

●● ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่ คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Financial Ratio and Expected Rate of
Return in the Stock Exchange of Thailand ●●

ชุตินา ศรีสันติเวศน์¹, ธำรงศักดิ์ เสวตলেখ^{2,3}

Chutima Srisantivate¹, Thamrongsak Svetalekh^{2,3}

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างจำนวน 355 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการศึกษา ช่วงปี พ.ศ. 2550– พ.ศ. 2554 จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยทั้งสิ้น 1,775 ข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย 9 ตัวแปร การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้เทคนิคทางสถิติเชิงอนุมานในรูปแบบการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน(Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Correlation) ผลการศึกษาพบว่า จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงอนุมาน อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน, และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกัน ความสัมพันธ์นี้เป็นเพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

ABSTRACT

The objective of this research is to determine the direction of the relationship between financial ratios and the expected rate of return on the investment needs of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The number of samples are 355 listed companies from 2007 – 2011. The total sample size is 1,775. The total variable data are 9 variables. Apart from data descriptive statistics, Pearson Correlation and Multiple Regression Correlation will be analysed in terms of statistical techniques. The study found that the relationship between gross profit margin (GPM), net profit margin (NPM), return on asset (ROA), dividend payout (DP), return on capital employed (ROCE), earning per share (EPS) have significantly negative relationship with expected rate of return. Total asset turnover (TAT), price earnings (P/E) have significantly positive relationship with expected rate of return

Keywords : Financial Ratio, Expected Rate of Returned

¹นิสิตโครงการปริญญาโทการบัญชี (ภาคพิเศษ) คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ กรุงเทพฯ 10900

Master of Accountancy (SPECIAL PROGRAM) Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Bangkok 10900

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ กรุงเทพฯ 10900

Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Bangkok 10900

บทนำ ●●

ข้อมูลทางการเงินเป็นข้อมูลที่สำคัญรายการหนึ่งที่ผู้ใช้งบการเงินต่างให้ความสนใจ ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ช่วยให้สามารถประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขที่แสดงไว้ในงบการเงิน ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินนี้เป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนนิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ใช้ในการกำหนดตัวแปรภายในองค์กรที่กระทบต่อความเสี่ยงจากระบบของหลักทรัพย์ และใช้คาดการณ์โอกาสที่จะเกิดปัญหาทางการเงินของกิจการ ตลอดจนเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถนำมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจเพื่อให้สามารถวิเคราะห์ภาพรวมของบริษัทได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น นอกจากนี้การวิเคราะห์งบการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่เป็นตัวกำหนดราคาของหลักทรัพย์ เพื่อใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนและใช้ในการอธิบายแนวโน้มในการบริหารงานของบริษัทว่าเป็นไปในทิศทางใดในอนาคต ทำให้ทราบข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัท

อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการก็เป็นสิ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งเช่นเดียวกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งนักลงทุนส่วนใหญ่ต้องการที่จะทราบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละตัวจะได้รับผลตอบแทนประมาณเท่าไร ณ เวลานั้นๆ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนว่ามีความเหมาะสม และมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนหรือไม่ อันเป็นการช่วยให้การลงทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยมีงานวิจัยในประเทศไทยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM ในหลักทรัพย์ และศึกษาอัตราผลตอบแทนเพื่อใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงอยากศึกษาข้อมูลดังกล่าวสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อให้ นักลงทุนทั่วไปทั้งที่เริ่มลงทุนและลงทุนอยู่แล้วได้ศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนต่อไป

จากข้อมูลในอดีตพบว่า ในประเทศไทยได้มีการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไว้บ้างแล้วแต่ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาที่จำกัดอยู่เฉพาะในมุมมองด้านราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจากเหตุผลข้างต้นทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเรื่องดังกล่าว เพื่อสามารถคาดคะเนแนวโน้มตัวแปรดังกล่าวได้ว่ามีความสอดคล้องกันหรือไม่ เพื่อใช้ประกอบการคาดการณ์ก่อนการลงทุนในอนาคต และเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนที่จะทำให้การตัดสินใจถูกต้องมากยิ่งขึ้น

