประสบความสำเร็จด้วยดี เนื่องด้วยได้รับความกรุณาอย่างยิ่งและความอนุเคราะห์จากท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และท่านอาจารย์ ดร.เบญจพร โมกษะเวส อาจารย์ที่ปรึกษา สำหรับการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ โดยท่านได้เป็นผู้ซึ่งเสียสละเวลาอันมีคุณค่าอย่างมากในการที่จะช่วยเหลือ สนับสนุน ให้การชี้แนะ ให้การปรึกษา รวมถึงการตรวจสอบ และชี้แนะแนวทางแก้ไขข้อผิดพลาด ที่ถือว่าเป็นคุณประโยชน์อย่างยิ่งให้กับการจัดทำการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณในความกรุณาที่ท่านได้มอบให้ และขอกราบขอบพระคุณท่านเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ และ ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุรณ์ สารพัด ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ ที่ได้ให้ทั้งข้อเสนอแนะ แนวทางในการแก้ไข การปรับปรุงข้อบกพร่องต่าง ๆ ให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์ และสำเร็จด้วยดี

ขอขอบพระคุณอย่างยิ่ง สำหรับข้อมูลท่านเจ้าของผลงานวิจัย งานวิทยานิพนธ์ บทความ ข้อมูลต่างๆ รวมถึงเอกสาร วารสารด้านวิชาการทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาใช้ประโยชน์เพื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ โดยได้นำข้อมูลต่างๆ มาร่วมประยุกต์ใช้เป็นแนวทางที่ช่วยในการจัดทำวิจัยในครั้งนี้

ขอขอบคุณเพื่อนๆ หลักรัฐบาลบัญชีมหาบัณฑิต รุ่นพี่ที่เคารพ และ หัวหน้างาน คุณนิภาภัทร นิมนเนียม ที่คอยสนับสนุน ทั้งให้การช่วยเหลือแนะนำ ทั้งแบ่งปันประสบการณ์ต่างๆ อีกทั้งยังเป็นแรงใจ ในการจัดทำผลการวิจัยค้นคว้าอิสระฉบับนี้จึงประสบความสำเร็จด้วยดี

ท้ายที่สุดนี้ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา รวมถึง ครอบครัว ที่ได้ให้การสนับสนุน เป็นแรงใจและกำลังใจ ช่วยเหลือสำหรับการศึกษาดำเนินมาโดยตลอด และผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่า การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ไม่มากนักน้อยสำหรับผู้สนใจในศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำไปเป็นแนวทางการศึกษา รวมถึงเป็นประโยชน์ในการต่อยอดสำหรับการศึกษา การวิจัยหรือการค้นคว้าอิสระให้กับท่านผู้สนใจต่อไปในอนาคต

ศิริวรรณ มโนรพพานิช

สิงหาคม 2566

## 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.....	4
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	7
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	8
1.7 นิยามศัพท์.....	9
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	13
2.1 ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	13
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านปัจจัยพื้นฐาน.....	17
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูล.....	17
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน.....	20
2.5 ทฤษฎีเกี่ยวกับประสิทธิภาพ.....	32
2.6 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	35
2.7 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	46
3 ระเบียบการวิจัย.....	62
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	63
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	63

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	68
3.4 วิธีวิเคราะห์ข้อมูล.....	69
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	72
4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) .....	72
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) .....	75
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	78
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	92
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	93
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	97
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	99
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	99
บรรณานุกรม.....	101
ภาคผนวก.....	107
ภาคผนวก ก .....	108
ภาคผนวก ข .....	117
ประวัติผู้วิจัย.....	119



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย.....	57
2	แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ.....	73
3	แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ.....	74
4	แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ.....	78
5	การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF....	
6	แสดงผลลัพธ์ค่าสถิติตารางสรุปตัวแบบ (Model summary) ของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตรา การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์.....	80
7	แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตรา การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์.....	81
8	แสดงผลลัพธ์ค่าสถิติตารางสรุปตัวแบบ (Model summary) ของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตรา การจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) .....	85
9	แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตรา การจ่ายเงินปันผลตอบแทน.....	86
10	แสดงผลสรุปการทดสอบตามสมมติฐานการวิจัย.....	89

## สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาโครงสร้างระบบเศรษฐกิจไทย.....	2
2 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
3 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน.....	14
4 โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย...	16
5 ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์.....	19

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยปี 2565 เข้าสู่ช่วงฟื้นตัวดีขึ้นรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) ขยับขึ้น 14.2% เศรษฐกิจไทยในปี 2565 จะดำเนินไปในทิศทางใดนับว่าเป็นปัจจัยหลักสำคัญของทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคที่อยู่อาศัย แม้ในช่วงปี 2564 ที่ผ่านมาเศรษฐกิจโลกเริ่มฟื้นตัว เศรษฐกิจไทยในปี 2565 จะดำเนินไปในทิศทางใดนับว่าเป็นปัจจัยหลักสำคัญของทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคที่อยู่อาศัย แม้ในช่วงปี 2564 ที่ผ่านมาเศรษฐกิจโลกเริ่มฟื้นตัว โดยในส่วนของปัจจัยบวกประกอบด้วย การมีมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ของรัฐ (ลดค่าธรรมเนียมการโอนและค่าจดจำนองเหลือร้อยละ 0.01 รวมถึงการขยายไปสู่บ้านมือสองด้วย) มีการผ่อนคลายมาตรการผ่อนปรน LTV ของธนาคารแห่งประเทศไทย(ธปท.) จะช่วยให้มีการซื้อบ้านสัญญาที่ 2 และ 3 เพื่ออยู่อาศัยและเพื่อการลงทุนมีเพิ่มมากขึ้นสภาพคล่องของธนาคารมีมากพอสำหรับสินเชื่อปล่อยใหม่ผู้ประกอบการยังคงมีการทำโปรโมชันลดราคาขายและให้ของแถม สำหรับปัจจัยลบคือความเสี่ยงที่ต้องเฝ้าระวังประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มจะปรับขึ้น การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ภาวะหนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับที่สูงถึง 90% ของ GDP อาจส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงินระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ ต้นทุนค่าก่อสร้างแพงขึ้น ทำให้ราคาที่อยู่อาศัยโครงการใหม่อาจจะมีการปรับราคาขึ้น ผู้รับเหมาก่อสร้างภาคเอกชนในกลุ่มที่อยู่อาศัยอาคารทั่วไป กลุ่มอาคารสูง และอาคารขนาดใหญ่ รายได้มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวในปี 2566-2567 โดยรายได้อาจยังทรงตัวในปี 2565 ปัจจัยท้าทายที่อาจจำกัดการเติบโตของธุรกิจก่อสร้างและรายได้ของผู้ประกอบการรับเหมาในช่วงปี 2565-2567 ที่สำคัญ ได้แก่ ภาวะราคาน้ำมันและวัสดุก่อสร้างที่ยังอยู่ในระดับสูงผลจากสงครามยูเครน ซึ่งผู้รับเหมาต้องแบกรับภาระต้นทุน สต็อกที่อยู่อาศัยยังทรงตัวในระดับสูง ขณะเดียวกันอุปทานใหม่ยังเข้ามาในตลาดอย่างต่อเนื่อง ทำให้มูลค่าการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยโครงการใหม่ๆ ของภาคเอกชนยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ ภาวะขาดแคลนแรงงาน อาจเป็นอุปสรรคให้โครงการก่อสร้างล่าช้า ทั้งนี้แรงงานก่อสร้างต่างด้านน่าจะยังไม่เดินทางกลับมาทำงานในไทยเท่ากับระดับก่อนเกิด COVID-19 และแรงงานบางส่วนที่เดินทางไปต่างจังหวัดยังไม่กลับสู่ตลาดแรงงานในกรุงเทพฯ และปริมณฑล (ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน), 2565)

สังหาริมทรัพย์ มีความสำคัญกับชีวิตของคนเราทุกคน ทั้งในฐานะที่อยู่อาศัย ไม่ว่าจะเป็นคฤหาสน์ไฮโซ บ้านสลัม ในฐานะปัจจัยการผลิต ตั้งแต่ไร่ นา โรงงาน ในฐานะเครื่องมือสร้างรายได้ อันได้แก่ อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า หรือในฐานะสิ่งพักผ่อนหย่อนใจ เช่น รีสอร์ท สวนสนุก หรือแม้แต่ในฐานะสาธารณูปโภค โดยมีทางด่วน เชื้อน เป็นอาทิ คำกล่าวจากท่าน ดร.โสภณ พรโชคชัย ประธานกรรมการบริหาร บริษัท เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด และที่ผ่านมามาตราการแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยว่า “ภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นภาคเศรษฐกิจสำคัญและมีธุรกิจเกี่ยวเนื่องเป็นจำนวนมาก รวมแล้วเกือบร้อยละ 10 ของจีดีพี และมีการจ้างงานรวมเกือบ 3 ล้านคน”

จากรายงานแนวโน้มธุรกิจ BUSINESS OUTLOOK REPORT ไตรมาสที่ 1/2565 จัดทำโดยฝ่ายนโยบายโครงสร้างเศรษฐกิจสายนโยบายการเงิน แสดงให้เห็นว่า ธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์นั้นมีสัดส่วนโครงสร้างเศรษฐกิจไทยอยู่ที่อัตราร้อยละ 13 ดังนั้นจึงเห็นได้ว่าธุรกิจภาคและก่อสร้างจึงมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2565)



ภาพประกอบ 1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา โครงสร้างระบบเศรษฐกิจไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2565)

ปัจจัยที่มีผลกระทบกับเงินปันผล และราคาหลักทรัพย์ที่มีความสำคัญที่ทำให้ราคาของหลักทรัพย์เกิดการเปลี่ยนแปลงได้ นั่นคือแนวโน้มของกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งมาจากการดำเนินงานหรือผลประกอบการของบริษัท การก่อหนี้ของบริษัท และปัจจัยภายนอกอื่นๆ สำหรับ

อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ จะเป็นเครื่องมือที่จะช่วยให้สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงสภาพคล่องจากการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 : ออนไลน์) และตามที่ได้กล่าวข้างต้นว่าความสามารถในการทำกำไรนั้นสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกำไร ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อีกทั้งกำไรนั้นยังเป็นตัวแปรที่สำคัญในการกำหนดการจ่ายเงินปันผล ที่บริษัทจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นอีกด้วย ในขณะที่ความสามารถในการชำระหนี้ สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในด้านการเงินที่แสดงถึงสภาพคล่องและสะท้อนให้เห็นความมั่นคงของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ จิราภรณ์ สีทอง(2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล คือ อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน เมื่ออัตราส่วนดังกล่าว มีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็จะส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และ ผลการวิจัยของ อภิญญา มาศ ชมภู (2563) วิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผลคืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนของผลตอบแทนของสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างนัยสำคัญทาง สถิติระดับ 0.05 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดย อัตราส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ0.05

นักลงทุนส่วนใหญ่จะมุ่งหวังเงินปันผลทั้งรูปแบบกำไรจากผลตอบแทนของราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital gain or loss) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงิน เป็นตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากสามารถสะท้อนสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการจ่ายคืนทุนของกิจการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) โดย ผลงานวิจัยของ นายธนากร หมั่นแก้ว (2562) ทำการศึกษาค้นคว้าเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งผลการวิจัยนั้นพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ

และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม นั้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญโดยจากผลวิจัยของ ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) ทำการศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ซึ่งนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 โดยอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงได้ทำการมุ่งเน้นที่จะศึกษาค้นคว้าเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและใช้อัตราส่วนทางการเงินนั้นเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน สืบเนื่องมาจากอัตราส่วนทางการเงินเป็นข้อมูลที่เข้าถึงได้ง่าย ง่ายต่อการทำความเข้าใจ และมีความน่าเชื่อถือ ซึ่งความสามารถในการทำกำไรจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างหรือทำกำไรกล่าวคือเป็นการสะท้อนถึงประสิทธิภาพของการดำเนินงานของกิจการ อีกทั้งยังเป็นตัวแปรที่สำคัญในการใช้พิจารณาหรือกำหนดเงินปันผลด้วย และความสามารถในการชำระหนี้ สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงด้านการเงิน สะท้อนถึงสภาพคล่องของกิจการและความมั่นคงของกิจการนั้นๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558, ออนไลน์) เพื่อเป็นประโยชน์ให้นักลงทุนซึ่งสามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานของกิจการ พิจารณาแนวโน้มหรือทิศทาง สำหรับการประเมินความเสี่ยงก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน หรือ กิจการบริษัทเอกชนสามารถใช้ในการศึกษาพิจารณาทิศทางแนวโน้มหรือนำข้อมูลไปวางแผนของธุรกิจ เพื่อนำไปประยุกต์ใช้หรือพัฒนาธุรกิจกิจการให้เป็นไปตามที่เป้าหมาย อีกทั้งรวมถึงภาครัฐสามารถนำข้อมูลการศึกษาวินิจฉัยนี้ไปวางแผนเพื่อดูแลหรือกำหนดนโยบายที่เหมาะสมกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

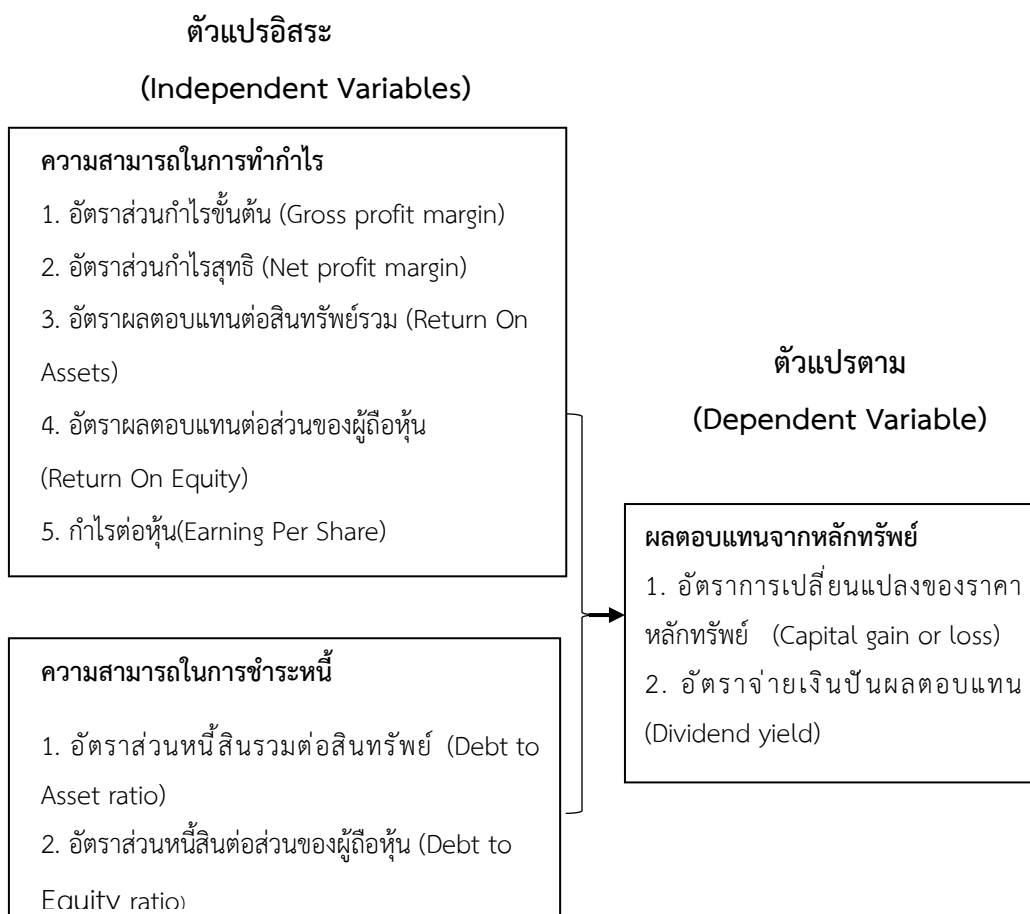
## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทนของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการให้กรอบแนวคิด สำหรับการศึกษาวิจัย ในครั้งนี้มีดังต่อไปนี้



ภาพประกอบ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

### 1.4 สมมติฐานของการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 1 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

**สมมติฐานที่ 2** ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 2 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

**สมมติฐานที่ 3** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 3 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)



**สมมติฐานที่ 4** ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 4 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

## 1.5 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ผู้ทำการวิจัยได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้มีการกำหนดขอบเขตสำหรับเนื้อหาที่ใช้ในการดำเนินการด้านงานวิจัย ดังต่อไปนี้

### 1. ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร

สำหรับขอบเขตเนื้อหาและตัวแปรนั้น การศึกษาครั้งนี้ มีตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ที่ได้นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนด้านความสามารถของการทำกำไร จำนวน 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity), กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) และอัตราส่วนด้านความสามารถในการชำระหนี้ จำนวน 2 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) สำหรับขอบเขตด้านเนื้อหาของตัวแปรตาม ได้ทำการคัดเลือกศึกษาผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย จำนวน 2 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss), อัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

### 2. ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

สำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ได้ทำการคัดเลือกการศึกษากลุ่มประชากรกลุ่มตัวอย่าง เป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ , หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง , หมวดวัสดุก่อสร้าง ยกเว้น หมวด

กองทุนและกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ขอบเขตกลุ่มเป้าหมายที่ต้องการศึกษาจำนวน 120 บริษัท โดยทำการศึกษาข้อมูล 3 ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

### 3. ขอบเขตด้านระยะเวลา

สำหรับข้อมูลด้านประชากรสำหรับใช้ในการค้นคว้าวิจัยในครั้งนี้ใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลในงบการเงินประจำปี และ ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้มีการเผยแพร่เปิดเผยข้อมูลอยู่ใน SETSMART ทั้งนี้ได้ทำการรวบรวมข้อมูลจากผลการดำเนินงาน เป็นระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บข้อมูลตามงบการเงินประจำปี พุทธศักราช 2562 ถึงปีพุทธศักราช 2564

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1. หากผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ จะเป็นข้อมูลและเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในการสนับสนุนการวิเคราะห์และแนวคิดด้านลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน

2. ผลการวิจัยจะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนทางการเงิน

### 1.6.2 ประโยชน์ด้านการนำผลการวิจัยไปใช้

1. นักลงทุน นักวิเคราะห์ หรือผู้สนใจโดยทั่วไป สามารถนำผลการศึกษาค้นคว้าไปเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจการลงทุนของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความเป็นไปได้ที่จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุน รวมถึงประเมินทิศทางและแนวโน้มของธุรกิจก่อนการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งยังเป็นแนวทางในการศึกษาให้ผู้สนใจสามารถวิจัยต่อไปในอนาคต

2. ภาคธุรกิจ เอกชน สามารถนำผลการศึกษาค้นคว้าไปใช้เพื่อเป็นประโยชน์ในด้านต่างๆ ใช้ในการศึกษาแนวโน้ม หรือวางแผนของธุรกิจ เพื่อนำไปประยุกต์ใช้หรือพัฒนา รวมไปถึงนโยบายในการดำเนินงานที่ภาคธุรกิจ

3. หน่วยงานภาครัฐหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง สามารถนำผลการศึกษาค้นคว้า ใช้เป็นเครื่องมือไปใช้ในการตรวจสอบ ศึกษาแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์เพื่อพัฒนาระบบเศรษฐกิจประเทศไทย ต่อไป

## 1.7 นิยามศัพท์

**ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการวัดผลของการดำเนินงานของกิจการว่า มีประสิทธิภาพมากน้อยเท่าไร อันเนื่องมาจากเป้าหมายของการดำเนินธุรกิจ คือ การทำกำไร

**อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการค่าที่ได้ อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และมีการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดี อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่ำ สะท้อนให้เห็นถึงผลการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ไม่ได้มีประสิทธิภาพ

**อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นเครื่องมือวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรสุทธิกับยอดขาย ทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการภายหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการ รวมทั้งการหักค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้แล้ว ค่าที่ได้อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร และควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ ในธุรกิจได้ดี อัตราส่วนกำไรสุทธิต่ำ อาจเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพ การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง

**อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นเครื่องมือ ที่แสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับสินทรัพย์รวมว่า ก่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนมามากน้อยเพียงใด ค่าที่ได้ ROA ควรค่าสูง เพราะ แสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูง และใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ROA ที่มีค่าต่ำ อาจเกิดจากการที่กิจการไม่ได้ใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่อย่างเต็มที่ หรือใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร

**อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นเครื่องมือวัดความสามารถในการทำกำไรเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของกิจการจะได้รับ ค่าที่ได้ ROE ควรค่าสูง เพราะ แสดงว่ากิจการสามารถให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง ROE ที่มีค่าต่ำ แสดงว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่ยังไม่มีประสิทธิภาพสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ต่ำ

**กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นเครื่องมือ ที่ใช้วิเคราะห์งบการเงินของบริษัทที่แสดงในงบกำไรขาดทุน (Income Statement) แสดงถึงผลตอบแทนที่นักลงทุน จะได้รับจากการ ถือ 1 หุ้นของบริษัท โดยกำไรต่อหุ้นที่นักลงทุนจะได้รับนั้นจะอยู่ในรูป

สกุลเงินของ กำไรสุทธิที่ระบุในงบกำไรขาดทุน (Income Statement) ต่อหุ้น ทั้งนี้ถ้ากรณีบริษัทต้องการเพิ่มทุน โดยการเพิ่มจำนวนหุ้นที่บริษัทชำระแล้ว จะทำให้ค่า EPS มีค่าน้อยลง ค่า EPS สูงเท่าไรยิ่งดี EPS มีค่ามากกว่าศูนย์ หมายถึง บริษัทสามารถทำกำไรสุทธิ (Net Profit) หรือนักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการถือ 1 หุ้น EPS มีค่าน้อยกว่าศูนย์ หมายถึง บริษัทไม่สามารถทำกำไรสุทธิ (Net Profit) หรือนักลงทุนขาดทุนจากการถือ 1 หุ้น

**ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นเครื่องมือที่ใช้วิเคราะห์เป็นการวัดโครงสร้างทางการเงินของกิจการว่ามีสัดส่วนหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน การมีหนี้มากเกินไปจะเป็นภาระเรื่องดอกเบี้ยจ่ายและความเสี่ยงที่อาจขาดสภาพคล่องได้ ทำให้กิจการไม่มั่นคง กิจการใดที่มีหนี้สินมากเกินไปจะทำให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการและผู้บริหารมีความเครียดในการบริหารเงินสูง

**อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นเครื่องมือที่ใช้วิเคราะห์บอกให้เราทราบว่ากิจการมีหนี้สินเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์ทั้งหมด ยิ่งสูงยิ่งหมายถึงเรามีการซื้อสินทรัพย์ด้วยหนี้ไม่ใช่เงินลงทุนของผู้ถือหุ้น หากพบว่าอัตราส่วนนี้มีผลที่ได้ค่าออกมาสูงเป็นสัญญาณบอกว่ากิจการอาจมีความเสี่ยงในด้านการเงิน โดยกิจการอาจเกิดปัญหาผิดนัดในการชำระหนี้หรือกิจการอาจไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยได้ตามกำหนด สำหรับเจ้าหนี้ที่นั่นคงต้องการให้อัตราส่วนนี้มีผลที่ต่ำ แต่ทว่าในส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต้องการให้ผลของอัตราส่วนนี้สูง เพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องของเงินลงทุนของเจ้าของกิจการนั่นเอง

**อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้มากที่สุดทั้งนักวิเคราะห์และผู้ให้สินเชื่อเพราะจะทำให้ทราบว่าหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน โดยทั่วไปอัตราส่วนนี้ควรจะเป็น 1 เท่าหมายความว่าหนี้สิน 1 บาทในขณะที่มีทุน 1 บาทเช่นกัน แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้ทันทีหากมีปัญหาเกิดขึ้น ทั้งนี้การเทียบกันระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้รู้ถึงเงินทุนที่กิจการใช้ในการนำมาเพื่อดำเนินกิจการมาแหล่งที่มาจากหนี้สินเป็นอัตราส่วนเท่าใดโดยหากเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ถ้าอัตราส่วนนี้มีผลหรือค่าที่ได้สูงหมายความว่ากิจการนั้นใช้เงินทุนจากหนี้สินหรือการได้มาจากการกู้ยืม ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความเสี่ยงด้านการเงิน

**ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์** ซึ่งเกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์สำหรับสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนซึ่งอาจจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินจำนวนหนึ่ง ซึ่งถือว่าเป็นการตอบแทนสำหรับระยะเวลาที่ถือทำการครองสินทรัพย์ในลงทุน โดยผลการตอบแทนจะแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม อันได้แก่

รายได้ระหว่างการถือครองหรือกำไร (ขาดทุน) ได้มาจากการซื้อขาย (Capital gain or loss) และเงินปันผล (Dividend)

**อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นเครื่องมือในการวัดผลกำไรจากส่วนต่างระหว่างราคาของหลักทรัพย์ซื้อที่ต่ำกว่าราคาของหลักทรัพย์ที่ขาย (gain) หรือเป็นเครื่องมือในการวัดผลขาดทุนจากส่วนต่างระหว่างราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อที่สูงกว่าราคาหลักทรัพย์ที่ขาย (loss) ซึ่งใช้มูลค่าของหลักทรัพย์ของวันสิ้นงวดในปีปัจจุบันเปรียบเทียบกับมูลค่าของหลักทรัพย์ของวันสิ้นงวดในปีที่ผ่านมา

**อัตราจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำมาใช้ในการเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่จะทำให้ช่วยเห็นว่า “เงินปันผล” ที่บริษัทหรือกิจการจ่าย เปรียบเทียบกับราคาของบริษัทหรือกิจการนั้นแล้วเป็นเช่นไร แต่อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีค่ามากหรือน้อยก็ไม่ได้หมายความว่าบริษัทหรือกิจการนั้นดำเนินการหรือบริหารกิจการได้ดี ในแนวทางเดียวกันก็ไม่สามารถจะบอกว่าบริษัทหรือกิจการมีแนวโน้มเติบโตที่ดีในอนาคตหรือไม่ แต่ถ้าผู้ลงทุนมีความต้องการ “กระแสเงินสดรับ (Cash inflow)” อย่างต่อเนื่อง ผู้ลงทุนอาจจะพิจารณากิจการหรือบริษัทที่มี อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ที่ค่อนข้างสูง โดยผู้ลงทุนนั้นควรจะดูแนวโน้มจากในอดีตสำหรับช่วง 10 ปีที่ผ่านมาด้วยว่าแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลของกิจการหรือบริษัทนั้นเป็นเช่นไร สำหรับผู้ลงทุนที่มีความต้องการสรรหา Dividend Stock ต้องมองอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ด้วยเสมอ ข้อควรระวังในการใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) กิจการหรือบริษัทที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สูงนั้น อาจจะไม่ใช่เรื่องที่ดีเสมอไป อันเนื่องมาจากเงินปันผลที่จ่ายนั้นจะต้องจ่ายจากกำไรที่กิจการหรือบริษัททำได้ แล้วถ้ามีการจ่ายเงินปันผลออกมาจำนวนมากก็จะแปลว่า กิจการหรือบริษัทมีเงินที่จะนำไปลงทุนสำหรับการขยายกิจการได้น้อยลง ถ้ามีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) น้อย ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อทำให้บริษัทอัตราการเติบโตที่น้อยลงในอนาคต อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) จึงเป็นอัตราส่วนที่สามารถบอกได้แค่ถ้าผู้ลงทุนกิจการนี้หรือบริษัทนี้ ผู้ลงทุนนั้นจะได้รับเงินปันผลเป็นร้อยละเท่าใดเมื่อเปรียบเทียบกับราคา

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand, SET)** นั้นเป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย พุทธศักราช 2518 มีการเปิดทำการซื้อขายอย่างเป็นทางการครั้งแรกในรูปแบบทางกฎหมายต่าง เมื่อวันที่ 30 เมษายน พุทธศักราช 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

**กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง** หมายถึง บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ กลุ่ม ก่อสร้าง ซึ่งจะประกอบไปด้วยผู้ผลิตและผู้ที่เป็นตัวแทนขายประเภทวัสดุก่อสร้าง รวมถึงวัสดุอุปกรณ์ การตกแต่ง ที่ไม่ใช่ประเภทกลุ่มเหล็ก โดยรวมถึงการขาย จำหน่ายประเภทสุขภัณฑ์ ผู้ที่ให้บริการ หรือผู้ที่คอยให้คำปรึกษาที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างสำหรับเพื่อเป็นที่อยู่อาศัยกล่าวรวมถึงสิ่งปลูก สร้างต่างๆ ที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง หมวดวัสดุก่อสร้าง ยกเว้น หมวดกองทุนรวม อสังหา - รัิมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบไปด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) และ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์สำหรับในการทำวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มีการศึกษา และ รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี รวมไปถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

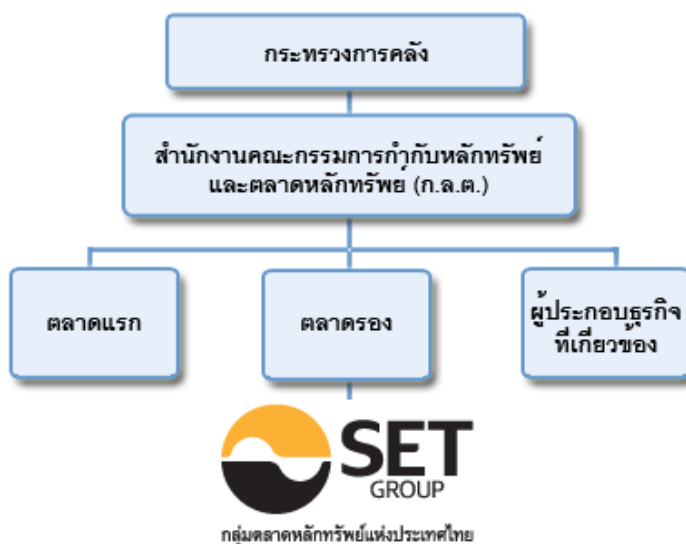
- 2.1 ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านปัจจัยพื้นฐาน
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูล
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน
- 2.5 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ
- 2.6 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล
- 2.7 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- 2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.1 ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand, SET) เป็นตลาดทุนสำหรับประเทศไทยยุคใหม่ที่มีจุดกำเนิดโดยการประกาศให้ใช้แผนในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สุดท้ายแล้วตลาดหุ้นกรุงเทพฯจำเป็นต้องทำการปิดกิจการ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พุทธศักราช 2510 - 2514) ได้เสนอทำแผนการในการจัดตั้งตลาดทุนตามที่กล่าวเป็นครั้งแรก โดยกำหนดให้มีเครื่องมือที่ช่วยอำนวยความสะดวกมีมาตรการสำหรับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เมื่อปี พุทธศักราช 2512 เมื่อวันที่ 30 เมษายน พุทธศักราช 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เปิดทำการซื้อขายอย่างเป็นทางการอย่างเป็นทางการเป็นครั้งแรกและได้เปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษ

เป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2559 สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี เสด็จพระราชดำเนินเป็นประธานในพิธีเปิดอาคารสำนักงานแห่งใหม่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2559 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน



ภาพประกอบ 3 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

ที่มา : [https://www.set.or.th/th/about/overview/history\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html)

ตลาดแรก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering, IPO) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้



ตลาดรอง หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

สรุปกล่าวได้ว่าเมื่อใดที่กิจการมีความต้องการที่จะทำการรวบรวมหรือระดมเงินทุน โดยช่องทางโดยการผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand, SET) นั้น จำเป็นที่จะต้องดำเนินการโดยการออกขายหุ้น ซึ่งการขายหุ้นครั้งแรก หรือที่เรียกกันว่า หุ้น IPO กิจการจะอยู่ในตลาดแรก (Primary Market) และเมื่อได้จัดการดำเนินการสำหรับการขออนุมัติเมื่อได้รับการอนุมัติแล้วเท่านั้นถึงจะสามารถกระทำการซื้อขายในตลาดรอง (Secondary Market) ต่อไป

โครงสร้างกลุ่ม อุตสาหกรรม (8 กลุ่ม ) และหมวดธุรกิจ (28 หมวด) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

ภาพประกอบ 4 โครงสร้างกลุ่ม อุตสาหกรรม (8 กลุ่ม) และหมวดธุรกิจ (28 หมวด) ของตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), 2564

#### ตราสารทุน

ตราสารทุน (equity instrument) หมายถึงตราสารที่กิจการออกขายให้แก่ผู้ลงทุนเพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ ตราสารทุนแบ่งออกได้หลายประเภท เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ทั้งนี้ บุคคลธรรมดาที่ลงทุนในหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ หากได้รับ

ผลตอบแทนเป็นเงินปันผลจะต้องเสียภาษีในอัตราร้อยละ 10 แต่ไม่ต้องเสียภาษีในกรณีของ Capital Gain ผลตอบแทนในรูปของส่วนต่างในกรณีที่ราคาขายสูงกว่าราคาซื้อ (ศูนย์คุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2565)

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ, อุตสาหกรรม แต่ละส่วนเพื่อนำไปศึกษาการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท โดยทำการแบ่งลำดับด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็น 3 ลำดับ ดังนี้

**1. การวิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจ** การวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจยังรวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจ และ นโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาลด้วย นอกเหนือไปจากการได้รับผลกระทบที่เกิดจากความขัดแย้งกันระหว่างประเทศรัสเซียกับประเทศยูเครนที่เริ่มต้นขึ้นในช่วงต้นปีพุทธศักราช 2565 โดยหลายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีความขัดแย้งระหว่างประเทศจีนและประเทศไต้หวัน ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกที่ปัจจุบันอยู่ในช่วงกำลังฟื้นตัวจากช่วงที่ผ่านมาของวิกฤตโรคระบาดโควิด-19 ต้องเกิดความผันผวน ภาพรวมของเศรษฐกิจทั่วโลกปัจจุบันกำลังเข้าสู่ช่วงชะลอตัวตามการลดลงของกำลังความต้องการของผู้ซื้อ สืบเนื่องจากปัญหาอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องจากราคาของพลังงานที่มีความผันผวนและปรับราคาขึ้นเป็นหลัก ประกอบกับธนาคารกลางของแต่ละประเทศ ยังคงอยู่ในช่วงเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ย จึงทำให้ต้นทุนทางการเงินทั่วโลกเพิ่มขึ้น แต่ในขณะที่รายได้ของครัวเรือนส่วนมากยังขยายตัวได้อย่างจำกัด ปัจจัยดังกล่าวนี้ส่งผลกระทบต่อความต้องการและกำลังซื้อของครัวเรือนทั่วโลกนำมาสู่การปรับลดภาระด้านการใช้จ่าย โดยจะสะท้อนให้เห็นอย่างชัดเจนได้จากยอดรายได้การค้าปลีกทั่วโลกที่มีแรงส่งลดลงในช่วงต้นไตรมาสที่ 3 ปีพุทธศักราช 2565 ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน), 2565

## 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูล

สำหรับลักษณะเชิงคุณภาพข้อมูลทางการเงินนั้นจะมีประโยชน์อย่างมาก ให้กับนักลงทุน ผู้ที่ให้แหล่งเงินกู้และหรือเจ้าหน้าที่การค้าหรือเจ้าหน้าที่อื่นๆ เพื่อให้ท่านผู้เกี่ยวข้องได้นำข้อมูลไปใช้ในการช่วยตัดสินใจเกี่ยวกับการที่จะดำเนินการหรือกิจการที่จะนำเสนอรายงานโดยสามารถพิจารณาหรือใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินได้ตามกรอบแนวคิดที่รายงานทางการเงินของสภาวิชาชีพบัญชี ที่ 48/2563 โดยกล่าวถึงลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูล ไว้ดังต่อไปนี้ ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์จะมีประโยชน์มากที่สุด สำหรับนักลงทุนผู้ให้กู้และเจ้าหน้าที่อื่นทั้งในปัจจุบันและที่อาจจะเป็น

ในอนาคตเพื่อใช้ตัดสินใจเกี่ยวกับกิจการที่นำเสนอรายงานโดยพิจารณาจากข้อมูลในรายงานทางการเงิน ประกอบด้วย

1) **ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน** นั้นหมายถึงว่า ข้อมูลด้านการเงินนั้นจะเกิดประโยชน์กับผู้ใช้อีกต่อเมื่อข้อมูลด้านการเงินนั้นๆ มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1.1) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) กล่าวคือ ข้อมูลการเงินที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจสามารถทำให้ผู้ใช้ตัดสินใจเปลี่ยนแปลงไปเมื่อทราบหรือไม่ทราบข้อมูลนั้น ทั้งนี้ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจนั้นสามารถนำมาใช้ในกระบวนการพยากรณ์ผลลัพธ์ในอนาคตหรือที่เรียกกันว่า ข้อมูลนั้นมีคุณค่าเพื่อการพยากรณ์ (Predictive Value) โดยข้อมูลที่ เพื่อ พยากรณ์ไม่จำเป็นค่าพยากรณ์ ค่าคาดการณ์(Prediction/Forecast)

1.2) ความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม กล่าวคือ กรณีรายละเอียดของข้อมูลทางการเงินซึ่งแสดงตามเนื้อหาสาระและความเป็นจริงเชิงเศรษฐกิจอาจแตกต่างไปจากข้อมูลการเงินที่แสดงตามรูปแบบทางกฎหมาย ทั้งนี้ข้อมูลการเงินที่มีความเป็นตัวแทนที่เที่ยงธรรมนั้นยังคงต้องมีความครบถ้วน ความเป็นกลางและไม่พบข้อผิดพลาด หากข้อมูลพร้อมที่จะสามารถเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมได้ ถือว่าเป็นการสิ้นสุดกระบวนการเพื่อให้ได้มาซึ่งรายละเอียดของข้อมูลที่มีลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน แต่หากข้อมูลไม่พร้อม หรือไม่สามารถเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมได้กิจการต้องดำเนินการตามกระบวนการอีกครั้งกับข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมากที่สุดรองลงมา

2) **ลักษณะเชิงคุณภาพเสริม** นอกเหนือจากข้อมูลการเงินที่เกิดประโยชน์โดยข้อมูลมีความเกี่ยวข้องกันกับผลของการตัดสินใจและการที่เป็นตัวแทนที่เที่ยงธรรมแล้ว ข้อมูลด้านการเงินนั้นยังสามารถมีประโยชน์มากขึ้นโดยลักษณะเชิงคุณภาพเสริมแต่ลักษณะเชิงคุณภาพเสริมไม่สามารถทดแทนลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานได้ ทั้งนี้ลักษณะเชิงคุณภาพเสริม 4 ประการ คือ การเทียบเคียงกันได้ การพิสูจน์หรือการยืนยันได้ ความทันเวลา และความเข้าใจได้โดยมีรายละเอียดดังนี้

2.1) การเปรียบเทียบกันได้ ผู้ใช้ข้อมูลสามารถใช้ประโยชน์ได้จากรายงานหรือข้อมูลการเงินได้มากยิ่งขึ้นโดยวิธีการเปรียบเทียบกับข้อมูลด้านการเงินที่มีลักษณะประกอบธุรกิจที่มีลักษณะเดียวกันโดยจำเป็นต้องรอบระยะเวลาบัญชี/รายงาน หรือโดยการเทียบเคียงกับข้อมูลการเงินที่มีลักษณะเหมือนกันของธุรกิจเหมือนกันสำหรับรอบระยะเวลารายงานอื่น

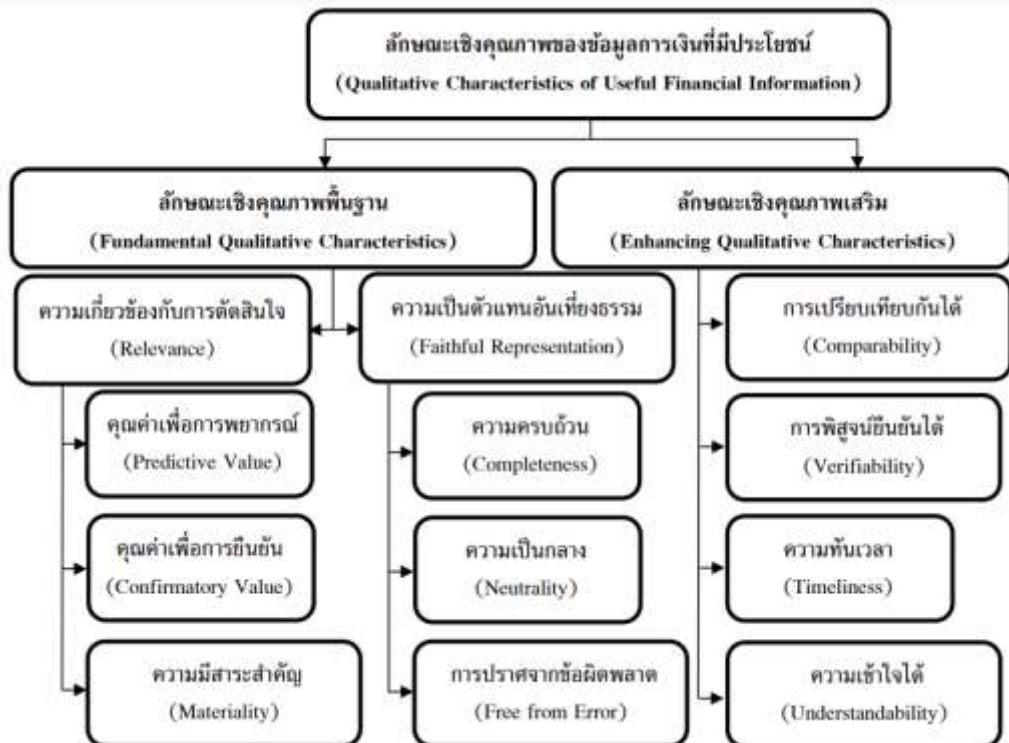
2.2) การพิสูจน์ยืนยันได้ หมายถึง ผู้ที่ทำการสังเกตตรวจสอบนั้นเป็นผู้มีความรู้ไม่เหมือนกันโดยมีความเป็นอิสระ ซึ่งจะทำได้ข้อสรุปที่ตรงกัน แสดงให้เห็นว่าข้อมูลนั้นเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของการนำเสนอข้อมูลเชิงเศรษฐกิจ โดยการพิสูจน์ตรวจสอบได้นั้นกระทำได้ทั้งทางตรงหรือ

ทางอ้อม โดยการพิสูจน์ยืนยันได้ทางตรง (Direct Verification) เป็นการพิสูจน์ยืนยันได้สามารถช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้งบการเงินว่าข้อมูลนั้นมีความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม

2.3) ความทันเวลา (Timeliness) กล่าวคือ ประโยชน์ของข้อมูลการเงินจะมากขึ้น เมื่อข้อมูลนั้นรายงานอย่างทันเวลาเนื่องจากการมีข้อมูลการเงินพร้อมให้ผู้ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจใช้ทันเวลาที่ข้อมูลนั้นสามารถมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ ด้วยเหตุนี้ บริษัทจำเป็นต้องจัดทำประมาณการทางบัญชีขึ้นมาเพื่อให้สามารถจัดทำงบการเงินให้ทันเวลา ก่อนที่ข้อมูลนั้นจะสูญเสียอิทธิพลในการตัดสินใจไป เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่ายผลขาดทุนจากการด้อยค่าของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน เป็นต้น

2.4) ความเข้าใจได้ นั้นหมายถึง ผู้ใช้ข้อมูลด้านการเงินจะเข้าใจข้อมูลด้านการเงินนั้นเพื่อใช้พิจารณาประกอบในการตัดสินใจ เมื่อพบว่าข้อมูลด้านการเงินนั้นได้ถูกจัดประเภท และได้กำหนดคุณลักษณะและการนำเสนอข้อมูลที่ชัดเจน กระชับ เข้าใจง่าย โดยกำหนดไว้ว่า ผู้ที่ใช้ข้อมูลการเงินนั้นจะต้องมีความรู้เกี่ยวกับด้านกิจกรรมในทางธุรกิจ

จากคำอธิบายเกี่ยวกับลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลการเงินที่มีประโยชน์ข้างต้นนั้น สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้



ภาพประกอบ 5 ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์

ที่มา : สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ (เผยแพร่ 21 ก.ค. 2564)

ทั้งนี้ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลนั้น ได้รับความสนใจสำหรับการศึกษาค้นคว้างานวิจัยของ ญันนันท์ บัวสาย (2558) ซึ่งได้ทำการศึกษาค้นคว้าวิจัยความมีคุณค่า คุณภาพของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางด้านการบัญชี สำหรับกรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ให้ข้อเสนอแนะไว้ว่า ผู้ลงทุนควรพิจารณาเปรียบเทียบผลของการดำเนินงานของกิจการหรือบริษัทที่สนใจกับกิจการหรือบริษัทอื่นที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน อันเนื่องมาจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีตัวชี้วัดของผลการดำเนินงานของแต่ละกิจการที่มีค่าของข้อมูลมากที่สุดซึ่งแตกต่างกัน และ ผลงานค้นคว้าศึกษาวิจัยของ นุชรี หงษ์สมมติ (2558) ซึ่งได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของข้อมูลทางด้านการบัญชีภายหลังการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ในบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการทำการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี ซึ่งได้ใช้วิธีการในการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ จากการศึกษาวิจัยพบว่าคุณภาพของข้อมูลด้านการเปรียบเทียบนั้นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เพื่อให้เห็นลักษณะของข้อมูลที่มีประโยชน์สูงสุดสำหรับใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน โดยคุณภาพของข้อมูลนั้นควรจะต้อง ประกอบด้วยลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ จะต้องเป็นข้อมูลที่แสดงอย่างเที่ยงธรรมที่จะสามารถเสนอรายงานให้ผู้ใช้งบการเงินได้นำไปเปรียบเทียบ และพิสูจน์ข้อมูลได้ทันเวลา ความมีสาระสำคัญ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ โดยจะเห็นได้จากข้อมูลในงานวิจัยที่ผ่านมา ซึ่งจะมุ่งเน้นให้เห็นถึงความสำคัญในการช่วยเรื่องของการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยพิจารณาจากคุณภาพของข้อมูลเป็นส่วนประกอบที่สำคัญ ทำให้ผู้ศึกษาวิจัยได้ให้น้ำหนักและความสำคัญเกี่ยวกับการคัดเลือกข้อมูลตามหลักแนวคิดและทฤษฎีของลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูล เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีคุณภาพ มีประสิทธิภาพ และความสมบูรณ์ เพื่อจะได้นำไปใช้ในการดำเนินงานค้นคว้าวิจัย และ คัดเลือกตัวแปร ซึ่งได้รวมไปถึงการเลือกกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ด้วย

