

# ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวัง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Effects of Ratios Finance on Expected Return of the Listed Companies on Stock Exchange of Thailand.

กัญญาณัฐ ถินถาวร, ณัจจุลลักษณ์ จันทร์มาลา, นภาพร สอนสมนึก, บุษดี โคตรพรหม,  
อรอนงค์ วงศ์เครือสร, ชนินทร สันติไกลวิณิช, ภาณุ พักแก้ว, ภัคพิไล บุญภาพ,<sup>1</sup>  
อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์<sup>2</sup>

Kanyanat Thinthawon, Nachthalak Chunmala, Napaporn Sornsomnuek,  
Budsadee Khotprom, Onanong Wongkruason, Chanintorn Santiklaiwinit,  
Pakpilai Boonphap, Panu Fakkaew<sup>1</sup>, Apisak Jaerlasukon<sup>2</sup>

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 460 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน ได้ถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน ผลการวิจัย พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

**คำสำคัญ :** อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์, อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน, บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>1</sup> นิสิตระดับปริญญาตรี หลักสูตรบัญชีบัณฑิต, 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 ChalemphrakiatSakhonnakhon Province Campus.

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

## Abstract

The objective of this research is to assess the Effects of Ratios Finance on Expected Return of the Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand. Sampling from 460 listed companies. Statistics used for data analysis were multiple correlation analysis and multiple regression analysis. Ratios finance has been designated as the independent was regarded as independent variable that have relationships and positive effects on expected return. The results revealed the following findings : Operating Profit Margin have relationships and positive effects on expected return.

**Keywords:** Return On Investment, Total Assets Turnover, Debt to Equity ratio, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Companies on The Stock Exchange of Thailand.

## บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นสถาบันในตลาดทุน ที่จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและเพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศทำให้มีผู้ประกอบการจำนวนมากที่ต้องการขยายกิจการนำหลักทรัพย์ของตนเองเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนโดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยและเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนต้องมีเครื่องมือที่จะช่วยให้ทราบผลการดำเนินงานของกิจการ นั่นคือ การวิเคราะห์งบการเงินซึ่งเป็นตัวช่วยในการประเมินความสามารถของกิจการในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระบุถึงประโยชน์ของการวิเคราะห์งบการเงินในเทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินของ

บริษัทจดทะเบียนว่าปัจจัยหนึ่งส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นคือ ผลประกอบการของกิจการยิ่งกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงโอกาสที่ราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวเพิ่มสูงขึ้นตาม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

ดังนั้น การวิเคราะห์งบการเงินในอนาคตของกิจการ จึงนับเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ใช้พยากรณ์การทำกำไรในอนาคตของกิจการนั้นๆว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงเนื่องจากข้อมูลทางการเงินซึ่งใช้ในการเงินเป็นข้อมูลสำคัญที่สะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงิน ความมั่นคงและผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งทำให้การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และข้อมูลที่แม่นยำ ซึ่งการวิเคราะห์งบการเงินดังกล่าวมีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเฉลิมขวัญ ครุขานุญยงค์, (2551) ได้กล่าวว่าการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเสมือนเครื่องมือในการวางแผน การจัดการ และการควบคุมทางด้านงบการเงินและการเงินได้เป็นอย่างดีในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์จะพิจารณาจากการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินได้แก่ อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพคล่องอัตราส่วนแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานอัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพหนี้สินอัตราส่วนแสดงถึงการวัดความ

สามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนแสดงมูลค่าทางการตลาด โดยมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของ (อริกา แรมวีโรจน์ และวาสนา เวทยประสิทธิ์ (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารและหมวดพลังงาน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในหมวดพลังงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ Dwi, Mulyono and Rahfiani (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตที่จดทะเบียนในตลาดอินโดนีเซียพบว่าอัตราส่วนกำไรจากยอดขายและมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนแต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนและการหมุนเวียนของสินทรัพย์ Christie Florou and Constantinos (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกรีซ พบว่า อัตราส่วนมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามราคาตลาดต่อมูลค่าของเจ้าของตามบัญชีมีความสัมพันธ์ทางบวกแต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์จำเป็นต้องใช้วิธีการวิเคราะห์ที่สำคัญวิธีหนึ่งคือ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์หุ้นโดยมีลำดับขั้นตอนจากการวิเคราะห์เศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท โดยการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่นำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตซึ่งในปัจจุบันปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์