● วัตถุประสงค์ ●

เพื่อศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

● ประโยชน์ที่ได้รับ ●

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยคาดหวังว่าผลจากการวิจัยที่ได้รับดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. เพื่อให้ผลการศึกษานี้เป็นส่วนหนึ่งที่นักลงทุนสามารถนำมาใช้อ้างอิงในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำให้นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินในการ

วิเคราะห์หลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยมาประยุกต์กับการเงินเพื่อให้ได้ผลที่ชัดเจนขึ้น

2. ผลการศึกษาที่ได้จะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดหุ้นไทยในส่วนของส่งเสริมและพัฒนาความรู้ความเข้าใจด้านการลงทุนแก่ผู้ลงทุน ซึ่งนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จะตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น ข่าวสารต่างๆมากกว่าใช้ข้อมูลเชิงปริมาณ

● แนวคิดทฤษฎี ●

1. ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีต (time-series analysis) เป็นการวิเคราะห์เพื่อประเมินความก้าวหน้าและความถดถอยของกิจการในระยะเวลาที่ผ่านมา ซึ่งการวิเคราะห์เปรียบเทียบจะช่วยให้การประมาณการผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต หากการประมาณการอ้างอิงเฉพาะค่าเฉลี่ยในอดีตของกิจการเพียงอย่างเดียว โดยละเลยการพิจารณาถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่ผ่านมา อาจทำให้การประมาณการผิดพลาด และในการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตก็ควรนำไปเปรียบเทียบกับค่าอัตราส่วนแนวโน้มของธุรกิจและเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาเดียวกันด้วย

2. ทฤษฎีเกี่ยวกับแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (The Capital Asset Pricing Model: CAPM) เพื่ออธิบายถึงการประเมินอัตราผลตอบแทนหรือราคาหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น และเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนคาดหวัง

● ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ●

1. สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์ (2553) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผล

ตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลาที่ใช้ศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2549 – 2551 จำนวน 20 บริษัท สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษพบว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. Abadi, Fathi and Alikhani (2012) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Tehran งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 2005 – ค.ศ. 2009 เป็นระยะเวลา 5 ปี ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) และ ยอดขาย (Sale) แล้วทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษพบว่า ตัวแปรทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และยอดขาย

3. An, Bhojraj and Ng (2010) ได้ศึกษาเรื่องตราสารอนุพันธ์กับผลตอบแทนในอนาคต โดยเก็บรวบรวมข้อมูลระยะเวลา 4 ปีการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สมการถดถอยเชิงพหุในการหาความสัมพันธ์ ผลการศึกษพบว่า การรับรองของบริษัทกับการใช้บัญชีที่หลากหลายไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

● วิธีการศึกษา ●

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวนทั้งสิ้น 398 บริษัท ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มกองทุนและบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดไม่ในวันที่ 31 ธันวาคม มีทั้งหมดจำนวน 355 บริษัท รวมทั้งสิ้น 1,775 ข้อมูล ปรากฏตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง (บริษัท)	สัดส่วน (ร้อยละ)
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (กลุ่ม 1)	38	10.64
กลุ่มเทคโนโลยี (กลุ่ม 2)	36	10.08
กลุ่มทรัพยากร (กลุ่ม 3)	26	7.28
กลุ่มบริการ (กลุ่ม 4)	81	22.69
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (กลุ่ม 5)	33	9.24
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (กลุ่ม 6)	67	18.77
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (กลุ่ม 7)	74	21.30
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	355	100.00

● ตัวแปรที่ใช้การศึกษา ●

กำหนดให้ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น GPM (กำไรขั้นต้น/ขายสุทธิ), อัตราส่วนกำไรสุทธิ NPM (กำไรสุทธิ/ขายสุทธิ), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ROA (กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม TAT (ขายสุทธิ/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย), อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น D/E (หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น), อัตราการจ่ายเงินปันผล DP (เงินปันผล/กำไรสุทธิ), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน ROCE (กำไรจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวม-หนี้สินหมุนเวียน), อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น P/E (ราคาตลาดของหุ้นสามัญ/กำไรต่อหุ้น) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น EPS (กำไรสุทธิ/จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย) โดยอัตราส่วนทางการเงินแต่ละตัวคำนวณได้จากงบการเงินของบริษัท สำหรับตัวแปรตามประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังคำนวณจากทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ประเภททุน (The Capital Asset Pricing Model: CAPM) $[E(r_i) = r_f + [E(r_M) - r_f] \beta_i]$

