

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน  
ในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

มโนรา รังสิมารางกูร

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2563

**How the Financial Ratio Affect Return at the Stock Exchange of  
Thailand (Energy and Utilities sector)**

**Manora Rungsimawarangkun**

**A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Accountancy Program**

**College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University**

**2020**



## ใบรับรองสารนิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา บัณฑิตมหาบัณฑิต

หัวข้อสารนิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน  
หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจ  
พลังงานและสาธารณูปโภค  
เสนอโดย นางสาวมนิรา รังสิมารางกูร  
สาขาวิชา บัณฑิตมหาบัณฑิต  
อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว

.....ประธานกรรมการ

(ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

(ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต)

..... กรรมการ

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 15 เดือน ก.ค. พ.ศ. 2563

หัวข้อสารนิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค
ชื่อผู้เขียน	มโนรา รังสิมาวารังกูร
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2562

### บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้านี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อนำมาทดสอบสมมติฐานด้วยเครื่องมือทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% หรือระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ระหว่างปี พ.ศ.2558-2562 มีทั้งสิ้น 6 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset : ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income : OCF/NI) ส่วนอัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio : CR) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

Thematic Paper Title	How the Financial Ratio Affect Return at the Stock Exchange of Thailand (Energy and Utilities sector)
Author	Manora Rungsimawarangkun
Thematic Paper Advisor	Asst.Prof. Dr.Daranee Uachanachit
Department	Accountancy
Academic year	2019

### ABSTRACT

The purpose of this study was to explore the effect of the financial ratios towards the returns of the Stock Exchange of Thailand in Energy and Utilities Sector during 2015 to 2019. Data from a range of financial ratios and returns at the Stock Exchange of Thailand were used for the data collection. The statistical method used in the analysis was an analysis of correlation coefficients (Pearson Correlation Analysis) a confidence level of 95%, and a significance level of 0.05.

The results found that the six financial ratios relating to the return of investment in the Stock Exchange of Thailand, Energy and Utilities Sector during 2015 to 2019 at significance level 0.05 involved namely Accounts Receivable Turnover, Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Net Operating Cash flow/Total Asset and Net Operating Cash flow/Net Income. While the Current Ratio did not have any effect to the return at the Stock Exchange of Thailand at significance level 0.05.

## กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สามารถสำเร็จได้อย่างสมบูรณ์ โดยได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้วิจัยขอขอบพระคุณและจะระลึกถึงความสำเร็จในครั้งนี้ เกิดขึ้นได้ด้วยความกรุณาจากท่านอาจารย์ที่ได้สละเวลาให้คำปรึกษาให้คำแนะนำ ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ และคอยชี้แนะเป็นอย่างดี รวมทั้งขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม กรรมการสอบสารนิพนธ์ที่ได้กรุณาให้ข้อเสนอแนะในการปรับปรุงเพื่อให้สารนิพนธ์ฉบับนี้ สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ขอขอบพระคุณคณาจารย์ในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตทุก ๆ ท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ ให้สามารถนำความรู้ที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในการทำงานและการดำเนินชีวิต รวมถึงการประกอบวิชาชีพในการดำเนินชีวิตได้จริง ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในการได้รับความช่วยเหลือ และความอบอุ่นจากคณาจารย์ภายในคณะทุก ๆ ท่าน และขอขอบพระคุณอย่างสูง

คุณค่าและประโยชน์ใด ๆ ที่อาจมีจากสารนิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณของบิดามารดาที่ให้กำเนิดและเลี้ยงดูให้การศึกษา ตลอดจนครูบาอาจารย์และผู้ที่มีพระคุณทุกท่านที่มีส่วนในการวางรากฐานการศึกษาให้แก่ผู้วิจัยในครั้งนี้