การวิเคราะห์งบการเงินถือเป็นส่วนหนึ่งของ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากข้อมูลทางการเงินบัญชีในงบการเงินเป็น ข้อมูลที่สำคัญที่สะท้อนถึงฐานะการเงิน ความมั่นคง และผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้ศึกษาจึงได้มีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากเห็นว่าข้อมูลที่ได้จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินนั้นเป็นข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินและน่าจะเป็นข้อมูลที่มีความสัมพันธ์และมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยทำการศึกษาในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาจะสามารถใช้เป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน

### คำถามในการวิจัย

จากสภาพปัญหาและความจำเป็นดังกล่าว ผู้วิจัยจึงกำหนดคำถามการวิจัยไว้ ดังนี้

ปัจจัยใดของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อวิเคราะห์ อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานของการวิจัย

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) (เริงรักจำปาเงิน, 2544)

กิจการสามารถนำอัตราส่วนทางการเงินมาใช้ในการเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทน

ของกิจการต่างๆ เพื่อช่วยผู้ลงทุนและเจ้าหน้าที่ทำการตัดสินใจลงทุนและตัดสินใจให้สินเชื่ออัตราส่วนทางการเงินสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะของกิจการไม่ว่าจะเป็นลักษณะเชิงเศรษฐกิจกลยุทธ์ในการแข่งขันของกิจการรวมถึงลักษณะการดำเนินการลงทุนและการจัดหาเงินซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของกิจการอัตราส่วนทางการเงินมีมากมายหลายชนิดแต่อัตราส่วนที่จัดทำขึ้นเพื่อช่วยในการประเมินงบการเงินและใช้ในการคาดการณ์สภาวะในอนาคตของบริษัท มีอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ 5 ด้านดังนี้

1. อัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (Liquidity Ratio) สามารถวัดได้จากอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญดังนี้

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

2. อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) เป็นอัตราส่วนในการวัดประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินทรัพย์ประกอบไปด้วยอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

2.1 อัตราการหมุนสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover)

2.2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover)

2.3 อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า (Account Payable Turnover)

2.4 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover)

2.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover)

3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการก่อหนี้ระยะยาวและพิจารณาสัดส่วนหนี้สินต่อโครงสร้างของเงินทุนว่ามีความสามารถ

ชำระดอกเบี้ยและเงินกู้ได้หรือไม่ ประกอบไปด้วยอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset Ratios)

3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratios)

3.3 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Times Interest Earned : TIE)

4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทใช้วัดขีดความสามารถของฝ่ายบริหารว่าในรอบปีที่ผ่านมาบริหารงานมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใดประกอบไปด้วยอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

4.1 กำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

4.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA)

4.3 อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

5. อัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Value Ratio) เป็นอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นสามัญกับกำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เพื่อเป็นดัชนีชี้ให้เห็นมุมมองของนักลงทุนต่อผลดำเนินงานที่ผ่านมาและแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคตผ่านราคาหุ้นสามัญ ประกอบด้วยอัตราส่วนดังนี้

5.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price/Earnings Ratios: P/E)

5.2 อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดต่อหุ้น (Price/Cash Flow Ratio)

5.3 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to Book Value Ratio)

แนวคิดผลตอบแทนจากการลงทุนมีองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่

1. อัตราผลตอบแทน (Yield) คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างเวลาการลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผลหรือ

ดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น

2. กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) คือผลประโยชน์ซึ่งผู้ถือหุ้นสามัญอาจจะได้จากการขายหุ้นได้ในราคาที่สูงกว่าราคาที่ซื้อเข้ามาเกินจากราคาหุ้นนี้ก็คือกำไรจากการขายหุ้นสามัญซึ่งจัดว่าเป็นรายได้อีกทางหนึ่งซึ่งจะได้รับการถือหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตาม การถือหุ้นสามัญอาจทำให้เกิดขาดทุนส่วนทุน (Capital Loss) ได้ถ้าราคาขายต่ำกว่าราคาซื้อ

อัตราผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งคือ ผลรวมจากผลตอบแทนของกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

อัตราผลตอบแทนรวมคำนวณได้จากเงินสดที่ได้รับระหว่างงวดบวกการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แต่การลงทุนทุกประเภทย่อมมีค่าใช้จ่ายซึ่งได้แก่ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการลงทุน และค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องจ่ายดังนั้นนักลงทุนควรคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุน (Net Return) ซึ่งเป็นผลต่างของผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนสุทธิเท่ากับผลตอบแทนรวมบวกค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการลงทุน

โดยทั่วไปผลตอบแทนจากการลงทุน มักจะแสดงออกมาในรูปของร้อยละโดยเปรียบเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักจะคำนวณต่อระยะเวลา 1 ปีจะเรียกรวมๆ ว่า "อัตราผลตอบแทน" ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญหรืออาจเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ต่อไป อย่างไรก็ตามการคำนวณอัตราผลตอบแทน ต้องวัดดังกล่าวไม่จำเป็นว่าผู้ลงทุนต้องมีการขายหลักทรัพย์ออกไปจริง (กรณี Long Position) หรือไม่จำเป็นที่ผู้ลงทุนต้องซื้อหลักทรัพย์เพื่อคืนจริง (กรณี Short Position) อัตราผล

ตอบแทนของการลงทุนใดๆ คำนวณจากการเปรียบเทียบผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวดในรูปร้อยละ

การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญโดยปกติการคำนวณกำไรจากการขายหลักทรัพย์สามารถคำนวณได้จากราคาที่ขายได้หักด้วยราคาที่ซื้อเข้ามา อย่างไรก็ตามในการศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนโดยทั่วไปในการซื้อขายหลักทรัพย์ผลตอบแทนที่ได้รับจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่และเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์สามารถใช้การคำนวณ

สมมุติฐานการวิจัยที่ 1 : อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมุติฐานการวิจัยที่ 2 : อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมุติฐานการวิจัยที่ 3 : อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

## วิธีการดำเนินงานวิจัย

### 1. กระบวนการและวิธีการเลือกประชากร

ในกระบวนการเลือกประชากรสำหรับการวิจัยนั้น ประชากร (Population) ที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 398 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่แล้ว ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยฐานข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้จะได้จากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ (Setsmart) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเพิ่มข้อมูลผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจาก

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จากข้อมูลจากงบการเงิน ในปี 2556

## 2. ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2556 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกอบด้วยหมวดธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากงบการเงินของกิจการในกลุ่มดังกล่าวมีการจัดประเภทรายการที่แตกต่างไป

### การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ หมายถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ ที่แสดงในรูปร้อยละ เทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ต้นงวดซึ่งจะพิจารณาเฉพาะในส่วนของผลตอบแทนจากการลงทุนได้รับจากการเปลี่ยนแปลงระดับราคาเท่านั้น โดยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ (จากอัตรากำไรสุทธิ) สามารถคำนวณได้

$$ROI = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) คือ เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด (TA) เมื่อเทียบกับยอดขาย (SALES) ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์มากเกินไปความต้องการ โดยคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Asset} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตรกำไรจากการดำเนินงาน แสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการขายของบริษัทในการทำกำไรของกิจการหลังจากหักต้นทุนสินค้าและหักค่าใช้จ่ายรวม ผลลัพธ์ยิ่งสูงยิ่งดี โดยสามารถคำนวณได้จากสูตร

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

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio : D/E) คืออัตราส่วนที่นำเอาหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่า สินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืมหรือมาจากทุนของกิจการ โดยคำนวณจากสูตร

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

## 3. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สำหรับการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณและการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณในกาทดสอบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวัง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเขียนเป็นสมการ ดังนี้

$$\text{สมการ ROI} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Asset}) + \beta_2 (\text{Debt}) + \beta_3 (\text{Operate}) + \beta_5 (\text{Exc})$$

เมื่อ	ROI	แทน	อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์
	Asset	แทน	อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม
	Debt	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	Operate	แทน	อัตรกำไรจากการดำเนินงาน
	Exc	แทน	อัตรแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ

## ผลการศึกษาและการอภิปรายผล

**ตาราง 1** การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินโดยรวมที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	ROI	ASSET	DEBT	OPERATE	VIF
$\bar{X}$	-14.74	1.97	3.13	5.15	
S.D.	323.96	8.85	43.78	77.73	
ROI	-	0.015	0.004	0.649	
ASSET	0.015*	-	0.003	0.019	1.000
DEBT	0.004*	0.003*	-	-0.004	1.000
OPERATE	0.649	0.019*	-0.004*	-	1.000

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 1 พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละด้าน มีความสัมพันธ์กันซึ่งอาจเกิดเป็นปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ปรากฏว่า ค่า VIF