## 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน

จากบทความวิเคราะห์งบการเงิน อาจารย์มณฑา เอ็มสวัสดิ์ กล่าวว่า **ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงิน** งบการเงิน หมายถึง รายงานผลประกอบการทางการเงินของกิจการ ซึ่งจัดทำขึ้นตามวิธีการบัญชี โดยเป็นการรายงานกิจกรรมต่างๆ ที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งๆ อาจจะเป็น 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือนหรือ 12 เดือน การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การใช้เครื่องมือต่างๆ มาประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท โดยพิจารณาจากงบการเงิน ให้ทราบถึงฐานะและความมั่นคงของบริษัทนั้นๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจตามวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์งบการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545, หน้า 5) นอกจากนี้ วาณี คำดี (2537, หน้า 63) ได้ให้ความหมาย

ของการวิเคราะห์งบการเงิน เป็นกระบวนการประเมินผลข้อมูลที่บันทึกไว้ในงบการเงิน ตามหลักเกณฑ์วิธีการวิเคราะห์ต่างๆ เพื่อให้ได้รายละเอียดข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานจากงบการเงินของกิจการนั้น ซึ่งจะชี้ให้เห็นถึงความสำเร็จและข้อบกพร่องของกิจการและนำผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์มาประกอบการตัดสินใจต่อไป ดังนั้น การวิเคราะห์งบการเงินจะเป็นการค้นหาข้อเท็จจริงจากงบการเงินโดยการค้นหาข้อเท็จจริง ดังกล่าวต้องอาศัยเครื่องมือต่างๆ เช่น การวิเคราะห์แนวดิ่ง การวิเคราะห์แนวนอน และการวิเคราะห์อัตราส่วน เป็นต้น การวิเคราะห์งบการเงินสามารถวิเคราะห์ได้เป็น 2 ลักษณะ คือ (1) การนำงบการเงินงบใดงบหนึ่งมา แปลความหมาย และ (2) การนำงบการเงินมากกว่าหนึ่งงบมาวิเคราะห์ร่วมกัน สำหรับขั้นตอนการวิเคราะห์งบการเงินจะมีขั้นตอนตรงกันข้ามกับการจัดทำงบการเงิน คือ การจัดทำงบการเงินจะเริ่มต้นจากการวิเคราะห์รายการค้า ลำดับต่อมาบันทึกบัญชีเพื่อรวบรวมผลไปจัดทำงบการเงินในลำดับสุดท้าย ส่วนการวิเคราะห์งบการเงินมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงรายการค้าที่เกิดขึ้นในกิจการ จึงต้องค้นหาข้อเท็จจริงจากงบการเงิน โดยมีขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 กำหนดวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์งบการเงิน ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์งบการเงินผู้วิเคราะห์ต้องกำหนดวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ โดยต้องพิจารณาว่าจะวิเคราะห์ในฐานะที่เป็นใคร เพราะแต่ละคนจะมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน

ขั้นตอนที่ 2 รวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง เมื่อกำหนดวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์งบการเงินแล้วต่อจากนั้นเป็นขั้นตอนการของการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ งบการเงินและรายละเอียดที่เกี่ยวข้อง ทั้งที่เป็นข้อมูลเชิงปริมาณและข้อมูลเชิงคุณภาพ

ขั้นตอนที่ 3 แปรสภาพข้อมูล เมื่อรวบรวมข้อมูลครบถ้วนแล้ว ขั้นตอนต่อไปเป็นขั้นตอนการนำข้อมูลมาแปรสภาพ เช่น การปรับงบการเงินให้เหมาะสม การทำให้เป็นร้อยละหรือการหาอัตราส่วน เป็นต้น

ขั้นตอนที่ 4 แปลความหมาย เมื่อแปรสภาพข้อมูลแล้ว ขั้นตอนต่อไปเป็นขั้นตอนการนำค่าที่แปรสภาพมาแปลความหมาย โดยการอ่านค่า เปรียบเทียบกับอดีต เปรียบเทียบกับคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม เป็นต้น

ขั้นตอนที่ 5 จัดทำรายงานการวิเคราะห์ เมื่อแปลความหมายของข้อมูลที่แปรสภาพแล้ว ขั้นตอนสุดท้าย คือ การสรุปผลการวิเคราะห์ให้อยู่ในรูปแบบที่เข้าใจได้ง่าย เพื่อใช้เป็นสารสนเทศในการตัดสินใจ

**วัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์งบการเงิน** วัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์งบการเงินผู้วิเคราะห์งบการเงินแต่ละคนจะมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับประเภทของผู้วิเคราะห์งบการเงิน ได้แก่

1. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้เป็นเจ้าของเงินทุนรวมทั้งที่ปรึกษาการลงทุน ผู้ลงทุนต้องการวิเคราะห์งบเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยให้สามารถประเมินได้ว่าควรซื้อ ขาย หรือถือเงินลงทุนนั้นต่อไป รวมทั้งประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ลงทุน

2. ผู้บริหาร หมายถึง บุคคลที่มีหน้าที่รับผิดชอบบริหารกิจการให้ดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและบรรลุเป้าหมายของธุรกิจ ในการปฏิบัติหน้าที่ให้ได้ผลดีที่สุดผู้บริหารจะต้องมีการวางแผนงานทั้งระยะสั้นและระยะยาว การควบคุม และการประเมินผลการดำเนินงาน ซึ่งการวิเคราะห์งบการเงินจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อให้ทราบจุดอ่อนและจุดแข็งของผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการในด้านต่างๆ

3. ลูกจ้าง หมายถึง พนักงานของกิจการ ลูกจ้างต้องการวิเคราะห์รายงานทางการเงินเพื่อให้รับรู้ความมั่นคงและการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นพนักงานจึงประสงค์ใช้ข้อมูลที่จะช่วยประเมินกิจการในเรื่องของความสามารถการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญ และโอกาสในการจ้างงาน

4. ผู้ให้กู้ หมายถึง ธนาคารหรือธุรกิจที่กิจการสามารถกู้เงินได้ ผู้ให้กู้ต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้น ผู้ให้กู้จึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย

5. ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น หมายถึง กิจการติดต่อซื้อสินค้าหรือสินทรัพย์ ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น กลุ่มคนเหล่านี้ต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของกิจการ ดังนั้นจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้

6. ลูกค้า หมายถึง ผู้ที่กิจการขายสินค้าให้ ลูกค้าต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงของกิจการ ดังนั้น ลูกค้าจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ

7. ผู้สอบบัญชี หมายถึง ผู้ตรวจสอบงานทางการบัญชีของกิจการ เพื่อรายงานในการแสดงความเห็นต่องบการเงินให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง เช่น ผู้ลงทุน เจ้าหนี้ รัฐบาล และหน่วยงานราชการ เป็นต้น เพื่อให้ทราบงบการเงินที่ถูกต้องตรวจสอบได้รายงานฐานะการเงินและผลดำเนินงานโดยถูกต้องตามที่ควรและได้จัดทำขึ้นตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ซึ่งการตรวจสอบบัญชีจะต้องปฏิบัติตามตรวจสอบให้ได้มาซึ่งหลักฐานที่เพียงพอ โดยหลักฐานจากการวิเคราะห์งบการเงินจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ตรวจสอบบัญชีสามารถสรุปความเห็นต่องบการเงินด้วยความเชื่อมั่นมากขึ้น



8. รัฐบาลและหน่วยงานราชการ หมายถึง กรมสรรพากร และกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เป็นต้น รัฐบาลและหน่วยงานราชการต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับการดำเนินงานและการจัดสรรทรัพยากรของกิจการ ดังนั้น รัฐบาลและหน่วยงานราชการจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถในการทำกำไรและการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

9. นักศึกษา หมายถึง ผู้ที่เรียนหัวข้อเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน นักศึกษาต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อฝึกปฏิบัติก่อนสำเร็จการศึกษา ดังนั้น นักศึกษาจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะฝึกวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้มีประสบการณ์ก่อนนำไปใช้ในการทำงาน

10. สาธารณชน หมายถึง ประชาชนทั่วไปที่สนใจ สาธารณชนต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้น สาธารณชนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินผลกระทบในการดำเนินงานที่มีต่อสังคม เช่น การจ้างงาน และการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น เป็นต้น

11. คู่แข่งขัน หมายถึง ธุรกิจที่ดำเนินงานในลักษณะเดียวกับกิจการและมีขนาดของธุรกิจไม่แตกต่างกันมากนัก คู่แข่งขันต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบจุดแข็งและจุดอ่อนของกิจการ ดังนั้น คู่แข่งขันจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะช่วยในการประเมินจุดแข็งและจุดอ่อน

**ประโยชน์ของการวิเคราะห์งบการเงิน** การวิเคราะห์งบการเงินสามารถแยกองค์ประกอบของข้อมูลในงบการเงินตามหลักเกณฑ์วิธีการวิเคราะห์ต่างๆ เพื่อให้ได้ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน รวมทั้งสามารถนำผลการวิเคราะห์มาใช้ประโยชน์เพื่อประกอบการตัดสินใจ ได้แก่ (1) ทำให้ทราบเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้น เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการวางแผนหรือพยากรณ์อนาคต (2) ทำให้ทราบความสัมพันธ์ของรายการต่างๆ เพื่อจะได้เข้าใจฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน รวมทั้งสภาพคล่องของกิจการได้ดียิ่งขึ้น (3) ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพการบริหารงานของผู้บริหาร (4) ทำให้ทราบถึงสถานการณ์ในปัจจุบันและเป็นเครื่องมือในการประเมินกิจการในอนาคตได้ (5) สามารถเปรียบเทียบงบการเงินกับอดีตของกิจการ คู่แข่งขันของกิจการ และกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ และ (6) สามารถใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจสำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องกับกิจการได้

**ข้อจำกัดของการวิเคราะห์งบการเงิน** งบการเงินของกิจการเป็นงบที่จัดทำขึ้นจากข้อมูลทางการบัญชีเพื่อแสดงเป็นตัวเลขจำนวนเงินซึ่งข้อมูลทางการบัญชีเหล่านี้มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์งบการเงิน ดังนั้น ผู้วิเคราะห์งบการเงินเมื่อจะนำข้อมูลทางการบัญชีมาใช้จึงจำเป็นต้องทราบข้อจำกัดของงบการเงิน ได้แก่ (1) ตัวเลขบางตัวในงบการเงินที่นำมาวิเคราะห์เกิดจากการประมาณ เช่น ค่าเสื่อมราคา (ต้องประมาณอายุการใช้งาน และมูลค่าซากของสินทรัพย์) และหนี้สงสัย

จะสูญ (ต้องประมาณอัตราสูญนี้ที่คาดว่าจะเก็บเงินไม่ได้) เป็นต้น (2) งบการเงินไม่คำนึงถึงค่าของเงินตามเวลาเพราะมีตัวเลขหลายตัวที่ใช้ค่าเงินในอดีต (3) ข้อมูลสำคัญบางรายการอาจไม่เป็นตัวเงินและไม่อยู่ในงบการเงินทำให้การวิเคราะห์ที่ได้ข้อมูลไม่ครบถ้วน (สินทรัพย์และหนี้สินนอกงบแสดงฐานะการเงิน) (4) การวิเคราะห์งบการเงินเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต (นำงบการเงินของปีก่อนๆ มาวิเคราะห์) และ (5) การเปรียบเทียบอาจไม่เหมาะสม เช่น การเปรียบเทียบกับในอดีตของกิจการโดยมีสภาพแวดล้อมที่แตกต่างกัน การเปรียบเทียบกับคู่แข่งชั้นของกิจการโดยคู่แข่งใช้หลักการบัญชีที่แตกต่างกันเช่น วิธีการคิดค่าเสื่อมราคา วิธีการตีราคาสินค้าคงเหลือตามราคาทุนแตกต่างกัน (เช่น วิธีเข้าก่อนออกก่อนวิธีถัวเฉลี่ย และวิธีเฉพาะเจาะจง เป็นต้น) ความแตกต่างนี้อาจเกิดขึ้นได้กับค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาค่าใช้จ่ายในการรวมกิจการ ค่าใช้จ่ายในการสำรองหนี้สูญระยะเวลาสิ้นสุดของรอบระยะเวลาในการจัดทำบัญชีแตกต่างกัน และรายได้จากการขายสินค้า/ให้บริการที่ขึ้นอยู่กับฤดูกาล เป็นต้น จะมีผลกระทบต่อการเปรียบเทียบอัตราส่วน ดังนั้น ก่อนจะทำ การวิเคราะห์งบการเงินเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินจำเป็นจะต้องพิจารณาข้อมูลทางด้านการบัญชีว่าหลักการบัญชีไม่มีความแตกต่างกันในสาระสำคัญเสียก่อน

งบการเงิน หมายความว่า (Financial Statement) คือรายงานทางการเงินและบัญชีที่แสดงถึงสถานะในการดำเนินงานและผลประกอบการของบริษัท สำหรับระยะเวลาแต่ละรอบบัญชี

สรุปได้ว่างบการเงิน (Financial Statement) คือ รายงานทางการเงินที่แสดงฐานะทางการเงิน โดยจัดทำขึ้นจากข้อมูลทางการเงินที่กิจการได้จดบันทึกไว้ในรอบระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งแสดงถึงสถานะในการดำเนินงาน ผลประกอบการ และเพื่อแสดงภาวะต่างๆ ของกิจการ มีงวดการบัญชีที่ผ่านมางวดบัญชีอาจแบ่งเป็นรอบ 6 เดือน คือปิดงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน และ 31 ธันวาคม แต่นิยมมักจะกำหนดวันสิ้นปี คือ วันที่ 31 ธันวาคมของทุกปีหรือ อย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง เพื่อสนองความต้องการและเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งานงบการเงิน นำข้อมูลในงบการเงินไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะป็นเจ้าของกิจการ ฝ่ายบริหาร ผู้จำหน่าย ลูกค้าของบริษัท เจ้าหนี้ หรือนักลงทุน โดยงบการเงินประกอบด้วย งบการเงินที่สำคัญ 6 งบการเงิน ดังนี้

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. งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position)

เป็นงบการเงินที่แสดงให้เห็นภาพถึงฐานะทางการเงินของกิจการ ณ วันสิ้นงวด โดยงบดุลหรือ งบแสดงฐานะการเงินนั้นให้ข้อมูลเกี่ยวกับ สินทรัพย์ (Asset) หนี้สิน (Liabilities) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholder's Equity) โดยกิจการอาจได้สินทรัพย์มาจากการสร้างขึ้นเองหรือจากการซื้อ ใช้การกู้ยืมเงิน หรือได้มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นกิจการอาจจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม โดยการได้มา เหล่านี้แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ด้านการบัญชีซึ่งถือเป็นธุรกรรมหรือกิจกรรมที่เกิดขึ้น โดย นำเสนอรูปของสมการงบดุลหรืองบแสดงฐานะการเงิน ดังนี้

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

องค์ประกอบของงบแสดงฐานะการเงิน ได้แก่

**สินทรัพย์ (Assets)** สำหรับบัญชีด้านการเงิน คือ ทรัพยากรที่อยู่ โดยสามารถเป็น เจ้าของและกิจการสามารถนำสินทรัพย์นั้นไปก่อเป็นมูลค่าได้ ทั้งสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน โดยการที่ถือครองจากกิจการที่จะสามารถก่อให้เกิดประสิทธิภาพที่ดีทางเศรษฐกิจ สินทรัพย์นั้นเป็นตัวแทนที่แสดงให้เห็นมูลค่าที่สามารถจะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ โดยแบ่งประเภท สินทรัพย์ออกเป็น 3 ประเภท ดังต่อไปนี้

- สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) คือ สินทรัพย์ที่เป็นเงินสด หรือสามารถ เปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 รอบระยะเวลาของการดำเนินธุรกิจหรือ 1 ปี หรือสินทรัพย์ที่แปลงเป็น สภาพคล่องให้กิจการได้ง่ายและรวดเร็ว ซึ่งได้แก่ เงินสด, เงินฝากธนาคาร หรือ สินทรัพย์อื่นๆ ที่ สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น สินค้าคงเหลือ ตัวรับเงิน ลูกหนี้ทางการค้า เป็นต้น

- สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน (Non-Current Assets) หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่สามารถ แลกเปลี่ยนเป็นเงินสดโดยเร็วที่สุด ซึ่งสินทรัพย์ประเภทนี้จะไม่แปลงเป็นเงินสดภายใน 12 เดือน เช่น ที่ดิน, อาคาร, เครื่องจักร, ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ หรือ เงินลงทุนระยะยาว: (Non Current Investments), ลูกหนี้ระยะยาว: (Non Current Receivables) เป็นต้น

- สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) หมายถึง มาตรฐานบัญชีฉบับที่ 38 ให้ คำนิยามสินทรัพย์ไม่มีตัวตน หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้ และไม่มีลักษณะทาง กายภาพ ต้องเข้าเงื่อนไขดังต่อไปนี้ 1. ต้องระบุได้ 2. ต้องอยู่ในการควบคุมของกิจการ 3. ต้อง ก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต 4. วัดต้นทุนได้อย่างน่าเชื่อถือ หากรายการใดไม่เข้า เงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น ให้ถือเป็นค่าใช้จ่ายทันที ยกเว้นรายการที่เกิดจากการรวมธุรกิจ ให้ถือรายการ

ดังกล่าวเป็นค่าความนิยมที่ต้องรับรู้ ณ วันที่ซื้อ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) ตัวอย่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เช่น ค่าความนิยม (goodwill), สิทธิบัตร (patents), เครื่องหมายการค้า (trademarks), ยี่ห้อร้าน (trade names), สิทธิสัญญาเช่า (leaseholds), ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ (computer software), ลิขสิทธิ์ (copyrights), รายชื่อลูกค้า (customer's list), ใบอนุญาต (license), ความสัมพันธ์กับลูกค้าหรือกับผู้ขายสินค้า (customer relationship) เป็นต้น

**หนี้สิน** บัญญัติศัพท์โดยสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย ได้ให้ความหมายของหนี้สินว่า หมายถึง จำนวนเงินที่กิจการเป็นหนี้บุคคลอื่นหรือพันธะ อันเกิดจากรายการค้า การกู้ยืมหรือเกิดจากการอื่น ซึ่งจะต้องชำระคืนในภายหน้าด้วยสินทรัพย์ หรือบริการ เช่น เจ้าหนี้การค้า เงินกู้เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เจ้าหนี้อื่นๆ เป็นต้น จากความหมายที่ได้กล่าวมาในตอนต้น หนี้สินจึงเป็นหน้าที่หรือความรับผิดชอบของกิจการที่ต้องปฏิบัติตามที่ตกลงไว้ จากสัญญา ข้อบังคับกฎหมาย การดำเนินการตามปกติของกิจการ ประเพณีการค้าหรือจากความต้องการที่จะรักษาความสัมพันธ์เชิงรุกกับลูกค้า โดยต้องชดใช้ด้วยการจ่ายเงินสด การโอนสินทรัพย์อื่นๆ หรือการให้บริการ ซึ่งจะมีผลทำให้สินทรัพย์หรือส่วนของผู้เจ้าของลดลง ประเภทของหนี้สิน ตามมาตรฐานการบัญชี เรื่องแม่บทการบัญชี ของสมาคมนักบัญชีและผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย ได้ให้คำนิยามของหนี้สิน ว่าภาระผูกพันในปัจจุบันของกิจการ ภาระผูกพันดังกล่าวเป็นผลของเหตุการณ์ในอดีต ซึ่งการชำระผูกพันนั้นคาดว่าจะส่งผลให้กิจการสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ หนี้สินสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท ดังต่อไปนี้

- หนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) หรือ หนี้สินระยะสั้น คือ หนี้สิน หรือภาระผูกพันที่จะถึงกำหนดชำระภายใน 12 เดือน นับจากวันที่ในงบดุล หรือเป็น หนี้สิน ที่กิจการคาดว่าจะจ่ายชำระ หนี้สิน นั้นภายในรอบระยะเวลาดำเนินงานตามปกติของกิจการ การชำระ หนี้สิน หรือภาระผูกพันอาจทำได้หลายลักษณะ เช่น การจ่ายเงินสด การจ่ายชำระด้วยสินทรัพย์หมุนเวียน การโอนสินทรัพย์อื่น การให้บริการของกิจการในอนาคต การเปลี่ยนภาระผูกพันเดิมเป็นภาระผูกพันใหม่โดยการก่อหนี้สินอื่นขึ้นใหม่เพื่อชำระ หนี้สิน เดิม เป็นต้น หนี้สิน หมุนเวียนได้แก่ เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เจ้าหนี้การค้าและตัวเงินจ่ายระยะสั้น เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีนับจากวันที่ในงบแสดงฐานะการเงิน เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เงินกู้ยืมระยะสั้นอื่น หนี้สิน หมุนเวียนอื่น เช่น ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย รายได้รับล่วงหน้า เป็นต้น โดยปกติ หนี้สิน จะบันทึกด้วยมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ต้องใช้ใน

การจ่ายชำระ หนี้สิน นั้น แต่เนื่องจากหนี้สินหมุนเวียนเป็นหนี้สินระยะสั้น มีกำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้ภายใน 12 เดือน นับจากวันที่ในงบแสดงฐานะการเงิน หรือภายในรอบระยะเวลาดำเนินงานตามปกติของกิจการ ทำให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดกับจำนวนกระแสเงินสดที่ต้องจ่ายชำระไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญจะบันทึกบัญชีหนี้สินหมุนเวียนด้วยจำนวนกระแสเงินสดที่ต้องจ่ายชำระหนี้สิน นั้น

