

# ความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพคล่อง และการวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## The Relationship between the Liquidity Ratios and Measure of profitability with Expected Return of the Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand.

ปริญปรัชญ์ บัวคำ, พรนภา ปุณริบูรณ์, อุษา จันทร์เจริญ, กฤษฎา แซ่แท้, จิรายุ ดันเสถียร, ปฐมเทพ ไชยศล, สุภาพรณ ยางธิสาร, ทับทิม ทุมรี<sup>1</sup>, อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์,<sup>2</sup>

Purinpatch Buakham, Pronnapa Punriboon, Usa Janjaroen, Kritsada Zatem, Jirayu Tansathien, Patomthap Chaiyusol, Supaphan Yangtisan, Thapthim Toomaree,<sup>1</sup> Apisak Jaerlasukon<sup>2</sup>

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพคล่องและการวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 379 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งการวัดสภาพคล่อง การวัดความสามารถในการทำกำไรได้ถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวังผลการวิจัย พบว่า 1) อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน 3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวัง

**คำสำคัญ :** การวัดสภาพคล่อง, การวัดความสามารถในการทำกำไร, ผลตอบแทนที่คาดหวัง, บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>1</sup> นิสิตหลักสูตรปริญญาตรีหลักสูตรบัญชีบัณฑิต, คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติจังหวัดสกลนคร

<sup>2</sup> อาจารย์,คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติจังหวัดสกลนคร

<sup>1</sup> Bachelor Degree Student of Accountancy Program, Financial and Accounting Department Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University Chalermphrakiat Sakhonnakhon Province Campus.

<sup>2</sup> Lecturer, Financial and Accounting Department Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University Chalermphrakiat Sakhonnakhon Province Campus.

## Abstract

The objective of this research is to assess the relationship between the liquidity of profitability and expected Return of the Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand using samples from 379 listed companies. Statistics used for data analysis were correlation analysis and multiple regression analysis, liquidity ratios and measure of profitability have been designates as the independent variable that have positive relationship effects on expected return. The results revealed the following findings : Financial Ratio GPM, OPM, ROA have positive effects on Expected Return

**Keywords:** liquidity ratios, measure of profitability, expected return, the listed companies on the stock exchange of Thailand.

## บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของผู้ระดมทุนและนักลงทุนและเป็นตัวกลางในการระดมเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนเพื่อจัดสรรเงินทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุนทั้งในภาครัฐและภาคเอกชนทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นสิ่งจูงใจที่สำคัญทำให้ผู้มีเงินออมสนใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้นโดยผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบของกำไรและเงินปันผล (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์, 2554)

ในปัจจุบันนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เริ่มมีความหลากหลายและให้ความสนใจกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนมีจำนวนสูงกว่าการออมเงินผ่านสถาบันการเงิน (ชาราทิพย์ สิริจินดา, 2553) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเสมือนเครื่องมือในการวางแผน การจัดการและควบคุมทางด้านบัญชีและการเงินได้เป็นอย่างดี (เฉลิมขวัญ คุรุทนต์, 2551)

จากการทบทวนวรรณกรรมมีนักวิชาการได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้มากมาย อาทิ บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ พบว่า การลงทุนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง ในรูปของเงินปันผลจึงทำให้ราคาในตลาดเคลื่อนไหวอย่างมีประสิทธิภาพ อริษา สุรัสโม (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินสามารถทางการเงินสามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุน เฉลิมขวัญ คุรุทนต์ (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วนมีความสัมพันธ์ทั้งทางลบและทางบวกกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน HPR อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อธิการ แรมวิโรจน์ (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อความสัมพันธ์ทางบวกกับราคา ในขณะที่บริษัทในหมวดพลังงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยในการตัดสินใจสำหรับการพิจารณาการลงทุนของนักลงทุนเพื่อเปรียบเทียบรายการต่างๆในงบการเงินทำให้ผู้ประกอบการและนักลงทุนทราบถึงผลการดำเนินงานฐานะการเงินทั้งในอดีต ปัจจุบันและในอนาคตเพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) เพื่อพิจารณาการลงทุนของนักลงทุนในการเปรียบเทียบรายการต่างๆ ในงบการเงินและจัดทำให้ผู้ประกอบการและนักลงทุนได้ทราบว่าธุรกิจมีฐานะทางการเงินนโยบาย และผลการดำเนินงานทั้งในอดีตและปัจจุบันประสบความสำเร็จมากน้อยเพียงใด ยังช่วยให้ผู้ประกอบการตัดสินใจเพื่อให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากที่สุด