ของตัวแปรอิสระอัตราส่วนทางการเงินมีค่า 1.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity (Black, 2006 : 585)

**ตาราง 2** การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณโดยใช้ตัวแปรตามเป็นการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราส่วนทางการเงิน	อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์		t	p-value
	สัมประสิทธิ์ถดถอย	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน		
ค่าคงที่	-29.01	11.86	-2.45	0.15
อัตรการหมุนเวียนสินทรัพย์(ASSET)	0.09	1.31	0.07	0.94
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DEBT)	0.05	0.26	0.19	0.85
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน(OPERATE)	2.71	0.15	18.22	0.00*

**F = 110.697 p = 0.000 Adj R<sup>2</sup> = 0.418**

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง ที่ 2 พบว่า พิจารณาค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะเห็นได้ว่าตัวแปรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.00 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของ

หลักทรัพย์ในทิศทางเชิงบวก ซึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีทำให้มีกำไรจากการดำเนินงานที่สูงส่งผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับผลงานวิจัยของงานวิจัยของ Lipe (1986) ที่พบว่ากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับอัตราผล

ตอบแทนของหลักทรัพย์หรือราคาหลักทรัพย์ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆไม่ได้มีค่านัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.94 และ 0.85 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีนัยสำคัญต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ เนื่องจากในช่วงทำการศึกษพบว่า บริษัทที่มีสินค้างเหลือที่มาก ก็จะมีอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์สูง ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นลดลงเพราะมีต้นทุนค่าเสียโอกาสเกิดขึ้น สาเหตุดังกล่าวส่งผลให้อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ไม่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

## ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

### 1. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

ในการวิจัยควรมีการใช้ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเพิ่มมากขึ้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเพียงส่วนหนึ่งที่ช่วยให้นักลงทุนนักวิเคราะห์ทราบข้อมูลเพียงส่วนหนึ่งเท่านั้น ผู้ที่สนใจควรศึกษาปัจจัยหลายประการ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง เพิ่มเติม และในการคำนวณอาจจะใช้โปรแกรม Probit และโปรแกรม Logistics

### 2. ประโยชน์ของการวิจัย

1. เพื่อให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญ ของการวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. เพื่อให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้งบการเงิน ได้แก่ นักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร ตลอดจนผู้ใช้งบการเงินอื่น เข้าใจเกี่ยวกับหนี้สิน สินทรัพย์สุทธิ ดอกเบี้ยจ่าย (ต้นทุนทางการเงิน) ในการอธิบายกำไรในอนาคตของบริษัท

3. ช่วยให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการ พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทโดยเฉพาะอย่างยิ่ง การพยากรณ์ซึ่งต้องอาศัยข้อมูลทางบัญชีจากงบการเงิน

## สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัยพบว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ในทิศทางเชิงบวก ซึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีทำให้มีกำไรจากการดำเนินงานที่สูงส่งผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีนัยสำคัญต่อการวัดผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ เนื่องจากในช่วงทำการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีสินค้างเหลือที่มาก ก็จะมีอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์สูง ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นลดลงเพราะมีต้นทุนค่าเสียโอกาสเกิดขึ้น สาเหตุดังกล่าวส่งผลให้อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ไม่มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

## กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงไปได้โดยได้รับความสนับสนุน และคำแนะนำจากคณาจารย์ภาควิชาการเงินและบัญชี คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติจังหวัดสกลนคร



## เอกสารอ้างอิง

- เฉลิมขวัญ คุรุบุญวงศ์. (2551). *การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน*. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ซีเอ็ดยูเคชั่น. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(2545). *เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน*.พิมพ์ครั้งที่3กรุงเทพมหานคร:ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- เริงรัก จำปาเงิน. (2544). *การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน*.พิมพ์ครั้งที่ 2 กรุงเทพมหานคร: บุ๊คเน็ต.
- วาสนา เวทยประสิทธิ์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวมอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อธิกา แรมวิโรจน์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวมอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและการสื่อสาร*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Christie,F.& Constantinos, C. (2010). *Key accounting value drivers that affect stock return:evidence from Greece*,Managerial Finance,36(11),921-930.
- Dwi,M.M.,&Rahfiani.K.(2009).*The effect of financial ratios.firmsizeand cash flow from operating activities in the interim report to the stock return, Chinese business*.
- Lipe, R.C (1986). *The information contained in the Components of earning*. Journal of AccountingResearch,24(3),37-64.