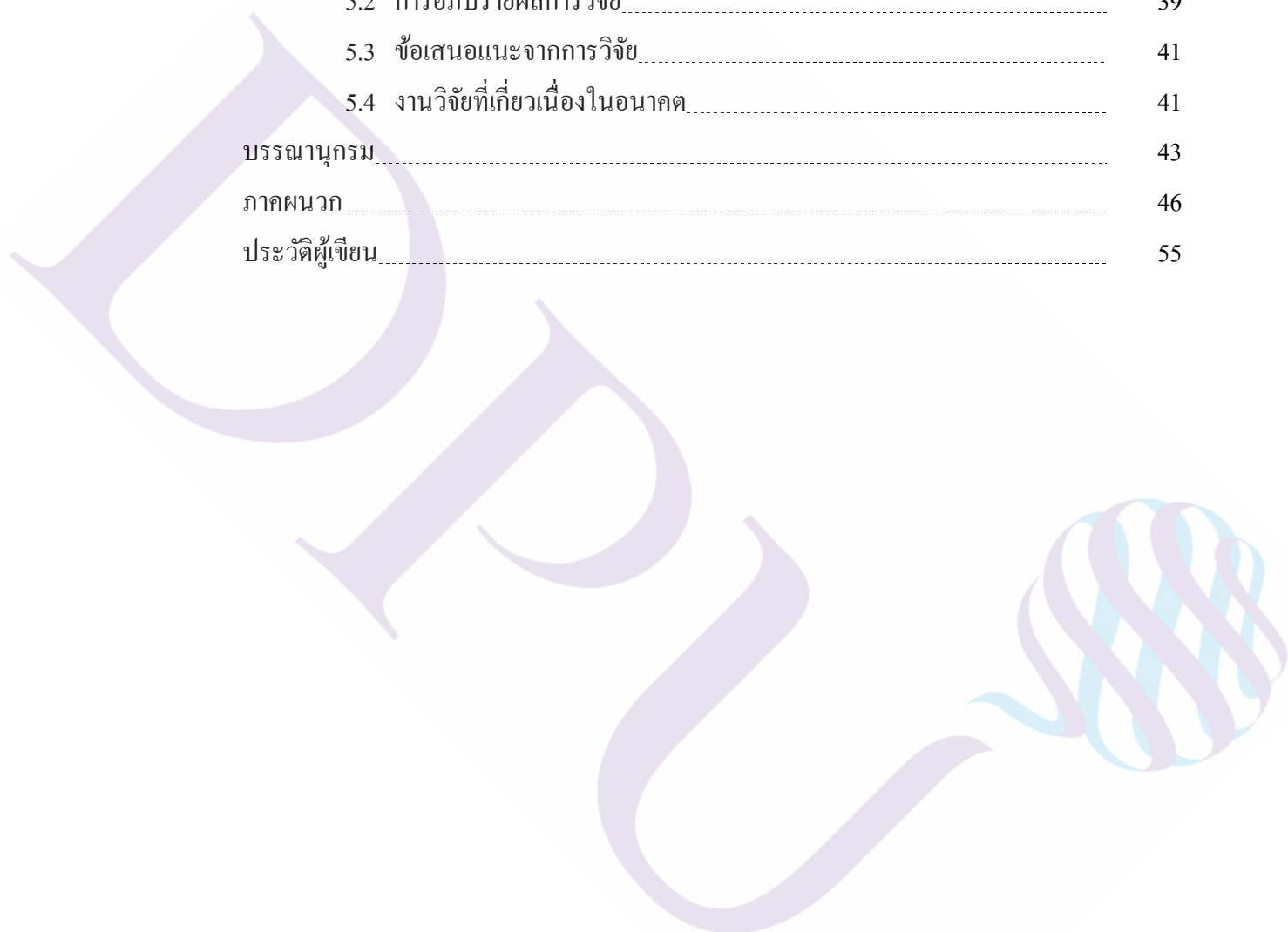
มโนรา รังสิมารางกูร

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฉ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ.....	ฉ
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.3 ขอบเขตการศึกษา.....	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
1.5 สมมติฐานของการวิจัย.....	5
1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	6
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	7
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	19
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	25
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	25
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา.....	27
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล.....	28
3.4 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	29
3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	29
4. ผลการศึกษา.....	31
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา.....	31
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน.....	32