## คำถามในการวิจัย

จากสภาพปัญหาและความจำเป็นดังกล่าว ผู้วิจัยจึงกำหนดคำถามการวิจัยไว้ ดังนี้

1. ปัจจัยใดของการวัดสภาพคล่องที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ปัจจัยใดของการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการวัดสภาพคล่อง ที่มีต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ที่มีต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท

## เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานของการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมมีนักวิชาการได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพคล่องและการวัดความสามารถในการทำกำไร ที่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังดังนี้

Mills and Yamamura (1998) ได้ทำการศึกษาคำนวณอัตราส่วนกระแสเงินสดขึ้นมาใหม่ด้วยการใช้ประโยชน์จากรายการในงบกระแสเงินสดซึ่งเกี่ยวข้องกับการประเมินสภาพคล่องเพื่อใช้ทดสอบความสามารถในการจ่ายหนี้สินระยะสั้นของกิจการ จำนวน 4 อัตราส่วน และการวิเคราะห์การดำเนินงานต่อเนื่อง จำนวน 8 อัตราส่วน พบว่าแนวคิดของอัตราส่วนกระแสเงินสดน่าจะถูกนำมาใช้เพื่อวิเคราะห์เกี่ยวกับประสิทธิภาพกับการดำเนินงานภายในองค์กรมากกว่าที่จะนำไปเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจภายนอกดังเช่นอัตราส่วนทั่วไป

Giaconino and Mielke (1993) ได้ศึกษาและจำแนกประเภทอัตราส่วนกระแสเงินสด ออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนความเพียงพอและอัตราส่วนประสิทธิภาพ โดยทั้งสองประเภทมีวัตถุประสงค์การใช้ที่แตกต่างกัน ประเภทแรก เป็นอัตราส่วนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อวัดความเพียงพอของกระแสเงินสดต่อรายการต่าง ๆ ในงบแสดงฐานะทางการเงินเป็นหลักมีจำนวน 6 อัตราส่วนอัตราส่วนประเภทที่สองเป็นอัตราส่วนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อ

วัดประสิทธิภาพของกระแสเงินสดที่มีต่อการดำเนินงานของกิจการ จำนวน 3 อัตราส่วน พบว่ากระแสเงินสดเป็นส่วนสำคัญสำหรับภาวะวิกฤตอัตราส่วนทั้ง 2 ประเภท ซึ่งเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสะท้อนข้อมูลภายในของธุรกิจอย่างแท้จริง

Sloan (1996) ได้ทำการศึกษาถึงราคาหลักทรัพย์ว่าจะสะท้อนข้อมูลของกระแสเงินสดและรายการคงค้างเกี่ยวกับกำไรในอนาคตหรือไม่ โดยทำการตรวจสอบ รายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นส่วนประกอบของกำไรในปัจจุบันในการประเมินกำไรในอนาคตและกำหนดสมมติฐานไว้ว่ากำไรจากกระแสเงินสดเป็นกำไรที่ยั่งยืนกว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างอย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาพบว่า ส่วนประกอบของกำไรตามเกณฑ์คงค้างจะมีเสถียรภาพต่ำกว่ากำไรที่มีส่วนประกอบของกระแสเงินสด แต่ความแตกต่างนี้ไม่กระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นในการลงทุนระยะยาวนักลงทุนควรพิจารณากิจการที่มีรายการคงค้างต่ำและถ้าระดับของรายการคงค้างอยู่ในช่วงร้อยละ 10 สามารถบ่งบอกได้ว่ากิจการมีการจัดทำรายงานทางการเงินตามหลักความระมัดระวังซึ่งเป็นพื้นฐานของกำไรที่มีคุณภาพ

Abdelghany (2005) ได้ทำการศึกษาเรื่องการวัดคุณภาพการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) จำนวน 90 บริษัท โดยในการศึกษานี้ใช้วิธีการวัดคุณภาพกำไร 3 ตัวแบบคือ วิธีการวัดคุณภาพกำไรของ Penman (2001) ซึ่งใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ในการวัดคุณภาพกำไร วิธีของ Leuz et al. (2003) ซึ่งใช้ผลของการนำเอาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเป็นเกณฑ์ในการวัดคุณภาพกำไร ในการสรุปผลนั้นจะสรุปจากผลที่ได้ของทั้ง 3 ตัวแบบ หากบริษัทใดมีคุณภาพกำไรสูงหรือต่ำครบทั้ง 3 ตัวแบบ