● วิธีดำเนินการศึกษา ●

1. เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งรวบรวมได้จากแบบแสดงรายงานประจำปี 56-1 จากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ในส่วนของงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนของบริษัท รวมทั้งจากฐานข้อมูลของ eFinSmartCloud ใช้ในการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน และจากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ รวมทั้งสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้องใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ในช่วงระยะเวลา 5 ปี (พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554) (จิริตัน สังข์แก้ว: 2542)

2. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติเบื้องต้นเกี่ยวกับ

ตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้โดยนำเสนอในมุมมองต่างๆ เพื่อแสดงให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล ผู้วิจัยใช้ค่าสถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

3. การทดสอบสมมติฐาน และการใช้ค่าสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล

สมมติฐานที่ 1 : อัตราส่วนกำไรขั้นต้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 2 : อัตราส่วนกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 3 : อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 4 : อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 5 : อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 6 : อัตราการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 7 : อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 8 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 9 : อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับสมมติฐานข้างต้น ในกรณีหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวผู้วิจัยใช้วิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) (ยุทธ ไกยวรรณ: 2553) และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบความสามารถของอัตราส่วนทางการเงิน (ตัวแปรอิสระ) ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (ตัวแปรตาม) ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อสร้างแบบจำลองที่เหมาะสม โดยใช้วิธี Enter คือการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแบบโดยการพิจารณาตัวแปรว่าตัวไหนมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามบ้างแล้วนำมาสร้างตัวแบบที่เหมาะสมสำหรับแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม (กัลยา วานิชย์บัญชา:2546) สามารถแสดงในรูปแบบของสมการถดถอยได้ดังนี้

$$E(r_{it}) = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TAT_{it} + \beta_5 D/E_{it} + \beta_6 DP_{it} + \beta_7 ROCE_{it} + \beta_8 P/E_{it} + \beta_9 EPS_{it} + e$$

● ผลการศึกษาและวิจารณ์ ●

ผลการศึกษา

การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 : สถิติเชิงพรรณนา แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าสถิติ	ตัวแปร									
		E _r	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
กลุ่ม 1	ค่าเฉลี่ย	19.89	19.65	4.69	10.02	1.76	1.15	54.44	18.99	11.54	3.35
	S.D.	10.90	10.60	12.49	7.95	1.05	2.00	40.19	14.98	6.42	5.66
กลุ่ม 2	ค่าเฉลี่ย	18.31	16.87	0.54	2.81	1.57	1.83	47.16	9.50	22.00	0.78
	S.D.	11.48	11.04	27.09	17.61	1.20	2.97	54.37	27.74	53.99	1.49
กลุ่ม 3	ค่าเฉลี่ย	3.23	21.79	7.79	6.17	1.68	0.93	76.04	5.24	12.98	5.04
	S.D.	0.01	20.44	13.53	6.89	1.84	0.93	142.78	11.27	9.56	11.89
กลุ่ม 4	ค่าเฉลี่ย	13.78	28.39	3.90	4.84	2.50	1.21	43.60	-30.60	17.67	2.02
	S.D.	7.60	21.96	36.15	9.21	10.29	2.85	55.44	245.05	37.38	5.86
กลุ่ม 5	ค่าเฉลี่ย	7.16	21.84	3.09	5.21	0.96	2.07	46.06	149.04	14.42	1.80
	S.D.	2.87	18.03	10.81	5.09	0.35	6.57	28.00	783.84	13.77	2.22
กลุ่ม 6	ค่าเฉลี่ย	8.28	11.27	2.39	4.29	4.83	2.57	33.42	-2.58	13.02	1.78
	S.D.	3.25	7.91	6.94	6.17	20.50	11.6	34.69	49.52	14.99	3.55
1											
กลุ่ม 7	ค่าเฉลี่ย	16.82	25.34	0.65	4.22	1.89	2.32	36.63	1.14	12.10	0.84
	S.D.	5.16	12.92	29.01	9.69	6.47	5.43	59.86	35.18	9.59	3.06
รวมทุกกลุ่ม	ค่าเฉลี่ย	10.98	21.57	4.22	5.33	3.25	2.34	47.25	9.01	14.77	1.94
	S.D.	5.01	20.03	37.37	11.26	15.09	9.77	73.62	260.73	26.64	5.25