- หนี้สินไม่หมุนเวียน (Non-Current Liabilities) หรือ หนี้สินระยะยาว คือหนี้สินหรือภาระผูกพันที่มีระยะเวลาการชำระนานเกินกว่า 12 เดือน หรือเกินกว่าหนึ่งรอบระยะเวลาดำเนินงานปกติของกิจการ หรือกิจการคาดว่าจะชำระหนี้สินนั้นภายในระยะเวลาที่เกินกว่ารอบระยะเวลาดำเนินงานปกติหนี้สินไม่หมุนเวียนได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เงินกู้ยืมระยะยาวอื่น หนี้กู้ยืมเงินจ่ายระยะยาว หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น ประมาณการหนี้สินเงินบำนาญ หนี้สินเงินลงทุนเลี้ยงชีพและบำนาญเป็นต้นหนี้สินไม่หมุนเวียนหรือหนี้สินระยะยาว จะบันทึกบัญชีด้วยมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ต้องใช้ในการจ่ายชำระหนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้น (Owner's Equity) คือ ลักษณะของสินทรัพย์สุทธิที่เป็นส่วนเป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นจริงๆ เพราะคือสินทรัพย์ของบริษัททั้งหมดที่หักด้วยหนี้สินของบริษัทแล้วเรียกส่วนของผู้ถือหุ้นได้อีกอย่างว่า ส่วนทุน ในส่วนของบัญชีส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย 4 รายการหลักที่ควรรู้จัก ดังต่อไปนี้ 1. ทุนเรือนหุ้น คือ มูลค่าหุ้นของกิจการเป็นรายการในบัญชีส่วนของผู้ถือหุ้นพื้นฐานที่สุดมีค่าเท่ากับหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดซึ่งจะแสดงมูลค่าของหุ้นในราคาพาร์ 2. ส่วนเกินมูลค่าหุ้น คือ เมื่อเวลาผ่านไปมูลค่าของหุ้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงจากราคาพาร์ของหุ้นทำให้เกิดส่วนต่างหรือส่วนเกินมูลค่าหุ้นนั่นเอง โดยส่วนเกินมูลค่าหุ้นก็มาจากมูลค่าหุ้นรวมในปัจจุบันหักกับทุนเรือนหุ้นซึ่งผลลัพธ์สามารถเป็นได้ทั้งบวกและลบ ผลบวกคือมูลค่าหุ้นสูงกว่าทุนเรือนหุ้นมูลค่าลบคือหุ้นมีมูลค่าลดลง 3. กำไรสะสมหรือขาดทุนสะสม คือ เงินส่วนที่บริษัทมีเหลือจากการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น เรียกส่วนนี้ว่ากำไรสะสม กรณีที่บริษัทเกิดการขาดทุนหรือกำไรสะสมเป็นลบจะเรียกว่า ขาดทุนสะสม กำไรสะสมของกิจการจะมีมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกิจการ 4. ส่วนต่างที่เกิดจากการปรับมูลค่าสินทรัพย์ คือปัจจุบันมาตรฐานบัญชีใหม่สามารถให้ผู้ประกอบการปรับมูลค่าสินทรัพย์ให้สะท้อนมูลค่าความเป็นจริงหรือมูลค่าตลาดในปัจจุบันได้ ดังนั้นในกรณีที่มีการปรับมูลค่าทรัพย์สินเพิ่มขึ้นหรือลดลง มูลค่าที่ถูกปรับจะถูก

บันทึกไว้ในส่วนของบัญชีส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อให้งบดุลยังสมดุล ตามสมการบัญชี สินทรัพย์ = หนี้สิน+ส่วนของผู้ถือหุ้น

## 2. งบกำไรขาดทุน (The Income Statement)

เป็นงบที่แสดงให้เห็นถึงผลประกอบการและผลการดำเนินงานของบริษัท ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง งบกำไรขาดทุนจะแสดงให้เห็นถึง รายได้ ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิของบริษัท ประกอบด้วย

- รายได้ (Income) คือ ผลตอบแทนที่กิจการหรือองค์กรได้รับจากการขายสินค้าหรือบริการที่เกิดจากดำเนินงานตามปกติรวมทั้งผลตอบแทนอื่นๆ ที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ และรายได้ที่ได้รับมักอยู่ในรูปของเงินสดหรือสิ่งเทียบเท่าเงินสดประเภทของรายได้ รายได้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ รายได้จากการขาย (Sale revenue) และ รายได้อื่น (Other incomes) รายได้จากการขาย (Sale revenue) หมายถึง รายได้ที่เกิดจากการขายสินค้า หรือบริการอันเป็นรายได้จากการดำเนินงาน เช่น รายได้จากการขายสินค้า และรายได้ที่ได้จากการให้บริการ เช่น รายได้จากการซ่อมเครื่องใช้ หรือรายได้จากการให้บริการล้างอัดฉีดรถยนต์และบริการด้านอื่นๆ รายได้อื่น (Other incomes) หมายถึง รายได้ที่มีได้เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ซึ่งไม่ใช่รายได้ที่เกิดจากการขายสินค้าหรือบริการ เช่น รายได้จากการขายวัสดุอุปกรณ์สำนักงานที่ไม่ได้ใช้แล้ว รายได้จากการขายเศษวัสดุเหลือใช้ เป็นต้น

- ค่าใช้จ่าย (Expense) คือ ค่าใช้จ่ายที่บริษัทจ่ายออกไปเป็นค่าสินค้า หรือบริการ ที่มีหลักฐานการจ่ายเงินถูกต้อง เช่น จ่ายซื้อสินค้าเพื่อนำมาขาย ค่าใช้จ่ายนี้จะถือเป็นต้นทุนขายจ่ายค่าบริการทำบัญชี ค่าใช้จ่ายนี้จะถือเป็นค่าใช้จ่ายดำเนินงาน โดยอาจจ่ายในรูปแบบเงินสดหรือเครดิต ลักษณะของค่าใช้จ่ายกิจการอาจมีบัญชีค่าใช้จ่ายมากน้อยตามลักษณะของธุรกิจขึ้นอยู่กับความต้องการของเจ้าของกิจการ ลักษณะของค่าใช้จ่าย แบ่งออกได้ดังต่อไปนี้ 1. ต้นทุนขาย (Cost of Goods Sold) เช่น ค่าซื้อ ค่าภาษีศุลกากร ค่าธรรมเนียม และค่าขนส่งเมื่อซื้อ เป็นต้น 2. ค่าใช้จ่ายในการขาย (Selling Expenses) เช่น เงินเดือนพนักงานขาย ค่าโฆษณา ค่าใช้จ่ายในสำนักงานขาย ค่านายหน้า เป็นต้น 3. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administratiom Expenses) เช่น เงินเดือนผู้บริหาร เงินเดือนพนักงานบัญชีและการเงิน ค่าเช่าสำนักงาน ค่าใช้จ่ายภายในสำนักงาน เป็นต้น 4. ค่าใช้จ่ายอื่นๆ (Qther Expenses or Non-Operating Expenses) เช่น ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ ขาดทุนจากราคาในตลาดหลักทรัพย์ลดลง ขาดทุนจากทรัพย์สินเสียหาย ขาดทุนจากการเกิดภัยธรรมชาติ เป็นต้น 5. ต้นทุนทางการเงินและภาษี (Interest Expenses) เป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงาน เช่น ค่าภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีธุรกิจ เป็นต้น

### 3. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Changes Equity)

งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้เห็นการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงแหล่งทุนมาจากแหล่งใดบ้าง ทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากผลกำไร การเพิ่มทุน ฯลฯ และส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลงจากผลขาดทุน จ่ายปันผล และอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย

- ยอดคงเหลือต้นงวดส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย ทุนเรือนหุ้น ส่วนเกิน(ต่ำ) มูลค่าหุ้น ส่วนเกินทุน กำไรสะสม

- ผลสะสมจากการแก้ไขข้อผิดพลาด หรือผลกระทบของการนำนโยบายการบัญชีมาปรับปรุงย้อนหลัง หรือแก้ไขงบการเงินย้อนหลังตามข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง

- ส่วนเกินทุนอื่น คือส่วนที่เกินกว่าทุนจดทะเบียนที่ได้รับชำระแล้ว โดยนำไปแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่สามารถนำไปใช้เป็นเงินปันผลได้

- การเพิ่มขึ้น หรือลดลงของหุ้นบุริมสิทธิ คือหุ้นที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิพิเศษเหนือผู้ถือหุ้นสามัญ เช่น มีสิทธิได้รับส่วนแบ่งผลกำไรก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

- การเพิ่มขึ้น หรือลดลงของหุ้นสามัญ คือหุ้นที่มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุม มีสิทธิในการได้รับเงินปันผล หรือประโยชน์ในรูปแบบอื่นๆ ตามที่ประชุมของผู้ถือหุ้นอนุมัติ

- กำไร/ขาดทุนสุทธิประจำปี เป็นตัวเลขสุดท้ายที่แสดงในงบกำไรขาดทุน ซึ่งเกิดจากการนำผลกำไร/ขาดทุนขั้นต้นมาลบออกจากภาษีจ่าย ได้เป็นกำไร/ขาดทุนสุทธิ

- เงินปันผลจ่าย ทั้งที่ปันผลเป็นเงินและปันผลเป็นหุ้น

- องค์ประกอบอื่นของผู้ถือหุ้น เช่น ผลต่างอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงิน ผลกำไร(ขาดทุน) จากการวัดมูลค่าเงินลงทุนเพื่อขายและผลกำไร(ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงอื่นๆ (OCI)

- ยอดคงเหลือปลายงวดส่วนของผู้ถือหุ้น

สรุปคือ โดยปกติแล้วรายงานส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีแสดงอยู่ในงบแสดงฐานะทางการเงิน แต่ในงบแสดงฐานะทางการเงินไม่ได้ให้ภาพความเคลื่อนไหวของแหล่งทุนของกิจการ ระหว่างต้นปีไปจนถึงปลายปีว่ามาจากแหล่งใดบ้างดังนั้น จึงมีงบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น แยกออกมาจากงบหลักอื่นๆ ทำให้เจ้าของกิจการ รวมทั้งนักลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นของกิจการ ผู้บริหาร สามารถรู้ความเคลื่อนไหวเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการว่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากรายการใดบ้าง  
ชัดเจนขึ้น ที่มา : inflowaccount.co.th

### 4. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income)

เป็นงบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการสำหรับงวด เพื่อสรุปผลการเปรียบเทียบรายได้กับค่าใช้จ่ายของรอบระยะเวลาบัญชีในบัญชีหนึ่งว่ากิจการมีผลกำไร หรือขาดทุน

สุทธิเท่าใดโดยผลกำไรจะทำให้ส่วนของเจ้าของกิจการเพิ่มขึ้น และผลขาดทุนจะทำให้ส่วนของเจ้าของกิจการลดลง (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2552 ก)

### 5. งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement)

งบแสดงการเปลี่ยนแปลง การได้มา และใช้ไปของเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสด ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ซึ่งงบกระแสเงินสดแสดงให้เห็นถึงกระแสของเงินไหลเข้า (Cash Inflows) และกระแสของเงินไหลออก (Cash Outflows) เงินสดและรายการที่เทียบเท่าเงินสด โดยแยกกิจการที่เกิดขึ้นออกเป็น ดังต่อไปนี้การแสดงรายการในงบกระแสเงินสดจะนำกระแสเงินสดเข้าและกระแสเงินสดจ่ายมาแสดง ในส่วนของ กิจกรรมดำเนินงานจึงเป็นกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้หลักหรือหากำไร และกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมการลงทุนหรือกิจกรรมในการจัดหาเงิน ที่ประกอบด้วย เงินสดรับ (Cash Inflows) การแสดงรายการในงบกระแสเงินสดจะนำเงินสดเข้า และเงินสดจ่าย แสดงในส่วนของกิจกรรมลงทุนจึงเป็นกิจกรรม ในเกิดจากการซื้อหรือขายสินทรัพย์ระยะยาว และเงินลงทุนที่ไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด การแสดงรายการในงบกระแสเงินสดจะนำกระแสเงินสด เข้า และกระแสเงินสดจ่ายมาแสดงในส่วนของกิจกรรมจัดหาเงินจึงเป็น กิจกรรมที่เกิดจากการดำเนินงานที่ส่งผลทำให้เกิดความเปลี่ยนแปลงขนาด และองค์ประกอบของส่วนของเจ้าของกิจการ และส่วนกู้ยืม ของกิจการ

#### 1. กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities)

- เงินสดรับจากลูกหนี้ค่าขายสินค้าหรือการให้บริการ
- เงินสดรับจากเงินปันผลรับ
- เงินสดรับจากดอกเบี้ยรับ
- เงินสดรับอื่นจากการดำเนินงาน เช่น ค่าเช่ารับ ค่าปรับ ค่าสิทธิ ค่านายหน้า ค่าธรรมเนียม

#### 2. เงินสดจ่าย (Cash Outflows)

- เงินสดจ่ายค่าซื้อสินค้าหรือวัตถุดิบ
- เงินสดจ่ายค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร)
- เงินสดจ่ายค่าดอกเบี้ยเงินกู้ยืม
- เงินสดจ่ายค่าภาษีเงินได้
- เงินสดจ่ายอื่นจากการดำเนินงาน

#### 3. กิจกรรมลงทุน (Investing Activities)

- เงินสดรับจากขายสินทรัพย์ระยะยาว เช่น การขายที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน หรือสินทรัพย์ระยะยาวอื่น



- เงินสดรับจากการขายเงินลงทุน
- เงินสดรับจากการคืนเงินกู้ยืมจากลูกค้า
- เงินสดรับจากการขายตราสารหรือสัญญาขายเงินตราล่วงหน้า

#### 4. เงินสดจ่าย (Cash Outflows)

- เงินสดจ่ายจากการซื้อสินทรัพย์ระยะยาว เช่น การซื้อที่ดิน อาคาร อุปกรณ์  
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนหรือสินทรัพย์ระยะยาวอื่น

- เงินสดจ่ายจากการซื้อเงินลงทุน
- เงินสดจ่ายจากการให้ลูกค้ากู้ยืมเงิน
- เงินสดจ่ายจากการซื้อตราสารหรือสัญญาขายเงินตราล่วงหน้า

#### 5. กิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities)

- เงินสดรับจากการกู้ยืมเงิน หรือออกหุ้นกู้ หรือตัวเงิน
- เงินสดรับจากการเพิ่มทุน หรือออกหุ้นทุน

#### 6. กระแสเงินสดจ่าย (Cash Outflows)

- เงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืมหรือคืนหุ้นกู้
- เงินสดจ่ายจากการซื้อหรือถอนหุ้นทุน

ที่มา : [www.dharmniti.co.th](http://www.dharmniti.co.th) & <https://www.crystalsoftwaregroup.com>

### 6. หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Notes of Financial Statement)

ข้อมูลที่แสดงเพิ่มเติมเพื่อให้เกิดความเข้าใจมากขึ้น เป็นส่วนขยายความจากงบการเงินที่ปรากฏใน งบแสดงฐานะทางการเงิน , งบกำไรขาดทุน , งบการแสดงผลการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น และงบกระแสเงินสดอย่างละเอียด โดยเป็นความจริงเท่าที่กิจการนั้นๆ จะสามารถเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ได้ โดยเนื้อหาในส่วนนี้ จะชี้แจงให้ทราบว่าตัวเลขที่ปรากฏของงบการเงินต่างๆ นั้นมีที่มาของตัวเลขมาจากไหน เป็นไปอย่างไร ซึ่งผู้ที่กำลังศึกษาหรืออ่านงบการเงินสามารถเข้าไปดูรายละเอียดได้ในข้อมูลของหมายเหตุงบการเงินทั้งหมด และถึงแม้ว่าการแสดงหมายเหตุงบการเงินจะอยู่ในช่วงท้ายๆ ของรายงานทางการเงิน แต่นั่นก็ไม่ได้หมายความว่าความสำคัญและไม่มีประโยชน์ เพราะในมุมมองของผู้ที่อ่านรายงานทางการเงินนั้น จะทราบกันดีว่าข้อมูลในส่วนหมายเหตุประกอบงบการเงินนี้มีความสำคัญไม่น้อยไปกว่างในส่วนอื่นๆ ของรายงานทางการเงิน เมื่อใดก็ตามที่ผู้อ่านต้องการทราบหรือมีข้อสงสัยถึงรายละเอียดที่ปรากฏอยู่ในตัวเลขของงบการเงินนั้นๆ สามารถเข้าไปดูข้อมูลเชิงลึกของตัวเลขเหล่านั้น จากหมายเหตุงบการเงินได้นั่นเอง ซึ่งข้อมูลทั้งหมดสามารถเชื่อถือได้ และนำไปวิเคราะห์ถึงสถานการณ์ต่างๆ ของกิจการได้อย่างเป็นเหตุเป็นผล เพราะเป็นข้อเท็จจริงที่ผู้สอบบัญชีได้นำมาใส่เอาไว้ เพื่อให้ผู้ที่กำลังศึกษาหรืออ่านรายงานทางการเงินอยู่ ได้

ศึกษาและวิเคราะห์ถึงเงื่อนไขต่าง ๆ ของกิจการได้อย่างลึกซึ้งมากยิ่งขึ้น จะเห็นได้อย่างชัดเจนว่า เหตุประกอบงบการเงินนั้น เป็นอีกหนึ่งส่วนประกอบที่จะต้องอยู่ในรายงานทางการเงินเสมอ เพื่ออธิบายหรือชี้แจงรายละเอียดของตัวเลขของงบอื่น ๆ ซึ่งบริษัทหรือผู้ประกอบการจะต้องจัดทำขึ้น เพื่อส่งให้กรมสรรพากรและกรมพัฒนาธุรกิจการค้าอย่างต่อเนื่องตามที่กฎหมายกำหนด ที่มา : <https://www.station-account.com>

## 2.5 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

จากผลงานวิจัยของ ปุณณัฐา ทรรศนียพงษ์ และปรีดา สุขเจริญสิน (2563) ได้กล่าวว่า ประสิทธิภาพของตลาด เริ่มจากทฤษฎีของ Fama (1970) กล่าวว่า ตลาดมีประสิทธิภาพ โดยการใช้ราคาของหลักทรัพย์ซึ่งจะเป็นตัวชี้วัดกับการตอบสนองต่อ ข่าวสารข้อมูล หากราคาของหลักทรัพย์นั้นตอบสนองต่อ ข่าวสารข้อมูลใหม่ ๆ ได้การวิเคราะห์ทางด้านเทคนิค และการวิเคราะห์ด้านเชิงพื้นฐาน อันเนื่องจากราคาของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงตามข่าวสารหรือข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะอย่างรวดเร็ว และอันดับสุดท้ายได้แก่ ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง คือ ตลาดที่ไม่ดำเนินการที่จะสามารถให้ผลตอบแทนได้เกินกว่าปกติได้สำหรับระยะยาว มาจากราคาหลักทรัพย์ที่สะท้อนในรูปแบบข่าวสาร และข้อมูลภายในไปเรียบร้อยแล้ว

ตัวอย่างผลงานของ รพี บานชื่น วิจิตร (2557) กล่าวว่าไว้ ทฤษฎีสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด 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 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 โดยเชื่อว่าผู้ลงทุนจะรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ทุกรูปแบบทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ส่งผลต่อการเลือกซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาในปัจจุบันจะได้ ผลกระทบจากข้อมูล ทั้งจากข้อมูลในอดีตและข้อมูลในปัจจุบัน และข่าวสารที่ประกาศไปแล้วแต่ยังไม่เกิดเหตุการณ์นั้น

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจะเป็นจริงได้ต้องอาศัยข้อสมมติฐานที่ว่า หน่วยเศรษฐกิจ ข้อมูลข่าวสารนั้นเป็นการกระทำที่สมเหตุสมผล สามารถนำไปคาดการณ์สถานะเศรษฐกิจได้อย่างแม่นยำและนำไปตัดสินใจได้ ซึ่งต้องรับรู้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ เพื่อให้ได้รับความพอใจสูงสุดด้วย ซึ่งสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (the weakly efficient market) อย่างที่ได้กล่าวไปว่าข่าวสารเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่ใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลในตลาดนี้ ได้แก่ ข้อมูลด้านปริมาณ ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว หรือข้อมูลตลาด (จิริตัน สังข์แก้ว, 2545) โดยตลาดนี้เป็นตลาดที่นักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียม และข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่สามารถนำเอาเปรียบได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้ราคาในตลาดนี้มีการเปลี่ยนแปลงแบบไม่สามารถคาดคะเนได้และความยืดหยุ่นต่ำ และไม่สามารถนำข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีตมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ จึงอาจจะยากในการทำกำไรส่วนเกินได้ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ กล่าวสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตจะไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคา

ในอนาคต 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 โดยข้อมูลนี้จะมีเปิดเผยให้สาธารณชน ประชาชนทั่วไปอย่างรวดเร็วโดยที่นักลงทุนนั้นจะสามารถประเมินมูลค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและราคาหุ้นนั้นก็จะมีปรับตัวในทันทีระหว่างที่มีข่าวหรือข้อมูลใหม่นี้ นักวิเคราะห์เพื่อการลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา หรือหากมีการประกาศงบการเงินแล้วพบว่า หากกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นสูง ราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันกำไรต่อหุ้นต่ำลงมาก ราคาของหลักทรัพย์ก็จะลดลง ดังนั้นนักลงทุนจะปรับตัวทันทีที่มีข่าวสารใหม่ เกิดการวิเคราะห์การลงทุนและประเมินมูลค่าหุ้นอยู่ตลอดเวลา โดยการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้ เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่ออกใหม่ (Fama, 1991)

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (the strongly efficient market) ข่าวสารที่ใช้เพื่อประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์จะเป็นข่าวสารทุกประเภททั้งที่เป็นสาธารณะ และไม่ใช่อุทธรณะ เช่น ข่าวสารที่อยู่ระหว่างกระบวนการตัดสินใจของทางการ ข้อมูลภายในต่างๆ โดยราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสะท้อนกับข้อมูลข่าวสารที่กล่าวไปแล้วข้างต้นเรียบร้อยแล้ว (วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น, 2556) ซึ่งหมายความว่าไม่มีผู้ลงทุนคนใดที่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้อย่างคงเส้นคงวา เนื่องจากผู้ลงทุนทุกคนเข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็วเหมือนกัน หากต้องการทำกำไรส่วนเกินได้นั้นต้องอาศัยการสังเกตการณ์ดำเนินงานของผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มที่คาดว่าจะสามารถเข้าถึงข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะได้ เช่น บุคคลภายในของบริษัท (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545)

จากผลงานวิจัยของ ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์ (2563) ได้กล่าวถึงทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ หรือ efficient market hypothesis : EMH เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ นักลงทุนมักตัดสินใจในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผลความเป็นไปได้ ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ โดยลักษณะที่ราคาหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากข้อมูลข่าวสารเรียกตลาดทุนลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ จากการที่ตลาดถ่ายทอดข้อมูลข่าวสารเหล่านั้น (ทฤษฎีตลาดทุน, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน น.1-12)

จากแนวทางในการวิเคราะห์ความมีประสิทธิภาพของตลาด สามารถนำมาใช้เป็นเหตุผลสนับสนุนในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ โดยใช้เหตุการณ์หรือข้อมูลในอดีตทั้งทางด้านระบบเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม ตัวบริษัท และไม่ใช่เพียงแค่ข้อมูลเชิงคุณภาพ ควรประเมินจากข้อมูลเชิงปริมาณ หรือข้อมูลจากงบการเงินประกอบไปด้วย เพื่อให้การคาดคะเนมูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริงที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์

## 2.6 ทฤษฎีความมีคุณค่าของข้อมูล

งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไร ทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักจะประยุกต์ Ohlson's model นำมาใช้ในการทดสอบ โดยใช้ตัวแปรเป็นข้อมูลกำไรและข้อมูลมูลค่าตามบัญชี ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการวัดความมีคุณค่าของข้อมูล และนอกจากการ 8 ใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีซึ่งเป็นยอดรวมของกำไรแล้ว ยังพบว่าม้งานวิจัยที่นำส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชี (earnings components) มาใช้ในการอธิบายมูลค่าตลาดด้วย ในขณะที่ Cheng, Cheung, and Gopalakrishnan (1993) พบว่าทั้งกำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยบางส่วนที่พบว่า มี ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดย Lev and Zarowin (1999) กล่าวว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักจะถูกอ้างว่าสามารถให้ข้อมูลได้มากกว่าข้อมูลกำไร เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะถูกบริหารจัดการ (managerial manipulation) น้อยกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่าไม่ได้มีความสัมพันธ์มากไปกว่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างพอประเมินค่า

ในประเทศไทยมีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลโดย Thanyaluk Vichitsarawong (2011) ได้ศึกษา ความสามารถของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในการให้ข้อมูลสำหรับการประเมินราคาหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 พบว่า ข้อมูลกำไรนั้นสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2538-2539) ได้ดีกว่าหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2542-2547) และข้อมูลกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540-2541) ได้ ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจได้น้อยมาก แต่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงเกิดและหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ใช้งบการเงินมีการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจและต่อเนื่องมาถึงช่วงหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ

โดยการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ โดยงานวิจัยนี้ได้ทำการคำนวณและเปรียบเทียบความมีคุณค่าของข้อมูลการวัดผลอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2.7 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ข้อมูลในงบการเงินนั้นประกอบด้วยข้อมูล ตัวเลข มากมาย จึงได้นำเครื่องมือการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินมาช่วย เช่น นำหนี้สินมาเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ก็ทำให้ทราบได้ว่าเป็นสัดส่วนที่มากหรือน้อย เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย และมีความเสี่ยงหรือไม่ ดังนั้น อัตราส่วนทางการเงิน จึงเป็นเครื่องมือสำคัญที่จะนำมาใช้เพื่อวิเคราะห์รายงานทางการเงิน แสดงฐานะความมั่นคงทางการเงิน รวมถึงการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการ โดยเป็นการนำตัวเลขจากงบการเงินที่เกี่ยวข้องกันมาจัดทำในรูปแบบอัตราส่วนต่างๆ การนำข้อมูลไปเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีต ซึ่งจะช่วยให้อัตราส่วนทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการนั้นได้ง่ายและดียิ่งขึ้น

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการวิเคราะห์ตัวเลขในงบการเงินเพื่อหา อัตราส่วนระหว่างรายการที่นำมาเปรียบเทียบกับกัน อัตราส่วนทางการเงินแบ่งเป็น 4 ประเภท คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร และ อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการเปรียบเทียบระหว่างข้อมูลในอดีตกับปัจจุบัน เพื่อให้ทราบถึงสถานะการเงินของกิจการ จุดแข็งจุดอ่อนของกิจการ และแนวโน้มในอนาคตของกิจการ สามารถทำให้ผู้บริหารกำหนดแผนการบริหาร

การเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้และยังเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่มีส่วนได้เสียในการใช้งบการเงินอีกด้วย (อุทัยวรรณ เพชรา, 2562)

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำข้อมูลตัวเลขในงบการเงิน คือ งบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุน มาทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบเพื่อหาจุดอ่อน และจุดแข็ง เพื่อหาความสัมพันธ์ ในการสร้างกำไรของธุรกิจ ออกมาเป็นสัดส่วนหรือร้อยละ เพื่อให้สามารถใช้วัดความสามารถในการ บริหารงานได้อย่างง่ายขึ้น (นันทพร อีสสระ, 2562)

อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน เพื่อแสดงถึง ความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ ในงบการเงินโดยนำรายการหนึ่งไปหารอีกรายการหนึ่ง โดยเป็น รายการได้ทั้งในงบแสดงฐานะการเงิน หรืองบกำไรขาดทุน หรือทั้งสองงบ โดยจะแสดงในรูปร้อยละ อัตราส่วนหรือสัดส่วน ผลลัพธ์ที่ได้จะสามารถบอกให้ทราบได้ดีว่าการอ่านตัวเลขในงบการเงินทั้ง จำนวน การหาความสัมพันธ์นั้นอาจจะหาความสัมพันธ์ของแต่ละรายการในงบเดียวกันหรือจะหา ความสัมพันธ์ของรายการหนึ่งที่อยู่ในงบแสดงฐานะการเงินและอีกรายงานหนึ่งอยู่ในงบกำไรขาดทุนก็ได้เช่นกัน (สำนักงานคณะกรรมการการอาชีวศึกษา, 2563)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเพื่อหา ความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง จำเป็นต้องทำการเปรียบเทียบข้อมูลปัจจุบันกับ ข้อมูลในอดีต หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน หรืออัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงฐานะการเงิน จุดแข็ง หรือจุดอ่อนของบริษัท และแนวโน้มในอนาคตของบริษัท สามารถทำให้ผู้บริหารกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้ โดยการเปรียบเทียบ อัตราส่วนทางการเงินนั้น แบ่งได้เป็น 3 ลักษณะ ดังนี้ (การวิเคราะห์งบการเงิน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กฤษฎา เสกตระกูล, 2556)

1. อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่ม บริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกันเพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานในการเปรียบเทียบ แต่วิธีนี้ค่อนข้างยุ่งยากและต้องใช้เวลาในการเก็บข้อมูล
2. อัตราส่วนการเงินในอดีตของกิจการ เป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของ กิจการเองในอดีต หรือช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมา จะทำให้มองเห็นภาพของกิจการได้ดีที่สุด
3. อัตราส่วนทางการเงินของกิจการคู่แข่ง การเปรียบเทียบทำให้ทราบถึงจุดอ่อน และจุด แข็งของกิจการเมื่อเทียบกับคู่แข่ง จะสามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ แต่มีข้อจำกัด คือข้อมูล งบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์เทียบกัน ควรจะมีระบบบัญชี วิธีการบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลา บัญชีเดียวกันด้วย

จากการศึกษาของ สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้กล่าวถึง การวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน สามารถมาหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่างๆ ว่าเหมาะสมหรือไม่อย่างไร ซึ่งจะช่วยประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยอาจนำมาเปรียบเทียบกับตัวกิจการอื่นๆ เองในอดีต หรือเปรียบเทียบกับธุรกิจคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้นๆ ได้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้เป็น 4 ประเภทด้วยกัน อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency Ratio) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) และ อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน (Leverage Ratio) และ การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) การวิเคราะห์สภาพคล่องมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสามารถของบุคคลในการจัดหาเงินสดจากการออมและสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน และสำรองใช้ในยามฉุกเฉิน ทั้งนี้ จะพิจารณาสภาพคล่องของสินทรัพย์จากความสามารถในการแปลงมูลค่าของสินทรัพย์ดังกล่าวไปเป็นเงินสด โดยที่มูลค่าเปลี่ยนแปลงไปไม่มากนัก บุคคลที่มีสินทรัพย์สภาพคล่องมากและสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว จะยิ่งทำให้บุคคลนั้นมีสภาพคล่องมากขึ้น อย่างไรก็ตาม บุคคลที่มีสินทรัพย์สภาพคล่องสูงเกินไปก็อาจไม่เหมาะสม เพราะสินทรัพย์สภาพคล่องมักจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำ เนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำ ตัวอย่างของสินทรัพย์สภาพคล่อง เช่น เงินสด เงินฝากธนาคารแบบออมทรัพย์และแบบประจำ เป็นต้น อัตราส่วนเพื่อวิเคราะห์สภาพคล่อง หรือความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการในการดำเนินกิจการ สภาพคล่องถือว่าเป็นสิ่งสำคัญ หากกิจการมีสภาพคล่องที่ดี แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นดีตามไปด้วย โดยอัตราส่วนในการวัดสภาพคล่อง ประกอบไปด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio or Acid Test Ratio) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนเงินสด (Cash ratio) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) ระยะเวลาถ่วงเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (Average Collection Period) และ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้า

2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดทรัพยากรที่มีอยู่ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ สินทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ เช่น สินทรัพย์รวม ลูกหนี้สินค้าคงเหลือและยังใช้ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของ ประกอบไปด้วย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover)



3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ซึ่งจะประกอบไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหัก ต้นทุนทางการเงิน 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 ประกอบไปด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

จากที่ได้กล่าวไปในข้างต้นผู้วิจัยจึงจะทำการวิจัยในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยทำการ นำอัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนด้านความสามารถในการชำระหนี้ เป็น ตัวแปรต้น และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม เพื่อใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

**ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่ใช้สำหรับในการ วัดผลในการดำเนินงานขององค์กรหรือกิจการแสดงให้เห็นว่า องค์กรหรือกิจการมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพเพียงใด เนื่องจากเป้าหมายของทุกกิจการในการประกอบธุรกิจนั้น ได้มุ่งหวังผลกำไรเป็นหลัก กล่าวตาม ทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่างกัน (dividend irrelevance theory) ซึ่งเป็นทฤษฎีที่ นำเสนอโดย Modigliani & Miller (1961) หรือเรียกอีกอย่างว่าเป็นทฤษฎีของ M&M โดยได้กล่าวไว้ ว่า ผลกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้น และเงินปันผลมีมูลค่าเท่าเทียมกันในมุมมองของนักลงทุน หรือ จะกล่าวอีกนัยหนึ่งก็หมายถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างไรก็ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัท และต้นทุนของเงินทุน ทั้งนี้มูลค่าของบริษัทหรือกิจการนั้นจึงขึ้นอยู่กับว่าความสามารถในด้านการทำ กำไร และความเสถียรของธุรกิจ องค์กร หรือ ของกิจการเอง ซึ่งอัตราส่วนที่นำมาใช้ในการศึกษา สำหรับวิจัยครั้งนี้ อันได้แก่

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นหนึ่งในอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการเปรียบเทียบกำไรขั้นต้นกับรายได้ ซึ่งสามารถบ่งบอกอะไรได้หลายอย่าง เช่น ธุรกิจกิจการนั้นมี

ความสามารถในการตั้งราคาสินค้า (Pricing Power) หรือไม่ โดยอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี และที่สำคัญ ต้องมีความสม่ำเสมอ จึงไม่ควรดูตัวเลขแค่ปีใดปีหนึ่งการเปรียบเทียบระหว่างผลกำไรเบื้องต้น (ยอดขายหักด้วยต้นทุนในการขายสินค้าหรือบริหาร) กับยอดขายหรือรายได้จากการขาย โดยสามารถวัดหรือประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{ขายหรือรายได้สุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย}}{\text{ขายหรือรายได้สุทธิ}} \times 100$$

กรณีผลลัพธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงหรือมากนั้น นั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรและมีความสามารถในด้านสำหรับการควบคุมต้นทุน

จากผลการวิจัยของผลการศึกษาร้อยตรี ชีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอัตราผลตอบแทน สอดคล้องกับผลการศึกษาของธนากร หมิ่นแก้ว (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ผลการศึกษาค้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์และหมวดธุรกิจแฟชั่นมากที่สุด

ในขณะที่ผลการศึกษาของ จิราพร เหง้าดา (2562) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้นกับผลตอบแทน

2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ เปรียบเทียบกับยอดขายทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการภายหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการแล้วใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ (รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย) เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ยจ่าย และภาษี}}{\text{ขายหรือรายได้สุทธิ}} \times 100$$

ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูงหรือมีค่ามากนั้น แสดงว่ากิจการพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรและควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดี

จากผลการศึกษาของ จากการศึกษางานวิจัยของ จิราภรณ์ สีทอง (2562) พบว่ากลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มบรรจุกัญชา กลุ่มธุรกิจเกษตร กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ กลุ่มปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์ และกลุ่มยานยนต์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และผลการศึกษาวิจัย อภิญญา มาศ ชมภู (2563) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.410 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.053 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.652 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.515 ซึ่งสูงกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.515 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธินั้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นสัดส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (Net Profit) และสินทรัพย์รวม (Asset) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์(%) บ่งบอกว่ากิจการทำกำไรได้มากน้อยเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการนั้น

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

โดยผลลัพธ์ที่ได้จะสามารถบอกให้ทราบว่ากิจการมีความสามารถหรือมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรได้เพียงใด หรืออาจจะเป็นที่สินทรัพย์ใช้ประโยชน์ได้น้อยอันสืบเนื่องมาจากเสื่อมคุณภาพ กรณีอัตราส่วนมีผลลัพธ์ที่สูงมีค่ามากแสดงให้เห็นถึงว่ากิจการมีความสามารถและมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดี ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำหรือมีค่าน้อยแสดงให้เห็นว่า การใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรน้อย เป็นต้น

จากผลการศึกษาวิจัยของ จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้ทำการศึกษาวิจัยในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปผลวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (rr) เป็นบวก พบว่า กลุ่มธุรกิจชิ้นส่วนอุตสาหกรรม กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มแฟชั่นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่า

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(rr) เป็นลบ พบว่า กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สำหรับผลการศึกษาวิจัยของสมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนของผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาวิจัยของ Sami RM MUSALLAM (2566) และ FEBRIA NALURITA (2558) และผลการศึกษาวิจัยของ ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ ตระกูล (2562) โดยทำการศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าผลการศึกษากลับไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับอัตราส่วนต่างราคาหุ้น

4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่าง กำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร และเป็นการประเมินอัตราค่าตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการจะได้รับ

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

ซึ่งอัตราผลลัพธ์ที่ได้ ROE มีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของกิจการนั้นๆมีโอกาสดำเนินการผลตอบแทนสูง แต่ถ้าอัตราผลลัพธ์ที่ได้ ROE มีค่าต่ำ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรต่ำเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น กิจการจึงสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ต่ำ

จากผลการวิจัยของ ชนวี ยิงนิรันดร์ และ ทรงวิทย์ เจริญกิจธนลาภ (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาวิจัยพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท นั้นหมายความว่าถ้าเกิดมีการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นจะมีผลกระทบทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงที่แสดงไปในทิศทางเดียวกันด้วย แต่ในขณะเดียวกันนั้นผลการศึกษาวิจัยของ ญาดาธิธา ระเด่นอาหมัด (2562) ซึ่งพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และในลักษณะเดียวกันกับการ

ค้นพบศึกษาและวิจัยของ วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561) แสดงข้อมูลจากการศึกษาเห็นว่าอัตราการก่อหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน

ผลการศึกษาวิจัยของ ร้อยตรี อธิพงษ์ วรรณิกา (2562) ผลการศึกษาวิจัยได้พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งในขณะที่ผลการศึกษาวิจัยของ อุทัยวรรณ เพชรา (2562) โดยได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้รับผลการศึกษาวิจัยตรงกันข้ามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาวิจัยของ อุทัยวรรณ เพชรา (2562)

5. กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share หรือ EPS) คือ อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ที่ใช้วิเคราะห์งบการเงินของบริษัทที่แสดงในงบกำไรขาดทุน (Income Statement) ที่บอกถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับก็บาทจากการถือ 1 หุ้นของบริษัท โดยกำไรต่อหุ้นที่นักลงทุนจะได้รับนั้นจะอยู่ในรูปสกุลเงินของกำไรสุทธิที่ระบุในงบกำไรขาดทุน (Income Statement) ต่อจำนวนหุ้นแสดงถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนหรือเจ้าของหุ้นมีสิทธิที่จะได้รับจากการถือหุ้นหนึ่งหุ้นของกิจการนั้น

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

ผลลัพธ์ที่คำนวณได้  $EPS > 0$  หมายถึง บริษัทสามารถทำกำไรสุทธิ (Net Profit) หรือนักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการถือ 1 หุ้น

ผลลัพธ์ที่คำนวณได้  $EPS < 0$  หมายถึง บริษัทไม่สามารถกำไรสุทธิ (Net Profit) หรือนักลงทุนขาดทุนจากการถือ 1 หุ้น โดยมีข้อสังเกต สำหรับผลลัพธ์ ยิ่งค่าผลลัพธ์ที่ได้ EPS ยิ่งสูงหรือมีค่ามากเท่าใดยิ่งดี

จากผลการศึกษาวิจัยของ Sami RM MUSALLAM (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษารายงานได้แสดงข้อมูลจากการศึกษาวิจัยว่า อัตรากำไรสุทธิต่อจำนวนหุ้น (EPS) นั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาวิจัยของ จิราพร เหง้าตา (2562) พบว่าผลการศึกษาวิจัยนั้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ ร้อยตรี อธิพงษ์ วรรณิกา (2562) ในขณะที่ผลการศึกษาวิจัยของ พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562) ซึ่งได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาวิจัย แสดงข้อมูลว่าไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

**อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน หรืออัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio)** อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงโครงสร้างของเงินทุนธุรกิจว่าประกอบไปด้วยส่วนของหนี้สิน และส่วนของเจ้าของหรือทุน เป็นจำนวนเท่าไร ซึ่งถ้าหากสัดส่วนหนี้สินมีสูงมากเท่าไร ก็แสดงว่าธุรกิจ มีความเสี่ยงสูงในการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการกู้ยืมเงินใหม่ เพื่อรักษาสภาพคล่องจะต่ำ โอกาสที่ธุรกิจจะเกิดปัญหาด้านการจ่ายชำระหนี้ไม่ทันกำหนดเวลาหรืออาจจะถึงขั้นถูกฟ้องล้มละลายก็ อาจจะเป็นไปได้ หากธุรกิจไม่สามารถจัดหาเงินทุนหมุนเวียนหรือจัดหาเพิ่มทุนในส่วนของเจ้าของได้ โดยหากดูผลการศึกษาวิจัยจาก Modigliani และ Miller (1958) ที่ได้สร้างแนวคิดและพัฒนาทฤษฎี Modigliani-Miller ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างภาระผูกพันทางการเงินกับ ผลตอบแทน

1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นการ เปรียบเทียบระหว่าง “หนี้สินรวม (Debt)” เทียบกับ “สินทรัพย์รวม (Asset)” เป็นอัตราส่วนที่บอกถึง หนี้สินเป็นสัดส่วนเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ โดยทั่วไปแล้ว Debt Ratio ที่มีค่าน้อยนั้น หมายถึงว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ แต่ถ้ามีค่าที่สูงก็หมายถึงว่าสินทรัพย์โดยส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้ ซึ่งนั่นหมายถึงถ้า Debt Ratio มีค่าที่สูงเท่าไรแสดงให้เห็นว่ากิจการนั้นยังมีความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั่นเอง การที่กิจการมี Debt Ratio ในระดับที่สูงนั้นหมายถึงว่ามีหนี้อยู่ในระดับสูงเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากกิจการจะต้องแบกรับภาระ ดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายชำระแล้ว หากในอนาคตกิจการประสบปัญหาด้านการขาดสภาพคล่อง กิจการมี โอกาสที่จะกู้เพิ่มเติมได้ยากอีกด้วย ทำให้กิจการนั้นมีความเสี่ยงในการล้มละลายที่สูงขึ้น มีสูตร คำนวณดังนี้

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

สำหรับผลลัพธ์ ถ้าอัตราส่วน Debt Ratio มีค่ามากกว่าศูนย์ หมายความว่า บริษัทมีหนี้สิน แต่ถ้า Debt Ratio มีค่าเท่ากับศูนย์ หมายความว่า บริษัทไม่มีหนี้สิน ซึ่งผลลัพธ์ค่าที่ได้ยิ่งต่ำยิ่งดี เพราะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีปริมาณหนี้สินที่น้อย หรืออาจกล่าวได้ว่า มีความสามารถในการชำระ หนี้ได้คั่นเอง

จากผลการศึกษาของ วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561) ที่ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย ซึ่งพบว่าอัตราการก่อหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนซึ่งสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการศึกษาวิจัยของ ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) ซึ่งได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถที่จะชำระหนี้ของบริษัทและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาค้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุน แต่สำหรับการวิจัยศึกษาค้นพบของ อังศุมาลี อุสาใจ (2563) ที่ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ จากค้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ อาจเป็นเพราะว่ามีการใช้แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเจ้าของกิจการ หรือมีการกู้ยืมที่จำนวนน้อยมาก ส่งผลให้ไม่มีภาระของดอกเบี้ย

ขณะที่ผลการศึกษาของ อุทัยวรรณ เพชรา (2562) ที่ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เห่งาดา (2562) ที่ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) เป็นการนำมูลค่าหนี้สินของกิจการทั้งหมดมาหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดระดับหนี้ของกิจการ โดยกิจการทั่วไปจะถือว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนนี้ไม่ควรจะมีค่าผลลัพธ์สูงกว่า 2 กล่าวคือหนี้สินทั้งหมดที่กิจการมีไม่ควรจะมีมูลค่าสูงเกินส่วนของผู้ถือหุ้นพื้นฐานของกิจการนั่นเอง ผลลัพธ์อัตราส่วนนี้มีความสำคัญมาก ทั้งในมุมมองของการประเมินของสถาบันการเงินต่างๆ หรือนักลงทุน เพราะกิจการที่มีสินทรัพย์มากขึ้นเรื่อย ๆ นั้น ไม่ได้หมายถึงว่ากิจการมีการเติบโตอย่างมีคุณภาพประสิทธิภาพเสมอไป เพราะกิจการอาจทำการกู้เงินทั้งระยะสั้นและระยะยาวมาขยายสินทรัพย์ก็อาจจะเป็นไปได้ ซึ่งถ้ากิจการทำแบบลักษณะนี้ สิ่งที่จะส่งผลกระทบต่อกลับมาคือค่า Debt to Equity Ratio ของบริษัทจะสูงขึ้นเรื่อยๆ เมื่อเวลาผ่านไป หรือกล่าวคือกิจการที่ค่า Debt to Equity Ratio โตขึ้นเรื่อยๆ กิจการจะโตขึ้น รายได้จะมากขึ้น แต่ก็มีสัญญาณอันตรายของกิจการในการประกอบธุรกิจหรือดำเนินกิจการอยู่ เพราะธุรกิจหรือกิจการกำลังโตด้วยการขยายหนี้สิน โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

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

ผลลัพธ์อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนนี้จะทำให้เห็นภาพว่า กิจการนั้นมีความเสี่ยงสำหรับการใช้เงินทุนของกิจการ ซึ่งหนี้สินนั้นเป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการต้องมีการจ่ายดอกเบี้ย โดยไม่ว่าจะมีผลการดำเนินงานของกิจการอย่างไรก็ตาม ซึ่งหากคำนวณผลลัพธ์ของอัตราส่วนนี้ที่ได้ยิ่งต่ำยิ่งดี แต่ในกรณีตรงกันข้ามหากคำนวณผลลัพธ์ได้สูงนั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการนั้น ๆ มีความเสี่ยงสูง

ผลการศึกษาวิจัยของ FEBRIA NALURITA (2558) ซึ่งพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการศึกษาวิจัยของ ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) ได้ทำการค้นคว้าศึกษาวิจัยพบว่าผลการศึกษาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกับกับผลงานการศึกษาวิจัยของ โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) ค้นพบจากการศึกษาวิจัยว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์สอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาค้นคว้าวิจัยของ ภาณุพงศ์ ตริสกุลพงษ์ (2563) ทำการศึกษาค้นคว้าวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งเป็นการค้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ในขณะที่ผลการศึกษาค้นคว้าวิจัยของชนนี ยิ่งนิรันดร์ (2561) ซึ่งได้ศึกษาค้นคว้าวิจัยสำหรับผลการศึกษานั้นไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และเป็นไปในทิศทางเดียวกับการศึกษาวิจัยของ อุทัยวรรณ เพชรา (2562) ที่ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.8.1. งานวิจัยในประเทศไทย

ชนนี ยิ่งนิรันดร์ (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ เรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องได้แก่ อัตราส่วนด้านกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์



ของกิจการ ซึ่งคาดการณ์ว่าถ้ากรณีอัตราด้านกำไรสุทธิ (NPM) สูงหรือเพิ่มขึ้นนั้นก็อาจจะส่งผลการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้นลดลงซึ่งมีความสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาวิจัยคือไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกิจการ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ (ROE) นั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกิจการ ซึ่งอาจจะกล่าวได้ว่า ถ้ากรณีกิจการเกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนที่มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงโดยการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นไปในทิศทางเดียวกัน

โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับ เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยพบว่ามีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นสามารถทำให้เห็นถึงค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง ทำให้สามารถบอกถึงว่ากิจการนั้นๆ มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงของกิจการก็อาจจะเพิ่มมากขึ้นไปด้วยเช่นกัน ดังนั้นจึงเป็นเหตุผลที่อาจส่งผลให้นักลงทุนไม่กล้าที่จะตัดสินใจในการเข้าร่วมลงทุนกับกิจการที่อาจจะมีความเสี่ยงสูง นอกจากนั้นแล้วยังทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีทิศทางลดต่ำลง แต่ในทิศทางตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนนี้ปรับลดลงก็จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นเพิ่มมากขึ้น สืบเนื่องจากนักลงทุนมีความสนใจหรือกล้าที่จะตัดสินใจที่จะเข้าร่วมลงทุนกับกิจการที่มีความเสี่ยงต่ำนั่นเอง

ภักจิรา ไกรไทย (2561) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ROA, อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ROE, อัตราส่วนกำไรสุทธิ NPM มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนต่างราคาหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ซึ่งสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับแนวคิดของ (Hirunrusme et al., 2015) ที่ได้กล่าวไว้ว่า อัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการด้านความสามารถของการหารายได้และการทำผลกำไรของกิจการ ซึ่งรายได้นั้นเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในด้านการก่อหนี้ ความสามารถของกิจการด้านการเพิ่มทุนด้านสภาพคล่อง และยังทำให้เห็นความสามารถของการเติบโตของกิจการนั้นๆ ซึ่งสอดคล้องและเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับแนวคิดของ (Efficient Market Hypothesis, 2008) ที่ได้กล่าวไว้ว่าราคาหุ้นนั้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลของการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561) ทำการค้นคว้าเรื่องปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า ขนาดของธนาคารมีความสัมพันธ์ที่แสดงข้อมูลให้ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน จำนวน 7 แห่งจาก 8 แห่ง, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจำนวน 5 แห่ง และ อีก 3 แห่ง รวม 8 แห่ง นั้นพบว่าผลการวิจัยพบว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

ญาดาฐิตา ระเด่นอาหมัด (2562) ได้ศึกษาค้นคว้าเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ของบริษัทในหมวดธุรกิจก่อสร้าง(CONS) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (NPM) พบว่าอัตราส่วน ส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562) ศึกษาค้นคว้าเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้จากการศึกษาค้นคว้าพบว่า อัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร ดังนี้ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (NPM), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA), และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นไม่มีความสัมพันธ์กันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนต่างราคาหุ้น ของบริษัทในหมวดธุรกิจพาณิชย์

ธนากร หมั่นแก้ว (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ผลการศึกษาค้นคว้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์และหมวดธุรกิจแฟชั่นมากที่สุด พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) นั้นมีความสัมพันธ์ทิศทางเชิงบวกกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์และหมวดธุรกิจแฟชั่นมากที่สุด, แต่พบว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน สำหรับส่วนของหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์, โดยพบว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ผลการวิจัยค้นคว้าสะท้อนให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน และหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์, อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) จากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีทั้งมีความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบกับ

ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ โดยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในหมวดธุรกิจแพชั่นและหมวดธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวก และหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์มีความสัมพันธ์เชิงลบ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์

พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562) ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการศึกษาวิจัยพบว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีนั้นไม่สัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และยังพบว่าราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดอิสระอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมรวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้นไม่มีสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

ร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผล ต่อแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลวิจัยได้พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อแทน (DY) โดยพบว่าสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการวิจัยของ มณฑกานติ เดชน้อย (2558) ที่ทำการศึกษวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งนำอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนกำไรสุทธิทำการวัดความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อแทน โดยผลการค้นวิจัยพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธินั้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อแทน ซึ่งสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการวิจัยของ บุญช่วยและสุพรรณธิดา สันป่าแก้ว (2561) ที่ทำการศึกษวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งพบว่าอัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นั้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อแทน ซึ่งจะสอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการวิจัยสิริสุดา เนียมมาก (2556) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์วิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้นำอัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อ

ส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มาทดสอบความสัมพันธ์กับเงินปันผล โดยพบว่ามีหลายธุรกิจที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล

สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยค้นพบข้อมูลว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน, อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

อุทัยวรรณ เพชรา (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์ แต่กลับพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นอาจจะเกิดจากสาเหตุที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกับอัตรากำไรสุทธิ เนื่องจากเป็นการสะท้อนให้เห็นด้านกำไรและแสดงให้เห็นได้ว่ากิจการนั้นสามารถบริหารสินทรัพย์ได้ดีนำไปสินทรัพย์ไปใช้ให้เกิดประสิทธิภาพได้ จึงส่งสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ดีตามไปด้วยเช่นกัน

จิราภรณ์ สีทอง (2562) ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สิริสุดา เนียมนาค (2556) พบว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อการจ่ายเงินปันผลยิ่งอัตรากำไรขั้นต้นมีค่ามากก็แสดงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลก็มีค่ามากตามไปด้วย และพบว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลกล่าวคือ ถ้าอัตรากำไรสุทธิมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามในทิศทางเดียวกัน มีจำนวน 5 กลุ่มธุรกิจ คือ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มบรรจุภัณฑ์ กลุ่มธุรกิจการเกษตร กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารและกลุ่มบรรจุภัณฑ์หากค่าที่คำนวณได้สูง จะแสดงว่าความสามารถของการดำเนินงานและผลิตภัณฑ์ของกิจการมีคุณภาพมากทำให้สามารถทำกำไรได้ดีแสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไรหลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาษีเงินได้ถ้าอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามในทิศทางตรงกันข้าม มีจำนวน 2 กลุ่มธุรกิจคือ กลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

ภักดิ์ และกลุ่มยานยนต์ และผลการวิจัยยังพบอีกว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม, อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถที่จะชำระหนี้ของบริษัทและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของการทดสอบจากสมมติฐานที่ว่า “การซื้อขายหลักทรัพย์โดยการซื้อหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้สูงและการขายหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำจะมีผลตอบแทนเป็นบวกหรือกำไร โดยผลออกมาว่าไม่เป็นความจริง จากการทดสอบพบว่าผลต่างระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการชำระหนี้สูงและความสามารถในการชำระหนี้ต่ำมีผลเป็นลบหรือขาดทุนนั่นเอง”

ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ผลการวิจัยนั้นพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าเนื่องจากกิจการนั้นมีความสามารถในการทำกำไร ไม่ว่าจะเป็นการนำสินทรัพย์ไปใช้สร้างรายได้ ก่อให้เกิดขายสินค้าได้มูลค่าที่มากขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนนั้นก็จะมากขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน ซึ่งก็จะสร้างความเชื่อมั่นกับนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นและนั่นจะสะท้อนเป็นผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ให้สูงขึ้นตามไปด้วย โดยในทิศทางตรงกันข้ามนั้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

อังศุมาลี อูสาใจ (2563) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ นั้นอาจจะเป็นเพราะว่ามีการใช้แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือมีการกู้ยืมจากแหล่งเงินกู้ที่จำนวนน้อยมากส่งผลให้ไม่มีภาระเรื่องดอกเบี้ยจ่าย แต่อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ และสอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ Cristea and Cristea (2017) ที่ได้กล่าวไว้ว่านโยบายเงินปันผลนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับความสามารถ ในการทำกำไร โดยสามารถวัดได้จากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นหมายถึงว่าเมื่อกิจการนั้นมีการกำไรจากการดำเนินงานที่ดี ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนก็จะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีด้วยเช่นกัน

อภิญญามามาศ ชมภู (2564) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผลการศึกษาพบว่า พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่พบว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อรทิตา อินทาบัจ (2559) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตรากำไรขั้นต้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามยังพบว่าจากการศึกษาพบว่าอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทน แต่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อังศุมาลี อุสาใจ (2561) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์

ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์ (2563) ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาค้นคว้าพบว่า อัตราส่วนของผลตอบแทนในสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อ โดยที่ส่วนอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และจากการวิจัยยังพบว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ต่อรายได้รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสดต่อ

นายศรารกรณ์ หนูศักดิ์ (2564) ได้ทำการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จากผลของการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ (TAT) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่มี

ความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 และสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้โดยอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ (TAT) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีการใช้ทรัพย์สินหมุนเวียนให้เกิดประโยชน์สูงเพื่อสามารถสร้างผลกำไรให้บริษัท และผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงเพื่อดึงดูดนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่สูงตามไปด้วย สรุปว่าอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ (TAT) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลการวิเคราะห์เป็นไปตามสมมุติฐาน โดยมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยจากผลการศึกษานี้ สามารถใช้ข้อมูลอัตราส่วนดังกล่าวในการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่สูง

รวิศดา สมภักดี (2565) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการวิจัย พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CAP) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการลงทุนในสินทรัพย์เพื่อนำไปลงทุนให้เกิดประโยชน์หรือสร้างกำไรให้กับกิจการ นักลงทุนมองว่ากิจการจะสามารถสร้างกำไรในอนาคตให้กับนักลงทุนได้ จึงเป็นแนวโน้มให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเนื่องด้วยช่วงเวลาที่ทำการศึกษานั้นยังเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 อาจทำให้นักลงทุนมั่นใจไม่ได้ว่าการก่อหนี้สินเพิ่มจะส่งผลดีหรือสามารถนำไปทำให้เกิดรายได้ได้ ซึ่งปกติแล้วบริษัทที่มีภาระผูกพันทางการเงินที่ค่อนข้างสูง จะส่งผลให้มีความเสี่ยงสูง แต่ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจะเพิ่มสูงขึ้นด้วย

### 2.8.2. งานวิจัยต่างประเทศ

Puspitaningtyas, Zarh & Kurniawan, Agung W. (2555) ได้ศึกษาทำการวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสามารถของอัตราส่วนทางการเงินในการกำหนดผลตอบแทนจากเงินปันผล ซึ่งเก็บข้อมูลจากบริษัทผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภค ภาคอุตสาหกรรมที่ระบุไว้ใน IDX และ เป็นบริษัทที่มีจ่ายเงินปันผลในช่วงปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ.2553 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 6 บริษัท ตัวแปรอิสระในการศึกษาได้แก่

ความสามารถในการบริหารหนี้สิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) สภาพคล่อง (อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อหนี้สิน) และความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม) ตัวแปรตามได้แก่อัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งพบว่าจากการศึกษาอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นอัตราส่วนที่มีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรไม่มีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผล

Parsoan, Hosein & Kolokhi, Amir S. (2556) ได้ทำการศึกษาค้นคว้าเกี่ยวกับผลของกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 102 บริษัท ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง ปี พ.ศ. 2553 ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดอิสระและความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการ โอกาสในการเติบโตของบริษัท และความเสี่ยงของกิจการ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

Sukhija (2014) ได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องรูปแบบเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัท จดทะเบียน BSE 200 ในประเทศอินเดีย โดยมีตัวแปรอิสระ คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น, เงินปันผลต่อหุ้น, กำไรต่อหุ้น, เงินปันผลต่อหุ้น, ราคาตลาดต่อกำไร, ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน, อัตราการเติบโต และ มีตัวแปรได้แก่ ราคาหุ้น (Stock Price) โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่มีชื่ออยู่ใน BSE 200 จากฐานข้อมูล PROWESS 4 ตั้งแต่ช่วงระยะเวลา 1 เมษายน พ.ศ. 2541 ถึงวันที่ 31 มีนาคม พ.ศ.2556 สำหรับเครื่องมือและวิธีการในการวิจัยใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบพหุคูณ ได้แก่ แบบจำลองลักษณะพิเศษแบบคงที่ (Fixed effects model) และแบบจำลองลักษณะพิเศษสุ่ม (Random effects model) - การทดสอบ Hausman ซึ่งได้ผลการทดสอบพบว่าในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและเบ็ดเตล็ด อัตราเงินปันผล (DPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมดำเนินงาน (ROCE) และเงินปันผลต่อหุ้น (P) เป็นปัจจัยสำคัญของ ราคาหุ้น ในอุตสาหกรรมรถยนต์และอุปกรณ์เสริม มูลค่าทางบัญชี(BV) กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราการเติบโต (Growth) นั้นเป็นปัจจัยสำคัญของราคาหุ้น ส่วนมูลค่าทางบัญชี (BV) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) และ COVER (C) เป็นปัจจัยสำคัญ ในการกำหนดราคาหุ้น ของกลุ่มยาและเวชภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม ในภาคไอทีและการสื่อสารมูลค่าทางบัญชี (BV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมดำเนินงาน (ROCE) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นปัจจัยหลักที่กำหนด ราคาหุ้น

Febria Nalurita (2558) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนความสามารถในการละลาย อัตราส่วนตลาดต่อผลตอบแทนของหุ้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ เนื่องจาก



นักลงทุนอาจสังเกตเห็นว่าบริษัทมีความจำเป็นในการกู้ยืมเพื่อเพิ่มแหล่งเงินทุนในการขยาย หรือพัฒนาบริษัทในอนาคตจึงส่งผลกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

Mohamad Rianto Talamti, Sifrid S. Pangemanan (2558) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อราคาหุ้น โดยมีตัวแปรอิสระ คือ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปรตามได้แก่ราคาหุ้น โดยมีกลุ่มตัวอย่างบริษัทธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นอินโดนีเซีย (IDX) พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557 วิธีการวิจัยครั้งนี้ใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) และ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่าราคาหุ้นได้รับอิทธิพลจากอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพร้อมกันทั้งตัวแปรอัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นบางส่วน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นบางส่วน

Wiwi Ldawati. Aditio Wahydi (2558) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น(EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(ROA) กับราคาหุ้น โดยมีตัวแปรอิสระคือราคาหุ้น โดยมีกลุ่มตัวอย่างบริษัทเหมืองถ่านหินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย วิธีการหรือเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลแบบพาเนลและการสุ่มตัวอย่างโอกาสโดยการเปรียบเทียบรูปแบบการถดถอย ซึ่งผลการศึกษาวิจัยพบว่ากำไรต่อหุ้นมีนัยสำคัญบางส่วนต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมบางส่วนไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น สามารถสรุปได้ว่ากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นบวกและมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นในบริษัทเหมืองถ่านหินที่ไว้ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

Ariana Widji Pangesty (2559) ซึ่งได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการประเมินอัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรของมาร์จิ้น ในฐานะผู้ทำนายราคาหุ้นใน ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปรตามคือราคาหุ้น กลุ่มตัวอย่างได้แก่บริษัทสินค้าอุปโภคบริโภคในอินโดนีเซีย วิธีที่ใช้ในการวิจัยสถิติเชิงพรรณนา, ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation), การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องในปัจจุบันมีอิทธิพลในทางบวกและไม่มีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวกและมีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางลบและไม่มีนัยสำคัญต่อหุ้น

Fitri, Rembulan R., Hosen, Muhamad N. & Muhari, Syafaat. (2559) ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท จดทะเบียนที่ Jakarta Islamic Index โดยเก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด Jakarta Islamic Index จำนวน 30 บริษัท ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยวิธีการเฉพาะเจาะจง ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2557 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาได้แก่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) อัตราการเติบโตของสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผลในปีก่อน (DPR<sub>t-1</sub>) ตัวแปรตามได้แก่อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja (2560) ซึ่งทำการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้น โดยมีตัวแปรอิสระคือ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และตัวแปรตามคือราคาหุ้น กลุ่มตัวอย่างคือ ธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย ระยะเวลา 9 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2550 และ พ.ศ.2557 ถึง พ.ศ. 2558 วิธีที่ใช้ในการวิจัยสถิติเชิงพรรณนา, ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation), การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) จากผลการวิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นในราคาหุ้นของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย

Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในจอร์แดน ได้ทำการเก็บข้อมูลจากบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในจอร์แดน จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท ช่วงระหว่างปี พุทธศักราช 2548 ถึงปีพุทธศักราช 2559 โดยตัวแปรอิสระนั้นประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ การจ่ายปันผลในอดีต ความเสี่ยงของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และการเติบโตของกิจการ โดยตัวแปรตามประกอบด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลต่อส่วน ซึ่งการวิจัยนั้นปรากฏว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

Sami RM MUSALLAM (2561) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนของหุ้นในตลาด จากผลการศึกษาวิจัยโดยเลือกกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 26 บริษัท ทำการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศกาตาร์ ซึ่งมีผลการศึกษาวิจัยพบว่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) นั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	GPM	NPM	ROA	ROE	EPS	D/A	D/E	CAP	DY
<b>งานวิจัยในประเทศ</b>											
1	ชนนี ยิ่งนิรันดร์	2561				√			√	√	
2	โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ	2561				√			√		√
3	ภัคจิรา ไกรไทย	2561			√	√				√	
4	วาสนา ปัญญารัตนกุล	2561				√		√			√
5	จิราพร เหง้าตา	2562	√		√	√	√	√	√	√	
6	ญาดาธิตา ระเด่นอภามัต	2562			√	√				√	
7	ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล	2562			√	√				√	
8	ธนากร หมื่นแก้ว	2562	√		√	√				√	
9	พิพัฒน์ สร้อยทอง	2562			√	√				√	
10	ร้อยตรี ธีรพงษ์กรรณิกา	2562	√		√	√	√				√
11	สมเกียรติ ไพโรจน์	2562	√		√	√	√				√

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	GPM	NPM	ROA	ROE	EPS	D/A	D/E	CAP	DY
<b>งานวิจัยในประเทศ</b>											
12	อุทัยวรรณ เพชรา	2562			✓	✓		✓	✓	✓	
13	จิราภรณ์ สีทอง	2562	✓	✓	✓	✓					✓
14	ประภาพร กิจดางธรรม	2563			✓	✓				✓	
15	ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์	2563	✓		✓	✓			✓	✓	
16	อังศุมาลี อุสาใจ	2563				✓		✓	✓		✓
17	อภิญาต ชมภู	2563	✓	✓	✓					✓	
18	ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธิ์	2564			✓	✓					
19	ศรากรณ์ หนูศักดิ์	2564		✓		✓			✓		
20	รุย์ดา สมภักดี	2565	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓
12	อุทัยวรรณ เพชรา	2562			✓	✓		✓	✓	✓	
13	จิราภรณ์ สีทอง	2562	✓	✓	✓	✓					✓

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	GPM	NPM	ROA	ROE	EPS	D/A	D/E	CAP	DY
<b>งานวิจัยต่างประเทศ</b>											
1	Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W.	2555			√				√		
2	Parsian,Hosein & Koloukhi, Amir S.	2556			√				√		
3	Sukhija, S.	2557					√				
4	FEBRIA NALURITA	2558			√				√		√
5	Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan	2558				√	√				
6	Wiwidawati, Aditio Wahyudi	2558			√		√				
7	ARIANA WIDJI PANGESTY	2559			√	√			√		
8	FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat	2559			√				√		
9	Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja	2560			√		√				

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	GPM	NPM	ROA	ROE	EPS	D/A	D/E	CAP	DY
	งานวิจัยต่างประเทศ										
10	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O.	2561				√		√	√		√
11	Sami RM MUSALLAM	2561					√			√	

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงได้ทำการคัดเลือกตัวแปรเพื่อใช้ประกอบในการวิเคราะห์ การศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไว้ดังนี้ ความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) และตัวแปรอิสระด้านความสามารถในการชำระหนี้ คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และ ตัวแปรตาม ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลง

## บทที่ 3

### ระเบียบการวิจัย

การศึกษางานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (CAP) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งได้จากการศึกษาข้อมูลหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนซึ่งวัดความสัมพันธ์ที่มีผลกับราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมรวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) โดยที่ทำการค้นคว้าศึกษา เก็บข้อมูลและวิธีวิจัย แล้วรวมไปถึงรายละเอียดที่เกี่ยวกับวิธีการวิจัย ขั้นตอนตั้งแต่การออกแบบ ซึ่งให้ได้งานวิจัยฉบับนี้ในรูปแบบของการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) กำหนดการใช้ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ซึ่งจะเป็นวิธีในการพรรณนาถึงลักษณะข้อมูล ตัวแปรต่างๆ ที่ต้องการศึกษาในการใช้สถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลเชิงปริมาณ ซึ่งมีนัยสำคัญของข้อมูลประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยวิธีการใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) สำหรับทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเรื่องการมีความสัมพันธ์กันเองด้วยหรือไม่ อีกทั้งได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่มาจากกรอบแนวความคิดของงานวิจัย เพื่อทดสอบวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปรกับตัวแปรตาม โดยที่ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามนั้นเป็นตัวแปรในเชิงปริมาณใช้ในการวิเคราะห์ทดสอบข้อมูลของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนด้านการจ่ายชำระหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยผู้วิจัยนำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยซึ่งสามารถแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้



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

### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง หมวดวัสดุก่อสร้าง ยกเว้น หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาคั้งนี้นั้นจำเป็นต้องมีรอบระยะเวลาบัญชี สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี และต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนต่อเนื่องเป็นเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2564 เพื่อให้ผลการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ เป็นผลการวิจัยที่มีส่วนในการช่วยยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างด้านความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ในด้านต่างๆ ที่เป็นนัยสำคัญ

โดยการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการเลือก วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) เนื่องจากกลุ่มประชากรสำหรับงานวิจัยครั้งนี้ผ่านหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อคัดเลือกกลุ่มประชากรตัวอย่างตามหลักเกณฑ์ที่ได้กล่าวถึงในข้างต้น จะไม่นับรวมบริษัทที่ข้อมูลด้านการเงินไม่ตรงตามเงื่อนไขหรือไม่ครบถ้วน และไม่รวมถึงกิจการหรือบริษัทที่มีการแก้ไขหรือมีเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปีหรือมีรอบระยะเวลาสำหรับการปิดงบการเงินที่ไม่ตรง วันที่ 31 ธันวาคมของปี และไม่รวมกิจการหรือบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนไม่ถึง 3 ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนรวมทั้งสิ้น 120 ตัวอย่าง

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับเครื่องมือใช้ในการศึกษาค้นคว้า วิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและนำมาวิเคราะห์ทดสอบสมมติฐาน โดยงบการเงินนั้นนำมาทำการคำนวณเพื่อหาอัตราส่วน ดังนี้

1. ตัวแปรสำหรับการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่
  - 1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) มีดังต่อไปนี้

1.1.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการเปรียบเทียบกำไรขั้นต้นกับรายได้ ซึ่งสามารถบ่งบอกอะไรได้หลายอย่าง เช่น ธุรกิจกิจการนั้นมีความสามารถในการตั้งราคาสินค้า (Pricing Power) หรือไม่ โดยอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี และที่สำคัญต้องมีความสม่ำเสมอ จึงไม่ควรดูตัวเลขแค่ปีใดปีหนึ่งการเปรียบเทียบระหว่างผลกำไรเบื้องต้น (ยอดขายหักด้วยต้นทุนในการขายสินค้าหรือบริหาร) กับยอดขายหรือรายได้จากการขาย โดยสามารถวัดหรือประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{ขายหรือรายได้สุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย}}{\text{ขายหรือรายได้สุทธิ}} \times 100$$

สำหรับงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย GPM โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น จิราภรณ์ สีทอง (2562), จิราพร เหง้าดา (2562), ร้อยตรี อธิพงษ์ วรรณิกา (2562), ธนากร หมั่นแก้ว (2562), สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ และคณะ (2563), อภิญญาภาศ ชมภู (2563), และ รุยิดา สมภักดี (2565) มีการวัดค่าตัวแปรโดยใช้ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น GPM

1.1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) เป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ เปรียบเทียบกับยอดขายทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการแล้วใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ (รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย) เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ยจ่าย และภาษี}}{\text{ขายหรือรายได้สุทธิ}} \times 100$$

ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูงหรือมีค่ามากนั้น แสดงว่ากิจการเพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรและควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดี โดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย NPM โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น จิราภรณ์ สีทอง (2562), อภิญญาภาศ ชมภู (2563), และ ศราภรณ์ หนูศักดิ์ (2564) มีการวัดค่าตัวแปรโดยใช้ อัตราส่วนกำไรสุทธิหรือ NPM

1.1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมรวม (Return on Asset หรือ ROA) เป็น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นสัดส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (Net Profit) และสินทรัพย์รวม (Asset) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์(%) บ่งบอกว่ากิจการทำกำไรได้มากน้อยเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการนั้น สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยค้นพบข้อมูลว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) นั้นมี

ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน, อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน สูตรการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ดังนี้ ทำงานวิจัยที่อ้างอิงให้ครบด้วย

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

ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูงหรือมีค่ามากนั้น แสดงว่า กิจการทำกำไรได้มาก เมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย ROA โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555), Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556), FEBRIA NALURITA (2558), Wivi Idawati, Aditio Wahyudi (2558), ARIANA WIDJI PANGESTY (2559), FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559), Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja (2560), ภัคจิรา ไกรไทย (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), ญาดาลิตา ระเด่นอาหมัด (2562), ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562), ธนากร หมั่นแก้ว (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562), ร้อยตรี อธิพงษ์กรรณิกา (2562), สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), จิราภรณ์ สีทอง (2562), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563), อภิญญา มาศ ชมภู (2563), ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์ (2564) และ รุวัยดา สมภักดี (2564) มีการวัดค่าตัวแปรโดยใช้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

1.1.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เป็นการคำนวณระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร ROE โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan (2558), ARIANA WIDJI PANGESTY (2559), ภัคจิรา ไกรไทย (2561), วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561), โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561), ชนินิ ยิงนรินทร์ (2561), Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), ญาดาลิตา ระเด่นอาหมัด (2562), ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562), ธนากร หมั่นแก้ว (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562), ร้อยตรี อธิพงษ์กรรณิกา (2562), สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), จิราภรณ์ สีทอง (2562), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563), อังศุมาลี อูสาใจ (2563), ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์ (2564), ศราภรณ์ หนูศักดิ์ (2564) และ รุวัยดา สมภักดี (2564) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ ROE คำนวณจาก

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

1.1.5 กำไรต่อหุ้น(Earnings Per Share) เป็นการคำนวณระหว่างกำไรสุทธิกับจำนวนหุ้นกิจการที่ชำระแล้ว แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและสามารถแสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการถือหนึ่งหุ้นของกิจการ งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร EPS โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น Sukhija, S. (2557), Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan (2558), Wiwi Idawati, Aditio Wahyudi (2558), Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja (2560), Sami RM MUSALLAM (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562) และ ร้อยตรี อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ EPS คำนวณจาก

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

1.1.6 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) เป็นการคำนวณระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่กิจการมีส่วนใหญ่มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือมาจากทุนของกิจการเอง ซึ่งถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์ที่สูงหมายถึงกิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงิน เช่น กิจการอาจจะมีโอกาสในการผิดนัดชำระหรือไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย ในส่วนของเจ้าหนี้ต้องการให้อัตราส่วนนี้มีผลลัพธ์ที่ต่ำ ต่ำ แต่ในส่วนของเจ้าของกิจการพึงพอใจในผลลัพธ์อัตราส่วนที่สูง เนื่องจากสามารถลดความเสี่ยงในเงินทุนของเจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ และการนำเงินกู้ยืมมาเป็นเงินทุนจะทำให้ผลตอบแทนที่ต่ำ เนื่องจากส่วนเกินจากอัตราลงทุนหักกับดอกเบี้ยที่ต้องชำระคือกำไรของกิจการนั่นเอง งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร DA โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561), วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), อังศุมาลี อูสาใจ (2563), อภิญญา มาศ ชมภู (2563), และ รุวัยดา สมภักดี (2564) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ DA คำนวณจาก

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

1.1.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) เป็นการคำนวณระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถึงเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินกิจการนั้นมาจากหนี้สินเป็นอัตราส่วนเท่าใดหากเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์สูง หมายความว่ากิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินหรือมีการกู้ยืมบุคคลภายนอก จะบ่งบอกว่ากิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงิน งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร DE โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555), Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556), FEBRIA NALURITA (2558), ARIANA WIDJI PANGESTY (2559), FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559), Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561), โชติรัตน์ พัชอุตมเจริญ (2561), ชนนี่ ยิงนิรันดร์ (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563), อภิญญา มาศ ชมภู (2563), ศรากรณ์ หนูศักดิ์ (2564) และ รุวัยดา สมภักดี (2564) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ DE คำนวณจาก

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สิน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

## 1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

1.2.1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร CAP โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา Sami RM MUSALLAM (2561), ภัคจิรา ไกรไทย (2561), ชนนี่ ยิงนิรันดร์ (2561), จิราพร เหง้าดา (2562), ธนากร หมั่นแก้ว (2562), ญาดาฐิตา ระเด่นอาหมัด (2562), อุทัยวรรณ เพชรา (2562), ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล (2562), พิพัฒน์ สร้อยทอง (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) และ รุวัยดา สมภักดี (2564) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ CAP คำนวณจาก

$$\begin{aligned} \text{อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)} \\ = \frac{\text{ราคาหุ้นปลายงวด} - \text{ราคาหุ้นต้นงวด}}{\text{ราคาหุ้นต้นงวด}} \end{aligned}$$

1.2.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลกับราคาหุ้นในปัจจุบัน แสดงให้เห็นว่าจะได้รับเงินปันผล งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร DY โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น FEBRIA NALURITA (2558), Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561), วาสนา ปัญญารัตนกุล (2561), จิราภรณ์ สีทอง (2562), สมเกียรติ ไพโรจน์

(2562), ร้อยตรี ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562), ประภาพร กิจดำรงธรรม (2563), อังศุมาลี อุสาใจ (2563), อภิญญา มาศ ชมภู (2563) และ รุวิดา สมภักดี (2564) วัดค่าตัวแปรโดยใช้ DY คำนวณจาก

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

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

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

1. **ตัวแปรอิสระ** ประกอบด้วย 2 กลุ่ม คือ

1. ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS)

2. ความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

โดยตัวแปรอิสระทั้งสองกลุ่มได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในระหว่างปี พุทธศักราช 2562 ถึง พุทธศักราช 2564

1. อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) แสดงถึงการวัดหรือประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้มากน้อยเพียงใด

2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการกำหนดราคาสินค้า ว่าสัดส่วนรายได้จากการขายหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการผลิต การตลาด และค่าจ้างเป็นที่เหมาะสมหรือไม่

3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมรวม (ROA) ประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ให้เกิดผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด

4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะของเจ้าของกิจการจะได้รับ

5. กำไรต่อหุ้น (EPS) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและสามารถแสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการถือหุ้นหนึ่งหุ้นของกิจการ

6. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่กิจการมีส่วนใหญ่มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือมาจากทุนของกิจการเอง

7. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและสามารถแสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการถือหุ้นของกิจการ

**ตัวแปรตาม** คือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ มีสองรูปแบบได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) และอัตราเงินปันผลตอบแทน ข้อมูลในส่วนของตัวแปรตามนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลการมีอยู่จริง โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในระหว่างปี พุทธศักราช 2562 ถึง พุทธศักราช 2564

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) (CAP) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) ของหลักทรัพย์ปีปัจจุบันและปีที่ผ่านมาเปรียบเทียบกับราคาปิด (Close) ของวันสิ้นสุดในปีที่ผ่านมา

2. อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลกับราคาหุ้นในปัจจุบัน แสดงให้เห็นว่าจะได้รับเงินปันผล

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับงบการเงินที่แสดงถึงกลุ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) และกลุ่มความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) โดยวัดค่าความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรตามดังนี้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) (CAP) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เมื่อได้ข้อมูลแล้วจะนำมาทำการประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ดังนี้

3.4.1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้เพื่อการพรรณนาหรืออธิบายลักษณะเบื้องต้น ให้ทราบถึงลักษณะทั่วไปของข้อมูล โดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติทั่วไปประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) เพื่อหาค่าความถี่ และการกระจายของข้อมูล ว่าแต่ละข้อมูลนั้นมีค่าที่ห่างกันมากน้อยเพียงใด

3.4.2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) และกลุ่มความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE), อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) และ โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

เกณฑ์การแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถมีความหมาย 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 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) (CAP) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)(CAP) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการดังนี้



$$CAP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 \text{it} + \beta_4 GPM_{it} + \beta_5 NPM_{it} \\ + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 EPS_{it} + \epsilon$$

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ) สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นรูปแบบสมการดังนี้

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 \text{it} + \beta_4 GPM_{it} + \beta_5 NPM_{it} \\ + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 EPS_{it} + \epsilon$$

เมื่อ

$DA_{it}$	คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ ของบริษัท i ในปี t
$DE_{it}$	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปี t
$\text{it}$	คือ ของบริษัท i ในปี t
$GPM_{it}$	คือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ของบริษัท i ในปี t
$NPM_{it}$	คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปี t
$ROA_{it}$	คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปี t
$ROE_{it}$	คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปี t
$EPS_{it}$	คือ กำไรต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
$CAP_{it}$	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัท i ในปี t
$DY_{it}$	คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท i ในปี t
$\beta_0$	คือ ค่าคงที่
$\beta_{1-9}$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 9
$\epsilon$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบไปด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) และอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend yield) ดำเนินการวิจัยโดยการวิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิโดยใช้ข้อมูลทางการเงิน ซึ่งได้จากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต จากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระบบ SETSMART จำนวน 120 บริษัท ในระหว่างปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี และนำข้อมูลมาประมวลผล และวิเคราะห์ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งการวิเคราะห์จะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.3 การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis)

#### 4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ในส่วนนี้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามในภาพรวม ซึ่งเป็นข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 120 บริษัท รวมจำนวน 360 ตัวอย่าง ระหว่างปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) ของความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) และ

ความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) และอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	N	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Std. Deviation)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	360	-69.81	78.96	24.18	16.39
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	360	-141.60	82.93	1.24	25.57
อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม	360	-41.56	24.13	3.93	7.11
อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	360	-70.26	45.75	3.49	14.71
กำไรต่อหุ้น	360	-3.65	57.16	0.87	4.66
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์	360	0.00	2.36	0.52	0.25
อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	360	0.00	10.13	1.38	1.26

จากการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ( $\bar{X}$ ) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ของความสามารถในการทำกำไร ดังที่ปรากฏในตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาจากตัวแปรอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562-2564 โดยแสดงอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -69.81 ค่าสูงสุดเท่ากับ 78.96 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 24.18 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 16.39

ตัวแปรอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -141.60 ค่าสูงสุดเท่ากับ 82.93 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 1.24 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 25.57

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -41.56 ค่าสูงสุดเท่ากับ 24.13 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 3.93 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 7.11

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -70.26 ค่าสูงสุดเท่ากับ 45.75 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 3.49 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 14.71

ตัวแปรกำไรต่อหุ้น (EPS) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.65 ค่าสูงสุดเท่ากับ 57.16 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 0.87 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 4.6

สำหรับความสามารถในการชำระหนี้ เมื่อพิจารณาจากตัวแปร อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562-2564 โดยแสดงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.36 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 0.52 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 0.25

ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 10.13 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 1.38 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 1.26

### ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม

ตัวแปร	N	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Std. Deviation)
อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา หลักทรัพย์	360	-0.71	13.50	0.15	0.90
อัตราการจ่ายเงินปัน ผลตอบแทน	360	0.00	42.07	3.23	4.43

จากการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ( $\bar{X}$ ) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ดังที่ปรากฏในตารางที่ 3 เมื่อพิจารณาจากตัวแปรอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562-2564 โดยแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.71 ค่าสูงสุด

เท่ากับ 13.50 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 0.15 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 0.90  
 ตัวแปรอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (DY) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุด  
 เท่ากับ 42.07 มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) เท่ากับ 3.23 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 4.43

## 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000) ซึ่งจากการทดสอบแสดงผลในตารางที่ 4.3 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

	GPM	NPM	ROA	ROE	EPS	DA	DE
GPM	1						
NPM	0.41**	1					
ROA	0.39**	0.61**	1				
ROE	0.38**	0.63**	0.91**	1			
EPS	-0.01	0.90	0.20**	0.23**	1		
DA	-0.81	-0.68	-0.11*	-0.10	0.28	1	
DE	-0.11*	-0.13*	-0.16*	-0.23*	0.03	0.59*	1

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

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

จากตารางที่ 4 เมื่อพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) พบว่า จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กำไรต่อหุ้น (Earning Per

Share) และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) สามารถวิเคราะห์ผลได้ โดยพบว่า

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.41 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.39 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.38 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.11 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.61 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างสูง

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.63 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างสูง

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.13 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.91 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) กับกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.2 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) กับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.11 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.16 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กับกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.23 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.23 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.59 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ทั้งนี้ จากผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระทั้งหมดเกิดความสัมพันธ์กันเองในระดับต่ำถึงระดับสูง ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดอยู่ระหว่าง -0.81 ถึง 0.91 ซึ่งส่วนใหญ่ไม่น้อยกว่า 0.08 นั่นคือตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง ทั้งนี้ผลการวิจัยพบว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถือว่าตัวแปรอิสระคู่นั้นมีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากมีค่ามากกว่า 0.80 พบว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถือว่าตัวแปรอิสระคู่นั้นมีความสัมพันธ์กันสูง 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 ตัวแบบ

การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณที่มีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวแปร ซึ่งอาจเป็นไปได้ที่ตัวแปรอิสระที่มีอยู่ อาจมีความสัมพันธ์กันเองได้ ซึ่งจะส่งผลในการเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสำคัญต่อตัวแปรตาม ซึ่งจะทำให้การทดสอบในขั้นตอนถัดไป

#### 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณพบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) ไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.81 ถึง 0.91 และเมื่อทำการทดสอบอีกครั้งโดยการวิเคราะห์ ค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) ผลการวิเคราะห์สรุปได้ดังนี้

**ตารางที่ 5** แสดงผลการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
GPM	0.79	1.26
NPM	0.56	1.78
ROA	0.16	6.16
ROE	0.15	6.49
EPS	0.93	1.07
DA	0.63	1.58
DE	0.59	1.68

จากตารางที่ 5 แสดงผลการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF ของความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On



Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณหรือไม่ ค่า Tolerance ควรมีค่าน้อยกว่า 0.10 และ ค่า VIF ควรมีค่ามากกว่า 10 ขึ้นไป แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเกิดปัญหา Multicollinearity และ จากตารางที่ 4.4 พบว่า มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.15 และสูงสุดเท่ากับ 0.93 และมีค่า VIF ต่ำสุดเท่ากับ 1.07 และสูงสุดเท่ากับ 6.49 ซึ่งผลจากการทดสอบมีค่า Tolerance มากกว่า 0.10 และค่า VIF น้อยกว่า 10 คือไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระกันเอง จึงไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 1.75 – 1.84 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.50 – 2.50 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการวิเคราะห์ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) และอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ซึ่งผู้วิจัยทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังนี้

4.3.1 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 1** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 1 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 1.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

**สมมติฐานที่ 2** ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 2 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)

ซึ่งสามารถแสดงเป็นสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

$$\text{CAP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{DA}_{it} + \beta_2 \text{DE}_{it} + \beta_3 \text{it} + \beta_4 \text{GPM}_{it} + \beta_5 \text{NPM}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{ROE}_{it} + \beta_8 \text{EPS}_{it} + \varepsilon$$

**ตารางที่ 6** แสดงผลลัพธ์ค่าสถิติตารางสรุปตัวแบบ (Model summary) ของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	F Change	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.288 <sup>a</sup>	.083	.065	4.556	.000	1.750

a. Predictors: (Constant), GPM, MPM, ROA, ROE, EPS, DA, DE

b. Dependent Variable: CAP

จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากตารางที่ 4.5 พบว่า ตัวแปรอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Auto Correlation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.750 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 และเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสู่สมการถดถอย พบว่า

ตามตัวแบบที่ 1 แสดงค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F Change) เท่ากับ 4.556 และมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (P-value ของ F Change) เท่ากับ .000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (sig. = 0.000 < 0.01) หมายความว่า มีผลอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงสามารถนำตัวแปรอิสระเข้าสู่สมการถดถอยพหุคูณได้ ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R Square) มีค่าเท่ากับ .083 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ซึ่งประกอบด้วย ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 8.30 ( $R^2=0.083$ ) ที่เหลืออีกร้อยละ 91.70 เป็นผลมาจากตัวแปรหรือปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา

**ตารางที่ 7** แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0.346	0.134		2.579	0.010		
GPM	-0.005	0.003	0.002	0.031	0.975	0.792	1.263
NPM	-0.011	0.002	-0.322	-4.726	0.000	0.561	1.782
ROA	-0.021	0.016	-0.167	-1.321	0.187	0.162	6.158
ROE	0.022	0.008	0.362	2.782	0.006	0.154	6.486
EPS	-0.009	0.010	-0.044	-0.841	0.401	0.933	1.072
DA	-0.515	0.226	-0.146	-2.282	0.023	0.633	1.580
DE	0.069	0.047	-0.097	1.460	0.145	0.594	1.684
Durbin-Watson			1.750				
R Square			0.083				

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \*ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและ  
ความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 1** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลง  
ของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ  
ก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ  
อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย  
คะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.005 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน  
มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.031  
โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.975 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  
0.05 (Sig = 0.975 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการ  
เปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 1.1**

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรา  
การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน  
ปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.011 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน  
มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.322 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ  
-4.726 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ  
ที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับอัตราการ  
เปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึง **สนับสนุน สมมติฐาน  
งานวิจัยที่ 1.2**

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มี  
ความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) พบว่า  
ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.021 ค่า  
สัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.167  
ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.321 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.187 ซึ่ง  
มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.187 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วน  
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมี  
นัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 1.3**

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์  
เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์

ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.022 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.362 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.782 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.006 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึง **สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.4**

สมมติฐานที่ 1.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.009 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.044 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.841 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.401 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.401 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า กำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.5**

**สมมติฐานที่ 2** ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.515 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.146 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.282 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.023 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.023 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึง **สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 2.1**

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.069 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.097 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.460 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.145 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.145 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ

ส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 2.2**

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

4.3.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 3** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 3 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 3.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

**สมมติฐานที่ 4** ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ 4 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

ซึ่งสามารถแสดงเป็นสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 \text{it} + \beta_4 GPM_{it} + \beta_5 NPM_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 EPS_{it} + \epsilon$$

**ตารางที่ 8** แสดงผลลัพธ์ค่าสถิติตารางสรุปตัวแบบ (Model summary) ของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	F Change	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.316a	.100	.082	5.594	.000	1.837

a. Predictors: (Constant), GPM, MPM, ROA, ROE, EPS, DA, DE

b. Dependent Variable: DY

จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากตารางที่ 8 พบว่า ตัวแปรอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Auto Correlation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.837 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 และเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสู่สมการถดถอย พบว่า

ตามตัวแบบที่ 1 แสดงค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F Change) เท่ากับ 5.594 และมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (P-value ของ F Change) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (sig. = 0.000 < 0.01) หมายความว่า มีผลอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงสามารถนำตัวแปรอิสระเข้าสมการถดถอยพหุคูณได้ ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.100 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ซึ่งประกอบด้วย ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 10.0 ( $R^2=0.10$ ) ที่เหลืออีกร้อยละ 90.00 เป็นผลมาจากตัวแปรหรือปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา

**ตารางที่ 9** แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.313	0.656		5.047	0.000		
GPM	-0.005	0.015	0.000	-0.001	0.999	0.792	1.263
NPM	0.008	0.012	0.047	0.691	0.490	0.561	1.782
ROA	-0.081	0.078	-0.130	-1.039	0.299	0.162	6.158
ROE	0.121	0.039	0.404	3.134	0.002	0.154	6.486
EPS	-0.023	0.050	-0.025	-0.469	0.639	0.933	1.072
DA	-0.433	1.104	-0.025	-0.392	0.696	0.633	1.580
DE	0.036	0.230	0.010	0.157	0.875	0.594	1.684
Durbin-Watson			1.837				
R Square			0.100				

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \*ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)

**สมมติฐานที่ 3** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.005 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.001 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.999 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.999 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 3.1**

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.008 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.047 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.691 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.490 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.490 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 3.2**

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.081 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.130 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.039 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.299 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.299 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 3.3**

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.121 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.404 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.134 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.002 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึง **สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 3.4**

สมมติฐานที่ 3.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ  $-0.023$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ  $-0.025$  ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ  $-0.469$  โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ  $0.639$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  (Sig =  $0.639 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า กำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 3.5**

**สมมติฐานที่ 4** ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ  $-0.433$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ  $-0.025$  ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ  $-0.392$  โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ  $0.696$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  (Sig =  $0.000 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ  $0.05$  ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 4.1**

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ  $0.036$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ  $0.010$  ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ  $0.157$  โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ Sig. เท่ากับ  $0.875$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  (Sig =  $0.875 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ  $0.01$  ดังนั้นจึง **ไม่สนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 4.2**

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อส่วนที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อส่วน

#### ตารางที่ 10 แสดงผลสรุปการทดสอบตามสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
<b>สมมติฐานที่ 1</b> ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)	มีความสัมพันธ์แต่ ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)	ไม่สนับสนุน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
<b>สมมติฐานที่ 2</b> ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)	มีความสัมพันธ์แต่ ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss)	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 3</b> ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.5 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 4</b> ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่ม	

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield)	ไม่สนับสนุน

## บทที่ 5

### สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาวิจัย เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบไปด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) และอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลทางการเงินของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)) และ SET Market Analysis and Reporting Tool ([www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)) ตั้งแต่ปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี จากกลุ่มตัวอย่าง 120 บริษัท รวมข้อมูลทั้งสิ้น 360 ข้อมูล โดยไม่รวมบริษัทที่ข้อมูลด้านงบการเงินไม่ตรงตามเงื่อนไขหรือไม่ครบถ้วน และไม่รวมถึงกิจการหรือบริษัทที่มีการแก้ไขหรือมีเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี หรือมีรอบระยะเวลาสำหรับการปิดงบการเงินที่ไม่ตรงวันที่ 31 ธันวาคมของปี และไม่รวมกิจการหรือบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนไม่ถึง 3 ปี บริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหรือเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีการวิเคราะห์ผลแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