ก็จะถือว่าได้คำตอบที่ชัดเจนแต่หากผลการศึกษพบว่าบริษัทใดมีคำตอบในแต่ละรูปแบบไม่ตรงกัน ผู้วิจัยแนะนำให้ใช้วิธีการวิเคราะห์และหลักฐานอื่นในการวัดคุณภาพกำไร การศึกษาพบว่าการวัดคุณภาพกำไรนั้นไม่ควรใช้เทคนิคในการวิเคราะห์เพียงแบบเดียวเพราะผลที่ออกมาในแต่ละแบบอาจให้ผลที่ไม่เหมือนกัน ผู้วิจัยได้แนะนำว่านักลงทุนควรใช้วิธีการวัดคุณภาพกำไรในหลายๆ รูปแบบเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

อรรถชัย เตชะลปนรัตน์ (2548) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับคุณลักษณะกลุ่มอุตสาหกรรม ได้เก็บข้อมูลจาก SETSMART (2545-2547) จำนวน 118 หลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 3 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ทดสอบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการพบว่า (ROE) ของสองกลุ่มอุตสาหกรรมไม่แตกต่างกัน เกิดจากการที่เงินทุน และกำไรสุทธิของสองกลุ่มอุตสาหกรรมไม่แตกต่างกัน ส่วน ROA และ DE ของสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน โดยคุณลักษณะของกลุ่มธุรกิจทางการเงินนั้น DEBT ของธุรกิจการเงินจำเป็นต้องรักษาดุลบัญชีและบริหารเงิน สภาพคล่องให้เพียงพออยู่ตลอดเวลา ส่วนคุณลักษณะของกลุ่มธุรกิจบริการประกอบด้วยธุรกิจหลากหลาย รวมทั้งธุรกิจหมวดการแพทย์ โดยส่วนใหญ่ใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในเรื่องเกี่ยวกับเทคโนโลยี ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ อีกทั้งการจ้างบุคลากรสามารถกำหนดราคาตามที่ต้องการได้ สรุปว่าความแตกต่างและไม่แตกต่างกันของอัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นนั้นมีสาเหตุมาจากความคล้ายคลึงและความแตกต่างกันของคุณลักษณะของแต่ละอุตสาหกรรม

ณัฐนันท์ กุลจิรัฐติกาล (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับ

ความสามารถในการทำกำไรในขนาดของธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นระยะเวลาไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2546 - ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2549 รวมทั้งสิ้น 15 ไตรมาส โดยตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนกระแสเงินสด ณ ไตรมาสปัจจุบัน ใช้อัตราส่วนกระแสเงินสด 5 ประเภท ได้แก่ 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/หนี้สินรวม 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/รายได้รวม 3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย 4) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/กำไรสุทธิ 5) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/รายจ่ายฝ่ายทุน และตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไรในขนาดของไตรมาสหน้า ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในขนาด (ROA) โดยนำอัตราส่วนที่คำนวณได้มาวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดแต่ละประเภทกับความความสามารถในการทำกำไรในขนาด พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์กับ (ROA) ในขนาดมากที่สุดรองลงมาอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ในระดับนัยมากคือ 0.184, 0.114 และ 0.042 ตามลำดับ

สมมุติฐานการวิจัยที่ 1 : อัตราส่วนเงินหมุนเวียน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานการวิจัยที่ 2 : อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานการวิจัยที่ 3 : อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของ

บริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานการวิจัยที่ 4 : อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานการวิจัยที่ 5 : อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานการวิจัยที่ 6 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## วิธีการดำเนินงานวิจัย

### 1. กระบวนการและวิธีการเลือกประชากร

ในกระบวนการเลือกประชากรสำหรับการวิจัยนั้น ประชากร (Population) ที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 379 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่แล้ว ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยฐานข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้จะได้จากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ (Setsmart) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งแฟ้มข้อมูลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จากข้อมูลจากงบการเงิน ในปี 2557

### 2. ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2557 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกอบ

ด้วยหมวดธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากงบการเงินของกิจการในกลุ่มดังกล่าวมีการจัดประเภทรายการที่แตกต่างไป

### 3. การวัดคุณลักษณะของตัวแปร

การวัดสภาพคล่อง หมายถึง การวัดความสามารถของธุรกิจในการเปลี่ยนสภาพสินทรัพย์ให้เป็นเงินสดเพื่อนำไปชำระหนี้ระยะสั้นโดยสามารถคำนวณได้จาก

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน หมายถึง อัตราส่วนระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียน และ หนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายความว่ากิจการมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนทำให้อาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้นได้