จากตารางที่ 2 เมื่อวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้นพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน มีทั้งค่าที่เป็นบวกและค่าที่เป็นลบ แสดงว่าบริษัทส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงทั้งสูงขึ้นและต่ำลงในแต่ละปี ความสามารถในการบริหารงานเพื่อสร้างกำไรที่ส่งผลโดยตรงกับส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นๆลงๆ เนื่องจากมีปัจจัยต่างๆที่ส่งผลกระทบต่อสภาพการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น สภาพ

เศรษฐกิจของสหรัฐที่มีผลกระทบต่อตลาดทุนโลก เป็นต้น ส่วนค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง, อัตรากำไรขั้นต้น, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม, อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น มีค่าเป็นบวก แสดงว่า บริษัทโดยส่วนใหญ่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นทั้งการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัทมาใช้ให้เกิดประโยชน์ การควบคุมต้นทุนให้

ลดต่ำลง ถ้าไรที่บริษัทได้รับจะสูงขึ้น ส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นด้วย จึงทำให้ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการมีความคาดหวังจากการลงทุนหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ถึงแม้ว่าระยะหลังบาง

บริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวลง ซึ่งถ้าเป็นเช่นนี้ อาจถือเป็นเรื่องที่ดีสำหรับนักลงทุน เนื่องจากเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้แก่นักลงทุน

● ผลการทดสอบสมมติฐาน ●

1. การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตารางที่ 3 : ตารางสรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรตาม โดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติวิธี Pearson Correlation

ตัวแปร	E _r						
	กลุ่ม1	กลุ่ม2	กลุ่ม3	กลุ่ม4	กลุ่ม5	กลุ่ม6	กลุ่ม7
GPM	×	×	×	×	×	-**	×
NPM	×	×	×	×	×	-**	×
ROA	×	-**	×	×	×	-	×
TAT	×	×	×	+	×	×	×
D/E	×	×	×	×	×	×	×
DP	×	×	×	×	×	-	×
ROCE	×	-**	×	-**	×	×	×
P/E	++	×	×	×	×	×	×
EPS	-	×	×	-	-**	-**	×

โดยที่ × แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

+ แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในทิศทางเดียวกัน

- แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในทิศทางตรงกันข้าม

** แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

จากตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมมติฐานทั้ง 9 ข้อมีดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรขั้นต้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนกำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1

2. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2

3. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 3

4. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มบริการ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 4 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 4

5. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ 5

6. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ

Pearson Correlation พบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 6 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 6

7. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มบริการ อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 7 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 7

8. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่ม

อุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 8 ส่วนกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 8

9. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 9 ส่วนกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 9

กล่าวโดยสรุปเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัวด้วยวิธี Pearson Correlation พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(TAT) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับบริษัทในกลุ่มบริการ และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อาจเนื่องมาจากบริษัทมีการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อสร้างรายได้ให้เพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงให้ความสนใจในหลักทรัพย์ทำให้ราคาตลาดของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนกำไรขั้นต้น(GPM), อัตราส่วนกำไรสุทธิ(NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA), อัตราการจ่ายเงินปันผล(DP), อัตราผล

ตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน(ROCE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญสำหรับทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อาจเนื่องมาจากบริษัทมีการวางแผนโครงการใหม่ใน

อนาคตเพื่อเพิ่มกำไรให้แก่บริษัทและเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าปัจจุบัน ทำให้ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการลงทุนนั้นเพิ่มสูงขึ้น แต่นักลงทุนเมื่อพิจารณาผลประโยชน์ประกอบการและโครงการในอนาคตของบริษัทจึงมีความมั่นใจในการเลือกลงทุน พร้อมทั้งคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตเพิ่มขึ้นขึ้น

2. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 : ตารางสรุปความสัมพันธ์ของตัวแปรในแต่ละแบบจำลองและแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติวิธี Multiple Regression Analysis

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าสถิติ	ตัวแปร									
		Constant	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
กลุ่ม 1	p-value	0.326	0.115	0.125	0.132	0.894	0.083	0.142	0.589	0.000	0.041
	B	7.663	-0.248	-0.253	0.449	-0.213	1.633	0.062	-0.072	1.062	-0.598
กลุ่ม 2	p-value	0.000	0.987	0.047	0.050	0.977	0.764	0.348	0.024	0.053	0.151
	B	22.660	0.003	0.226	-0.486	-0.046	0.308	-0.043	-0.182	-0.055	1.733
กลุ่ม 3	p-value	0.000	0.276	0.118	0.780	0.099	0.836	0.253	0.225	0.155	0.165
	B	3.240	0.000	0.001	0.000	-0.003	-0.001	0.000	-0.001	0.001	0.000
กลุ่ม 4	p-value	0.000	0.248	0.552	0.254	0.057	0.174	0.726	0.010	0.365	0.018
	B	14.943	-0.058	0.031	0.159	0.151	0.398	-0.005	-0.011	-0.038	-0.338
กลุ่ม 5	p-value	0.001	0.119	0.062	0.316	0.730	0.799	0.656	0.163	0.297	0.037
	B	6.835	0.070	-0.376	0.260	0.560	0.071	0.010	-0.004	-0.040	-0.758
กลุ่ม 6	p-value	0.000	0.105	0.796	0.653	0.833	0.925	0.163	0.928	0.037	0.000
	B	11.214	-0.112	0.033	0.066	-0.004	-0.006	-0.017	-0.001	-0.053	-0.424
กลุ่ม 7	p-value	0.000	0.086	0.055	0.517	0.640	0.589	0.667	0.278	0.652	0.606
	B	18.954	-0.100	0.115	-0.068	-0.045	0.069	0.005	-0.061	0.029	0.105

จากตารางที่ 4 เมื่อวิเคราะห์ผลการทดสอบองค์ประกอบของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดย Multiple Regression Analysis ผลการศึกษา พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน(ROCE), อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) แลกลุ่ม

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน อาจเนื่องมาจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีโครงการธุรกิจ และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานที่แตกต่างกันจึงทำให้แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินที่แตกต่างกัน สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม

ทรัพยากรและอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน อาจเนื่องมาจากปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกอื่นที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพนอกจากอัตราส่วนทางการเงินที่ได้ทำการศึกษาได้แก่ ปริมาณการผลิต ราคาผลิตภัณฑ์ อัตราแลกเปลี่ยน โครงสร้างเงินทุน คุณภาพสินทรัพย์ และประสิทธิภาพในการทำกำไรของผู้ประกอบการ เป็นต้น

● ข้อวิจารณ์ ●

ผลการศึกษาครั้งนี้ อัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่าอัตราส่วนทางการเงินแต่ละอัตราส่วนสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนได้แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์ (2553) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อัตราส่วนทางการเงินบางอัตราส่วนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นอาจเนื่องมาจากงานวิจัยใช้ข้อมูลจากงบการเงินเพียงอย่างเดียว แต่ในความจริงยังมีปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณา เช่น สภาพเศรษฐกิจ สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้น ประเด็นทางการเมือง และปัญหาเศรษฐกิจโลกของสหรัฐ เป็นต้น โดยมีงานวิจัยที่สอดคล้องกับผลการวิจัย ได้แก่ วรพรรณ ตระการศิริพันธ์ (2548) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความเสียงรวมของกิจการในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อย่างไรก็ตาม Modares, Abedi and Mirshams (2008)

ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับอัตราส่วนทางการเงิน ผลการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับกำไรจะสามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นได้ดีกว่าปัจจัยอื่นๆ นักลงทุนจึงอาจไม่ใช้อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวในการตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนอาจนำข้อมูลอื่นมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนแทน ดังนั้นอัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน และใช้ในการตัดสินใจที่จะลงทุนได้ในระดับหนึ่ง แต่นักลงทุนจะต้องใช้ปัจจัยอื่นในการพิจารณาการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างถูกต้อง และเกิดความผิดพลาดน้อยที่สุด