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

## 5.1 สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการศึกษาวิจัยตามวัตถุประสงค์ได้ ดังนี้

### 5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามในภาพรวม ซึ่งเป็นข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 120 บริษัท รวมจำนวน 360 ตัวอย่าง ระหว่างปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

ความสามารถในการทำกำไรเมื่อพิจารณาจากตัวแปร อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562-2564 โดยแสดงอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -69.81 ค่าสูงสุดเท่ากับ 78.96 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 24.18 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 16.39 อัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -141.60 ค่าสูงสุดเท่ากับ 82.93 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.24 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 25.57 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -41.56 ค่าสูงสุดเท่ากับ 24.13 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.93 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 7.11 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -70.26 ค่าสูงสุดเท่ากับ 45.75 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.49 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 14.71 กำไรต่อหุ้น อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.65 ค่าสูงสุดเท่ากับ 57.16 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.87 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.6 แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อบริษัทสามารถทำกำไรได้มากและผู้ถือหุ้นก็จะมีโอกาสที่ได้รับผลตอบแทน แต่ในบางกรณีกำไรสุทธิไม่ได้สูงแต่ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าที่ต่ำก็สามารถทำ

ให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นสูงขึ้นได้เช่นกัน ดังนั้น ควรพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินอื่นประกอบด้วย ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการกระจายตัวไม่สูงมากนัก ซึ่งสังเกตได้จากค่าเฉลี่ย

ความสามารถในการชำระหนี้ เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562-2564 โดยแสดงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.36 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.52 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.25 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 10.13 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.38 และ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.26 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังอยู่ในค่าเฉลี่ยที่ไม่สูงมากนัก ทั้งในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสังเกตได้จากค่าเฉลี่ย

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.71 ค่าสูงสุดเท่ากับ 13.50 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.15 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.90 อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 42.07 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.23 และ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.43 ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และ อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มีการปรับขึ้นเล็กน้อย ซึ่งผู้วิจัยคาดว่าเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 2019 ซึ่งภาครัฐมีการออกมาตรการควบคุมการระบาด ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) ทั้งนี้พบว่าแม้มีผลกระทบดังกล่าว แต่บริษัทยังคงมีการจ่ายเงินปันผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งสังเกตได้จากค่าเฉลี่ย

### 5.1.2 สรุปผลของการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Field, 2000) จากผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระ



ทั้งหมดเกิดความสัมพันธ์กันเองในระดับต่ำถึงระดับสูง ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดอยู่ระหว่าง  $-0.81$  ถึง  $0.91$  ซึ่งส่วนใหญ่น้อยกว่า  $0.08$  นั่นคือตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง ทั้งนี้ผลการวิจัยพบว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถือว่าตัวแปรอิสระคู่นี้มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากมีค่ามากกว่า  $0.80$  พบว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถือว่าตัวแปรอิสระคู่นี้มีความสัมพันธ์กันสูง 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 ซึ่ง ทำการทดสอบผลการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF ของความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) และความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณหรือไม่ ค่า Tolerance ควรมีค่าน้อยกว่า  $0.10$  และ ค่า VIF ควรมีค่ามากกว่า  $10$  ขึ้นไป แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเกิดปัญหา Multicollinearity และ จากตารางที่ 4.4 พบว่า มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ  $0.15$  และสูงสุดเท่ากับ  $0.93$  และมีค่า VIF ต่ำสุดเท่ากับ  $1.07$  และสูงสุดเท่ากับ  $6.49$  ซึ่งผลจากการทดสอบมีค่า Tolerance มากกว่า  $0.10$  และค่า VIF น้อยกว่า  $10$  คือไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระกันเอง จึงไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง  $1.75 - 1.84$  ซึ่งอยู่ระหว่าง  $1.50 - 2.50$  ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

### 5.1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ แต่ อัตราส่วนกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ กำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งอาจจะเป็นไปได้ว่า เนื่องจากบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้น อาจจะเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 2019 ซึ่งภาครัฐมีการออกมาตรการควบคุมการระบาด ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย , 2563) หรือปัจจัยอื่นๆ ทั้งภาวะเศรษฐกิจ และงบการเงินเป็นเพียงการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงทางการเงินในแต่ละช่วงเวลาเท่านั้น

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อาจเนื่องจากการมีหนี้สูงหรือหนี้ต่ำนั้น ต้องพิจารณาข้อมูลอื่นๆ ประกอบ เช่น การมีหนี้สินสูงนั้นกิจการอยู่ในช่วงกำลังขยายหรือพัฒนาธุรกิจอยู่ หรือหากหนี้สินต่ำก็อาจจะหมายความว่าธุรกิจอยู่ในสถานะคงที่แล้ว ดังนั้นข้อมูลในส่วนนี้จึงต้องใช้การวิเคราะห์ หรือพิจารณาเรื่อง ปัจจัยอื่นๆ ประกอบไปด้วย

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญ แต่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ กำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจจะเป็นไปได้ว่า เนื่องจากบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น อาจจะเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 2019 ซึ่งภาครัฐมีการออกมาตรการควบคุมการระบดส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) ซึ่งส่งผลกระทบต่อคนข้างมีผลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจส่งผลให้การวิจัยที่ได้ อาจมีการบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

ความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ 0.05 อาจเนื่องจากการมีหนี้สูงหรือหนี้ต่ำนั้น ต้องพิจารณาข้อมูลอื่นๆ ประกอบ เช่น การมีหนี้สินสูงนั้นกิจการอยู่ในช่วงกำลังขยายหรือพัฒนาธุรกิจอยู่ หรือหากหนี้สินต่ำก็อาจจะหมายความว่าธุรกิจอยู่ในสภาวะคงที่แล้ว ดังนั้นข้อมูลในส่วนนี้จึงต้องใช้การวิเคราะห์ หรือพิจารณาเรื่อง ปัจจัยอื่นๆ ประกอบร่วมด้วย

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและ ความสามารถในการชำระหนี้ กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการวิเคราะห์จากกลุ่มตัวอย่างพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้อง กับผลงานวิจัยของ ชนนิ ยั่งยืนธร (2561) ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าการที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

อัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ลดลงส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เหง้าดา (2562) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้นอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และงานวิจัยของ อุทัยวรรณ เพชรา (2562) พบว่าอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินนั้นเป็นเพียงการแสดงถึงการนำตัวเลขที่แสดงอยู่ในงบการเงิน มาคำนวณหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราจ่ายปันผลต่อส่วนของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์จากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายปันผลต่อส่วนที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราการจ่ายปันผลต่อส่วนเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับ จิราพร เหง้าดา (2562), ศรารณ หนูศักดิ์(2564), ภาณุพงศ์ ตรีสกุลพงษ์ (2563) ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลต่อส่วน สอดคล้องกับงานวิจัยของ

ชมพู (2563) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้นอัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร ลดลงมากเมื่อเทียบกับปี 2561 ซึ่งผู้วิจัยคาดการณ์ว่าผลกระทบของโควิด-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจของไทยหดตัวรุนแรง โดยปี 2563 หดตัวถึงร้อยละ 6.2 ขณะที่สถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทยในปี 2562 ขยายตัวร้อยละ 2.2 ชะลอตัวลงจากร้อยละ 4.2 ในปีก่อนหน้า โดยเป็นผลมาจากการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจโลก อันเนื่องมาจากมาตรการกีดกันทางการค้าของประเทศเศรษฐกิจหลักโดยเฉพาะสหรัฐฯ และจีน และในปี 2563-2564 เกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงเศรษฐกิจไทย (TODAY/Writer , 2565) โดยชี้ชัดได้จาก ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ ที่มีค่าลดลงอย่างเห็นได้ชัด

### 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนซึ่งมีจำนวน 120 บริษัท โดยอายุและขนาดของกิจการอาจจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ข้อมูลทางการเงินนั้นมีความผันผวนกันอย่างมีนัยสำคัญ และ อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือธุรกิจอื่น จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่นได้

2. ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ พุทธศักราช 2562-2564 ซึ่งอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากช่วงเวลาที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษานั้นระบบเศรษฐกิจ ยังอยู่ระหว่างเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือ covid-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก จึงอาจส่งผลกระทบต่อตัวแปร จึงเป็นข้อจำกัดด้านเขตของข้อมูล

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะที่ได้จากผลการศึกษา

1. การศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้เป็นตัวแปรอิสระ ในการประเมินผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณาตัวแปรอิสระอื่น ๆ หากตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการประเมินอัตรากำไรหรือขาดทุนจาก

ผลตอบแทนของราคาเปลี่ยนแปลง และอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

2. การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษา ในบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกลุ่มตัวอย่างเพียงกลุ่มเดียว ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างอื่นๆ หรือ กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่มีความแตกต่างกันในระดับของการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ให้กับนักลงทุน เพื่อสะท้อนผลที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนด้านการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

## 2. ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

1. การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตครอบคลุมเฉพาะกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีแนวโน้มที่จะขยายตลาดและเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นทุกปี ดังนั้นผลการศึกษาก็ไม่สามารถอธิบายได้ครอบคลุมในอุตสาหกรรมอื่นได้

2. งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาในช่วงเวลาระหว่างการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ดังนั้นอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และ ความสามารถในการชำระหนี้ อาจได้รับผลกระทบต่อตัวแปรอิสระทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

## 3. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งถัดไป

1. การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น

2. การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตครอบคลุมเฉพาะกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาข้อมูลในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น เพื่อให้การวิจัยนั้นมีประโยชน์มากขึ้น

## บรรณานุกรม

- กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน, สืบค้นเมื่อ 12 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์: <https://bsc.dip.go.th/th/category/financial-accounting/fs-analyse-financial-ratio-content>
- จิราพร เหง้าคา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค. ในการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จิราภรณ์ สีทอง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ชนนี ยิ่งนิรันดร์ และทรงวิทย์ เจริญกิจธนาภ. (2562). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและ โลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. วารสารวิชาการนวัตกรรมสื่อสารสังคม. คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ.
- โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก. ในการค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัยกลุ่มวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ญาดาลิตา ระเด่นอาหมัด. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ของบริษัทในหมวดธุรกิจก่อสร้าง(CONS) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธิ์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- ดวงใจ สิงห์ศักดิ์ตระกูล. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท ในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ในการค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). **ประวัติและบทบาท**. สืบค้นเมื่อ 1 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์ : [https://www.set.or.th/th/about/overview/history\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **คู่มือ (Manual Guides)**. สืบค้นเมื่อ 22 ตุลาคม 2565, จากเว็บไซต์ : [http://www.set.or.th./th/market/files/SET\\_Formula\\_Glossary\\_Jun 2015.pdf](http://www.set.or.th./th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jun 2015.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์**. สืบค้นเมื่อ 20 ตุลาคม 2565, จากเว็บไซต์ : [https://www.set.or.th/th/products/index/setindex\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน**. สืบค้นเมื่อ 2 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์ : [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content04.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf)
- ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). **แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2565-2567: ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง**. สืบค้นเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์ : <https://www.krungsri.com/th/research/industry/industry-outlook/Construction-Construction-Materials/Construction-Contractors/IO/Construction-Contractor-2022>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. **รายงานแนวโน้มธุรกิจ BUSINESS OUTLOOK REPORT. ไตรมาสที่ 1/2565**. สืบค้นเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์ <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/BLP/BlpTH22Q1.pdf>.
- ธนากร หมั่นแก้ว. (2562). **ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค**. ในการค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผล** ตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ ระดับปริญญาโท สาขาวิชาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.



- ประภาพร กิจดำรงธรรม. (2563). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถที่จะชำระหนี้ของ  
บริษัทและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ไทย ในการค้นคว้าอิสระ คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี, มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจาก  
หลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). ในการค้นคว้าอิสระ หลักสูตร  
ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ภักจจิรา ไกรไทย. (2561). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตรา  
ผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะ  
วิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- มูลนิธิประเมินค่านายหน้าแห่งประเทศไทย (องค์กรสาธารณประโยชน์). อสังหาริมทรัพย์เรื่องสำคัญของ  
ชีวิต. สืบค้นเมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน 2565 จากเว็บไซต์ :  
[https://www.thaiappraisal.org/thai/market/market\\_view.php?strquery=market273.htm](https://www.thaiappraisal.org/thai/market/market_view.php?strquery=market273.htm)
- รุยดา สมภักดี. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรและการบริหารหนี้สินกับ  
ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน  
การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ร้อยตรี ธีรพงษ์กรรณิกา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตรา  
เงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี,  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ สุนิสา ชูชื่น. (2556). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย. วารสารวิชาการ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 33(1), 451-454.

- วาสนา ปัญญารัตนกุล. (2561). ปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ศราภรณ์ หนูศักดิ์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศุภพร คำเครื่อง. (2563). ความสัมพันธ์เชิงบวกของสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์. สถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยปี 2565 เข้าสู่ช่วงฟื้นตัวดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ สืบค้นเมื่อ 2 พฤศจิกายน 2565 จากเว็บไซต์ <https://www.thaigov.go.th/news/contents/details/51698>.
- สมเกียรติ ไทโรจน์. (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- หลักทรัพย์บัวหลวง. อ่างงบการเงินให้เป็น วิเคราะห์หุ้นด้วย Financial Indicator, สืบค้นเมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2565.
- อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อังศุมาลี อูสาใจ. (2563). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์. ในการค้นคว้าอิสระ สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อุทัยวรรณ เพชรธา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ในการค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

## BIBLIOGRAPHY

- ANKITA CHANDANI, AMANPREET KAUR AHUJA. (2017) **IMPACT OF EPS AND DPS ON STOCK PRICE: A STUDY OF SELECTED PUBLIC SECTOR BANKS OF INDIA**. MBA Program, Prestige Institute of Management, Gwalior. P. 111, 119.
- ARIANA WIDJI PANGESTY. (2016) **Assessment of Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Share and Margin of Profit as Stock Prediction in Consumer Product Companies in Indonesia**. The faculty of business, President University. P. ii, iv, 65 - 66.
- Febriela Sirait Sylvia Veronica Siregar. (2014). **Dividend payment and earnings Quality: evidence from Indonesia**. International Journal of Accounting and Information Management. Vol. 22 Issue 2 pp. 103 – 117
- FITRI, REMBULAN R., HOSEN, MUHAMAD N. & MUHARI, SYAFAAT. (2016). **Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index**. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. Vol. 6. No. 2. April 2016. pp. 87–97.
- 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.
- Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan. (2015) **THE EFFECT OF EARNINGS PER SHARE (EPS) & RETURN ON EQUITY (ROE) ON STOCK PRICE OF BANKING COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) 2010-2014**. Faculty of Economics and Business International Business Administration (IBA) Program Sam Ratulangi University Manado. P. 1086, 1093
- MUSALLAM, S. (2011). **Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns**. Eurasian Journal of Business and Economics, Vol.11(21), 101-116.
- PARSIAN, HOSEIN & KOLOUKHI, AMIR S. (2013). **A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange**. Management Science Letters 4 2014. pp. 63-70.

- PUSPITANINGTYAS, ZARH & KURNIAWAN, AGUNG W. **HOW GOOD THE FINANCIAL RATIOS IN DETERMINING THE DIVIDEND YIELD.** Airlangga Accounting International Conference & Doctoral Colloquium 2012. pp. 1-9
- Sukhija, S. (2014). **An Explicit Model on Fundamental Factors Affecting Stock Prices of BSE Listed Companies in India: An Inter Industry Approach.** European Journal of Business and Management, Vol.6 (No.37). 196-202. Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.736.2780&rep=rep1&type=pdf>.
- WIWI IDAWATI, ADITIO WAHYUDI. (2015) **The Effect of Return on Assets and Earnings per Share and Dividends per Share on Stock Price of Publicly Listed Banks in Jordan.** Indonesia College of Economic. P. 79, 90.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัท จากกลุ่มตัวอย่าง

## รายชื่อบริษัท จากกลุ่มตัวอย่าง

## รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 120 บริษัท

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	A	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
2	A5	บริษัท แอสเซท ไฟว์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
3	ALL	บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
4	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
5	AMATAV	บริษัท อมตะ วิเอ็น จำกัด (มหาชน)
6	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
7	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
8	APCS	บริษัท เอเชีย พรซิชั่น จำกัด (มหาชน)
9	AQ	บริษัท เอคว เอสเตท จำกัด (มหาชน)
10	ARIN	บริษัท อรินสิริ แลนด์ จำกัด (มหาชน)
11	ARROW	บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
12	AWC	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)
13	BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
14	BKD	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
15	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
16	BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
17	BSM	บริษัท บีวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
18	BTW	บริษัท บีที เวลธ์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
19	CAZ	บริษัท ซี เอ แซด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
20	CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
21	CGD	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
22	CHEWA	บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
23	CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
24	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
25	CMC	บริษัท เจ้าพระยามหานคร จำกัด (มหาชน)
26	CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
27	COTTO	บริษัท เอสซีจี เซรามิกส์ จำกัด (มหาชน)
28	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
29	CRD	บริษัท เชียงใหม่ริมดอย จำกัด (มหาชน)
30	DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
31	DCON	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
32	DIMET	บริษัท ไดเมท (สยาม) จำกัด (มหาชน)
33	DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
34	EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)
35	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
36	ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)
37	EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
38	FLOYD	บริษัท ฟลอยด์ จำกัด (มหาชน)
39	FPT	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
40	GEL	บริษัท เจนเนอร์ล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
41	GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
42	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
43	J	บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
44	JAK	บริษัท จักรไพศาล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
45	JCK	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
46	K	บริษัท คิงส์แมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
47	KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
48	KUN	บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน)



ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
49	LALIN	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
50	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
51	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
52	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
53	META	บริษัท เมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
54	MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
55	MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
56	NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)
57	NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
58	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
59	NVD	บริษัท เนอวานา ไดอิจัล จำกัด (มหาชน)
60	NWR	บริษัท เนวาร์ตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
61	ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
62	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
63	PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
64	PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
65	POLAR	บริษัท โพลาริส แคปิตัล จำกัด (มหาชน)
66	PPP	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
67	PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
68	PREB	บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน)
69	PRECHA	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)
70	PROUD	บริษัท พราว เรียว เอสเตท จำกัด (มหาชน)
71	PSG	บริษัท พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
72	PSH	บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
73	PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
74	Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
75	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
76	RABBIT	บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
77	RICHY	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)
78	RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
79	ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
80	RT	บริษัท ไรท์ทันเน็ลลิง จำกัด (มหาชน)
81	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
82	SA	บริษัท ซามิส แอสเสท จำกัด (มหาชน)
83	SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
84	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
85	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
86	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
87	SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
88	SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
89	SENA	บริษัท เสนาตีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
90	SENAJ	บริษัท เสนา เจ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
91	SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
92	SK	บริษัท ศิรกร จำกัด (มหาชน)
93	SKN	บริษัท ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
94	SMART	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
95	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
96	SQ	บริษัท สหกลอิกวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
97	SSS	บริษัท สตาร์ สิทธิ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
98	STC	บริษัท เอสทีซี คอนกรีตโปรดักท์ จำกัด (มหาชน)
99	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
100	STI	บริษัท สโตนเฮ็นจ์ อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
101	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
102	SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
103	TAPAC	บริษัท ทาพาก๊อ จำกัด (มหาชน)
104	TASCO	บริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
105	TEAMG	บริษัท ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
106	THANA	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
107	TITLE	บริษัท รัมโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
108	TOA	บริษัท ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
109	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
110	TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
111	TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
112	TRITN	บริษัท ไทรทัน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
113	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
114	UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
115	UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
116	UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
117	VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
118	WGE	บริษัท เวล เกรด เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
119	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
120	WIJK	บริษัท วิค จำกัด (มหาชน)

## ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ



		GPM	NPM	ROA	ROE	EPS	DA	DE
EPS	Pearson Correlation	-.001	.090	.203**	.227**	1	.028	.025
	Sig. (2-tailed)	.987	.087	.000	.000		.592	.630
	N	360	360	360	360	360	360	360
DA	Pearson Correlation	-.081	-.068	-.112*	-.100	.028	1	.592**
	Sig. (2-tailed)	.125	.200	.034	.057	.592		.000
	N	360	360	360	360	360	360	360
DE	Pearson Correlation	-.106*	-.134*	-.156**	-.230**	.025	.592**	1
	Sig. (2-tailed)	.045	.011	.003	.000	.630	.000	
	N	360	360	360	360	360	360	360

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital gain or loss) (CAP)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.288a	.083	.065	.86714	1.750

a. Predictors: (Constant), GPM, MPM, ROA, ROE, EPS, DA, DE

b. Dependent Variable: CAP

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.981	7	3.426	4.556	.000 <sup>b</sup>
	Residual	264.683	352	.752		
	Total	288.663	359			

a. Dependent Variable: CAP

b. Predictors: (Constant), DE, EPS, GPM, NPM, DA, ROA, ROE

Coefficients<sup>a</sup>

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0.346	0.134		2.579	0.010		
GPM	-0.005	0.003	0.002	0.031	0.975	0.792	1.263
NPM	-0.011	0.002	-0.322	-4.726	0.000	0.561	1.782
ROA	-0.021	0.016	-0.167	-1.321	0.187	0.162	6.158
ROE	0.022	0.008	0.362	2.782	0.006	0.154	6.486
EPS	-0.009	0.010	-0.044	-0.841	0.401	0.933	1.072
DA	-0.515	0.226	-0.146	-2.282	0.023	0.633	1.580
DE	0.069	0.047	-0.097	1.460	0.145	0.594	1.684

a. Dependent Variable: CAP

#### 4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ความสามารถในการทำกำไรและ ความสามารถในการชำระหนี้กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (DY)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.316a	.100	.082	4.23933	1.837

a Predictors: (Constant), GPM, MPM, ROA, ROE, EPS, DA, DE

b. Dependent Variable: DY

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	703.719	7	100.531	5.594	.000 <sup>b</sup>
	Residual	6326.107	352	17.972		
	Total	7029.825	359			

a. Dependent Variable: DY

b. Predictors: (Constant), DE, EPS, GPM, NPM, DA, ROA, ROE

Coefficients<sup>a</sup>

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.313	0.656		5.047	0.000		
GPM	-0.005	0.015	0.000	-0.001	0.999	0.792	1.263
NPM	0.008	0.012	0.047	0.691	0.490	0.561	1.782
ROA	-0.081	0.078	-0.130	-1.039	0.299	0.162	6.158
ROE	0.121	0.039	0.404	3.134	0.002	0.154	6.486
EPS	-0.023	0.050	-0.025	-0.469	0.639	0.933	1.072
DA	-0.433	1.104	-0.025	-0.392	0.696	0.633	1.580
DE	0.036	0.230	0.010	0.157	0.875	0.594	1.684

a. Dependent Variable: DY



## ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-นามสกุล	นางสาวศิริวรรณ มโนรณพานิช
วัน เดือน ปีเกิด	2 ตุลาคม พ.ศ.2524
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	พุทธศักราช 2548 ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	ผู้จัดการส่วนบริหารสินเชื่อ ฝ่ายบัญชีและการเงิน บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	162/19 หมู่ 7 ตำบลหนองปลาหมอ อำเภอหนองแค จังหวัดสระบุรี 18140