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

โดยสามารถคำนวณได้จาก

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของกิจการอีกประเภทหนึ่งแสดงความสามารถที่กิจการจะนำสินทรัพย์หมุนเวียนที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว มาจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นได้ทันเวลาหรือไม่

$$QR = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

การวัดความสามารถในการทำกำไร หมายถึง การวัดความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดได้มากขึ้นหรือลดลง โดยอัตราผลตอบแทนที่สูงโดยสามารถคำนวณได้จาก

อัตรากำไรขั้นต้น หมายถึง การวัดความสามารถให้ทราบว่ากิจการมีกำไรเป็นร้อยละเท่าใดของยอดขาย ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น

$$GPM = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

โดยสามารถคำนวณได้จาก

อัตรากำไรจากการดำเนินงานแสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการขายของบริษัท ในการทำกำไรหลังจากหักต้นทุนสินค้าและหักค่าใช้จ่ายรวม ผลลัพธ์ยิ่งสูงยิ่งดี

$$OPM = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ขายสุทธิ}}$$

โดยสามารถคำนวณได้จาก

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปแบบกำไรให้กับธุรกิจมากหรือน้อยอย่างไรบางครั้งเรียกอัตราส่วนนี้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment หรือ ROI)

$$ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

โดยสามารถคำนวณได้จาก

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) หรือ ROE เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนที่แสดงให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด

$$ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

### 3. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สำหรับการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพคล่อง และการวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเขียนเป็นสมการ ดังนี้

$$\text{สมการ } NPM = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 QR + \beta_3 GPM + \beta_4 OPM + \beta_5 ROA + \beta_6 ROE$$



เมื่อ NPM แทน อัตรากำไรสุทธิ	OPM แทน อัตรากำไรจากการดำเนินงาน
CR แทน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	ROA แทน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
QR แทน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว	ROE แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
GPM แทน อัตรากำไรขั้นต้น	

## ผลการศึกษาและการอภิปรายผล

**ตาราง 1** การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของการวัดสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร โดยรวมที่มีต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	NPM	CR	QR	GPM	OPM	ROA	ROE	Tolerance	VIF
$\bar{X}$	3.81	3.98	2.41	23.23	6.65	5.36	6.72		
S.D.	24.249	17.798	13.990	19.060	53.337	10.029	53.821		
<b>NPM</b>	-	-0.352	-0.344	0.483	0.380	0.614	0.311		
<b>CR</b>	-0.352*	-	0.924	-0.136	-0.157	-0.157	-0.037	0.144	6.959
<b>QR</b>	-0.344*	0.924	-	-0.106	-0.161	-0.152	-0.035	0.145	6.887
<b>GPM</b>	0.483	-0.136*	-0.106*	-	0.090	0.378	0.214	0.850	1.177
<b>OPM</b>	0.380	-0.157*	-0.161*	0.090	-	0.274	0.137	0.909	1.100
<b>ROA</b>	0.614	-0.175*	-0.152*	0.378	0.274	-	0.583	0.551	1.814
<b>ROE</b>	0.311	-0.037*	-0.035*	0.214	0.138	0.583	-	0.655	1.527

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 1 พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละด้าน ของตัวแปรอิสระ มีค่าตั้งแต่ 1.100 – 6.959 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันซึ่งอาจเกิดเป็นปัญหา ค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความ Multicollinearity ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบ สัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ปรากฏว่า ค่า VIF Multicollinearity (Black, 2006 : 585)

**ตาราง 2** การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณโดยใช้ตัวแปรตามเป็นการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระ	ผลตอบแทนที่คาดหวัง		t	p-value
	สัมประสิทธิ์	ความคลาดเคลื่อน		
	ถดถอย	มาตรฐาน		
ค่าคงที่	-9.795	1.402	-6.988	0.000*
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (QR)	-0.058	0.125	-0.463	0.644
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (CR)	-0.305	0.159	-1.924	0.055
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	0.360	0.048	7.474	0.000*
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)	0.093	0.017	5.584	0.000*
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	1.069	0.114	9.414	0.000*
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.019	0.019	-0.992	0.322
F = 75.109    p = 0.000Adj R <sup>2</sup> = 0.541				