● ข้อจำกัดงานวิจัย ●

1. ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินในการพิจารณาความสัมพันธ์ซึ่งนักลงทุนส่วนใหญ่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุน แต่ในความจริงยังมีปัจจัยอื่นที่มีความจำเป็นต่อการตัดสินใจ และเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น สภาพเศรษฐกิจ สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้น ประเด็นทางการเมือง และปัญหาเศรษฐกิจโลกดังนั้นก็การวิจัยในอนาคตอาจวิเคราะห์จาก โครงสร้างของบริษัท ประวัติผู้บริหาร ส่วนแบ่งทางการตลาด โครงสร้างในอนาคต ภาวะเศรษฐกิจการเมือง ภาวะอุตสาหกรรม ราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนทั้งในอดีตและปัจจุบัน รวมถึงปัจจัยจากต่างประเทศ เพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2. ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาโดยใช้ระยะเวลา 5 ปี เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านเวลา ดังนั้นการวิจัยในอนาคตอาจจะขยายระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย และอาจมีการพิจารณาดูแนวโน้มของแต่ละปีด้วย เพื่อให้ผลการวิจัยที่ดียิ่งขึ้น

● สรุป ●

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) สามารถบ่งชี้ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการได้ แต่อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวสามารถนำไปใช้ได้กับอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันไป

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นพื้นฐานนั้น เมื่อได้ทำการวิเคราะห์ถึงอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์แล้ว ยังไม่สามารถสรุปถึงระดับความน่าสนใจในการลงทุนได้ทันที โดยจะต้องมีการเปรียบเทียบกับข้อมูลของปัจจัยอื่นๆของกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์นั้น เพื่อใช้อธิบายค่าความเป็นไปได้ของอัตราส่วนทางการเงินที่ปรากฏ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่นที่ไม่มีความสัมพันธ์กับกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวที่ระดับนัยสำคัญข้างต้น นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงการนำมาใช้ในการวิเคราะห์สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมในกรณีต้องการการตัดสินใจอย่างเร่งด่วนหรือทันทีทันใด เนื่องจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่คาดหวังหรืออิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนนั่นเอง อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานยังจำเป็นต้องมีปัจจัยอื่นมาร่วมในการวิเคราะห์ด้วย ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพหรือข้อมูลเชิงปริมาณก็ตาม เช่นปัจจัยการเมือง อัตราดอกเบี้ย สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมและไม่สามารถระบุเป็นตัวเลขได้

● เอกสารอ้างอิง ●

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546.การใช้ SPSS for Window ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพฯ: บริษัท ธรรมสาร จำกัด.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2542. การลงทุน. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ยุทธ ไกยวรรณ. 2553. หลักสถิติวิจัยและการใช้โปรแกรม. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สมาคมผู้ประกอบการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ไทย. 2555. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน(On-line). <http://www.thaiecommerce.org> . 23 ตุลาคม 2555.

สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์. 2553. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์. การศึกษาค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

สุธา ดิวงกิจ. 2533. การวิเคราะห์ข้อมูลทางบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: เปรียบเทียบธุรกิจการเงินกับธุรกิจอุตสาหกรรม. วิทยานิพนธ์ ปริญญาดุขฎิบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

Abadi, H. R. D., Fathi, S. and Alikhani, M. 2012. "Analyze the impact of financial variables on stock prices of Tehran Stock Exchange companies." *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol 3, No. 11: 151 – 157.

An,J.,Bhojraj,S.and Ng,D.T.2010. Warranted Multiples and Future Returns (Online). <http://jaf.sagepub.com/content/25/2/143.full.pdf>. 10 ธันวาคม 2555.

eFinSmartCloud. 2013. ข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ (Online). www.efinancialthai.com. 10 มกราคม 2556.

Modares, A., Abedi, S. and Mirshams, M. 2008, Testing Linear Relationships between Excess Rate of Return and Financial Ratio (Online). <http://ssrn.com/abstract=1264912>. 15 December 2012.

Sabal, J. 2002. Financial Decisions in Emerging Markets. New York: Oxford University Press, Inc