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 2 พบว่า 1) การวัดสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตรากำไรขั้นต้น ด้านอัตรากำไรจากการดำเนินงาน และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 3 ตัว ได้แก่ 1) อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และ 3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีผลต่อผลตอบแทนสูง ทำให้กิจการมีผลตอบแทนที่คาดหวังสูงด้วย จะส่งผลต่อนักลงทุนที่นำไปใช้ประเมิน ประสิทธิภาพในการลงทุน เป็นตัวสนับสนุนความสามารถในการดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรให้แกกิจการได้ เมื่อนำมาพิจารณาในภาพรวมแล้วนักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทั้ง 3 อัตราส่วน ในการพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุน นำมาเป็นปัจจัยหลักในการพิจารณาตัดสินใจที่จะเข้าร่วมลงทุนในกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของอริษา สุรัสวดี (2554 : บทคัดย่อ) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ 1 บริษัท โดยอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์ (2557 : บทคัดย่อ) พบว่ากลุ่มบริษัทที่เลือกใช้นโยบายการวัดมูลค่าสินค้านำค่าเฉลี่ยด้วยวิธีช้ำก่อนออกก่อน ส่งผลให้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) สอดคล้องกับงานวิจัยของแก้วมณี อภิรัมย์ และ กนกศักดิ์ สุววัฒนสินธิ์ (2555 : บทคัดย่อ) พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 แสดงให้เห็นว่า

นักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทยสามารถใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่นำลงทุน

## ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต และประโยชน์ของการวิจัย

### 1. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การวิจัยครั้งนี้ผู้สนใจสามารถนำไปเป็นแนวทางในการศึกษาวิจัยเพิ่มเติมและเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจของนักลงทุนในด้านการวัดสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมถึงควรศึกษาการวัดสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์แยกกลุ่มอุตสาหกรรมหรือศึกษาแยกรายบริษัท หากผู้สนใจต้องการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบอื่นๆ เช่นการวิเคราะห์แบบโพรบิทและลอจิสติกส์นอกเหนือจากที่ได้ทำการศึกษาไว้ จะส่งผลให้ได้ผลการวิจัยในอนาคตที่ดีและมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

### 2. ประโยชน์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้สามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลที่สำคัญสำหรับนักลงทุนเพื่อประโยชน์ในการพิจารณาในการลงทุน ส่งผลให้นักลงทุนทราบถึงผลการดำเนินงานของกิจการและนโยบาย สามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานทั้งในอดีตและปัจจุบัน เพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล



## สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการวัดสภาพคล่องและการวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 379 บริษัท พบว่าอัตราส่วนทางการเงิน มี 3 อัตราส่วน ได้แก่ 1) อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานและ 3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมี 3 อัตราส่วน ได้แก่ 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จด

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัยแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทยสามารถใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงในงบการเงินเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าจะลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล

## กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงไปได้โดยได้รับความสนับสนุน และคำแนะนำจากคณาจารย์ภาควิชาการเงินและบัญชี คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติจังหวัดสกลนคร

## เอกสารอ้างอิง

- แก้วมณี อุทิมรัมย์ และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. ค้นเมื่อ 9 พฤศจิกายน 2558, จาก : <http://www.spu.ac.th/account/files/2014/01/บทความวิชาการของคุณแก้วมณี.pdf>.
- แก้วมณี อุทิมรัมย์ และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). ค้นเมื่อ 9 พฤศจิกายน 2558, จาก : <http://www.human.bru.ac.th/rom/images/120257/title7.pdf>.
- ณัฐสุภา จิวติวานนท์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของธุรกิจหมวดการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ 5 ตุลาคม 2558, จาก : [http://research.psu.ac.th/~rdi/research\\_journal/journal/journalRdi\\_14-2th.pdf](http://research.psu.ac.th/~rdi/research_journal/journal/journalRdi_14-2th.pdf).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. ค้นเมื่อ 3 ตุลาคม 2558, จาก : <http://www.set.or.th/set/commonslookup.do>.
- ธชวิน โอจรัสพร. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าส่วนเพิ่มทางเศรษฐกิจ. ค้นเมื่อ 9 พฤศจิกายน 2558, จาก : [http://archive.lib.cmu.ac.th/full/T/2555/mba40655ct\\_ch2.pdf](http://archive.lib.cmu.ac.th/full/T/2555/mba40655ct_ch2.pdf).
- พรทิพา ขาวสะอาด. (2550). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ 7 กันยายน 2558, จาก : [http://www.east.spu.ac.th/journal/booksearch/upload/253-P29-34\\_porntiwa.pdf](http://www.east.spu.ac.th/journal/booksearch/upload/253-P29-34_porntiwa.pdf).
- วรุณกร ยิ่งดำรง. (2554). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดธุรกิจการเกษตร. ค้นเมื่อ 5 ตุลาคม 2558, จาก: <http://eprints.utcc.ac.th/219/1/219fulltext.pdf>.
- Abdelghany, Khaled ElMoatasem. (2005). *Measuring the Quality of Earning*. Managerial Auditing Journal.
- Sloan, R. G. (1996). *Do stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings*. The Accounting Review 71, 289-315.