## สารบัญ (ต่อ)

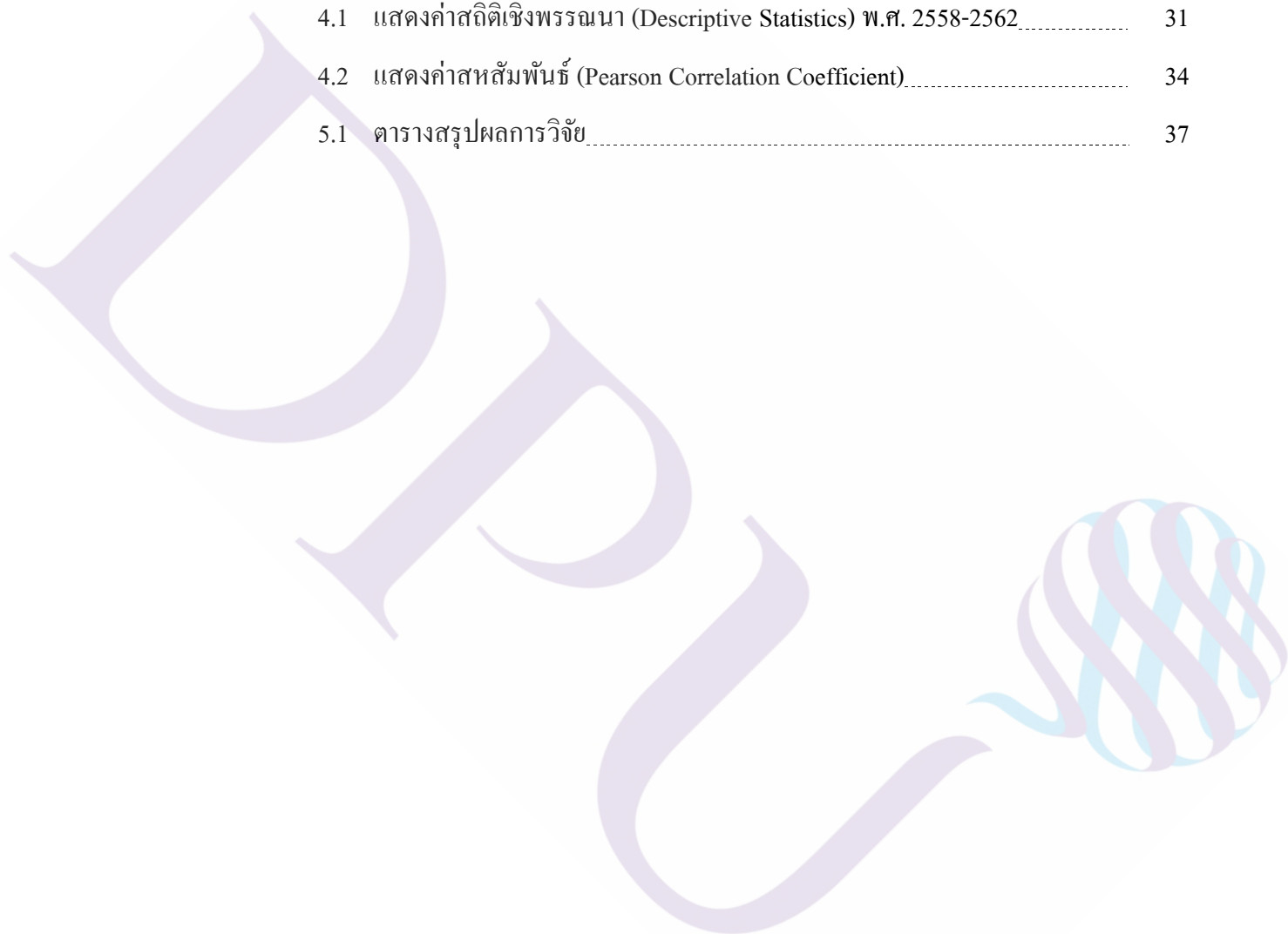
บทที่	หน้า
5. สรุปผลการวิจัย การอภิปรายและข้อเสนอแนะ.....	36
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	36
5.2 การอภิปรายผลการวิจัย.....	39
5.3 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย.....	41
5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต.....	41
บรรณานุกรม.....	43
ภาคผนวก.....	46
ประวัติผู้เขียน.....	55





## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
3.1	จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย.....	26
3.2	ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร.....	28
4.1	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) พ.ศ. 2558-2562.....	31
4.2	แสดงค่าสหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient).....	34
5.1	ตารางสรุปผลการวิจัย.....	37



สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย..... 6



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญในตลาดทุน ปัจจุบันมีผู้สนใจลงทุนจำนวนมาก โดยคาดหวังที่จะได้ผลตอบแทนทั้งจากกำไรจากการซื้อขายหุ้นและเงินปันผล แต่ด้วยการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ โดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนในหุ้นแต่ละบริษัท ซึ่งผู้ลงทุนมักใช้ ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (อนุวัตร รองเงิน, 2559) ในกรณีการคาดการณ์ถึงหุ้นในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของธุรกิจพลังงาน เนื่องจากหุ้นกลุ่มดังกล่าวเป็นหุ้นนำตลาดหลักทรัพย์และมีพื้นฐานแข็งแกร่ง อีกทั้งเป็นหุ้นที่มีการจ่ายปันผลได้อย่างสม่ำเสมอ ทำให้นักวิเคราะห์หลายแห่งออกมาแนะนำให้เข้าลงทุนหุ้นในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ถือว่าหุ้นกลุ่มนี้น่าจะสร้างผลตอบแทนที่สูงสำหรับนักลงทุน

การลงทุนคือกระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกชะลอการจ่ายในวันนี้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่น ๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้น ๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินที่ต้องลงทุนไป มีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไปอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หรือตราสารการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจนำเงินที่มีอยู่มาลงทุน สิ่งที่สำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนต้องพิจารณา คือผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นจะได้รับควรเป็นเท่าใด ซึ่งผลตอบแทน หมายถึง ความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน เนื่องจากในการลงทุนใด ๆ นั้น ผู้ลงทุนเลื่อนการบริโภคในปัจจุบันออกไป เพื่อหวังจะมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้นและบริโภคได้มากขึ้นในอนาคต ดังนั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนจึงเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นนี้ เกิดมาจากกระแสเงินสดรับที่เพิ่มมากขึ้น เช่น เงินปันผล หรืออาจเกิดจากราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปก็ได้ หากไม่มีกระแสเงินสดรับระหว่างงวด ผู้วิเคราะห์สามารถ

คำนวณหาผลตอบแทนจากการลงทุนได้ โดยการเปรียบเทียบมูลค่าหรือราคาของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป ในช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period) นั้น และผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period Return หรือ HPR) นั้นคือผลตอบแทนจากการลงทุนนั่นเอง (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552, น. 2)

ผลตอบแทนจากการลงทุน มีหลายรูปแบบ ได้แก่ รายได้ตามปกติ (Current income) รายได้ตามปกติ เช่น ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลในกรณีที่ผู้ซื้อพันธบัตรหรือลงทุนในหุ้นต่าง ๆ ซึ่งกำหนดเวลาที่จะได้รับดอกเบี้ยหรือเงินปันผลตามที่บริษัทระบุไว้ กำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital gains) ในกรณีของหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนซื้อไว้มีราคาสูงขึ้น ซึ่งเมื่อขายออกไปแล้วจะได้กำไร ค่าเช่า (Rent) ในการลงทุนซื้อทรัพย์สิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งพวกอสังหาริมทรัพย์ เช่นที่ดิน บ้าน อพาร์ทเมนต์ ที่อยู่อาศัย เมื่อนำไปให้ผู้อื่นเช่าก็จะมีรายได้ ค่าเช่าเป็นรายได้ที่คืนมาสู่เจ้าของ และผลตอบแทนอื่น ๆ (Others) เช่นการซื้อหุ้นสามัญก็จะมีสิทธิในหารออกกึ่งเสียงเลือกคณะกรรมการของบริษัท และถ้าถือหุ้นไว้มากก็จะมีโอกาสจะได้รับเลือกเป็นผู้บริหารซึ่งสามารถกำหนดนโยบายของบริษัทได้ หรือสิทธิในการซื้อขายหุ้นใหม่ได้ในราคาพิเศษ เป็นต้น ในตลาดการเงินปัจจุบันมีทางเลือกสำหรับการลงทุน ให้ผู้ลงทุนเลือกมากมาย ทั้งสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) ประเภทพันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นทุนกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ หรือ สินทรัพย์ที่จับต้องได้ (Tangible Assets) เช่น ทองคำ ที่ดิน อาคาร เพชร เครื่องประดับ การมีความรู้ความเข้าใจในสินทรัพย์ที่จะลงทุนจึงมีความสำคัญต่อเรามาก การลงทุนโดยไม่มีความรู้ หรือไม่เข้าใจในเรื่องความเสี่ยงและทางเลือกในการลงทุนดีพอ ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีสิ่งจูงใจนักลงทุนคือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ซึ่งอยู่ในรูปของเงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ซึ่งผลตอบแทน จะมากน้อยส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของตลาดทุน ซึ่งสังเกตได้จากความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ การที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์จึงเป็นการคาดการณ์ระดับราคาหลักทรัพย์นั้น ๆ ในอนาคตจะเพิ่มสูงขึ้นหรือต่ำลง ถือได้ว่าผู้ลงทุนมีความเสี่ยงหากลงทุน แล้วผลตอบแทนที่ได้รับไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ โดยปกติแล้วรูปแบบการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แบ่งเป็น 2 รูปแบบคือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน คือการนำข้อมูลภายนอกและข้อมูลภายในมาพิจารณา และการวิเคราะห์ทางเทคนิค เพื่อวิเคราะห์คาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยอาศัยหลักสถิติที่ผ่านมาของราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีต ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินถือเป็นประเภทการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน

โดยการนำข้อมูลจากงบการเงินมาหาอัตราส่วนระหว่างกัน เพื่อศึกษาพฤติกรรมของหลักทรัพย์นั้น ๆ มีงานวิจัยหลายฉบับที่ชี้ให้เห็น ถึงความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (อนุวัตร รุ่งเงิน, 2559)

งานวิจัยนี้มีจุดประสงค์ที่ต้องการศึกษา การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท โดยอาศัยข้อมูลเชิงปริมาณที่เป็นอัตราส่วนทางการเงิน เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่วัดผลได้ และสามารถนำไปขยายผลต่อได้ง่าย มีงานวิจัยจำนวนมากในอดีต ไม่ว่าจะเป็นกรณีศึกษาของประเทศไทยหรือต่างประเทศ ที่แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินบางตัว มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหรือผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ ยกตัวอย่างงานวิจัยของ Aras and Yilmaz (2008) ที่ได้ทำการศึกษาว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีความสามารถในการพยากรณ์ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเกิดใหม่หรือไม่ จากงานวิจัยนี้พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นนั้น มีความสามารถในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาด เกิดใหม่ระยะเวลา 1 ปี อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบอีกว่าตัวแปรอิสระดังกล่าวให้ผลการพยากรณ์ ที่ออกมาค่อนข้างดี หรือจะเป็นงานวิจัยของ ภณิดา สัจจะเดชาชัย (2553) ที่ทำการศึกษาแล้วพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพย์

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสนใจที่จะทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยกำหนดอัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับความนิยมนำมาศึกษาในงานวิจัยต่าง ๆ ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม มาเป็นตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินจำนวน 7 อัตราส่วน ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) ส่วนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา ใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคเนื่องจาก งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ให้ความสนใจที่จะศึกษากลุ่มตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

น้อย ๆ เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจวัสดุก่อสร้าง อุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จึงพบว่ามีงานวิจัยอยู่จำนวนน้อยมาก ที่เลือกศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งสาเหตุอาจเป็นเพราะอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค นั้นมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอยู่อันดับแรกของกลุ่มอุตสาหกรรมทำให้ มีข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จำนวนมาก ดังเช่นในปี 2562 ที่มีมูลค่าร้อยละ 21 ของมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด และด้วยเหตุผลที่มีงานวิจัยจำนวนน้อยที่เลือกใช้กลุ่มอุตสาหกรรมนี้เอง ผู้วิจัย จึงต้องการเสนอผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง และยังคงมองเห็นว่าอุตสาหกรรมประเภทนี้เป็นอุตสาหกรรม ที่อยู่ใกล้ตัวและรอบตัวเรา สินค้าในอุตสาหกรรมนี้ล้วนเป็นสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน อีกทั้งยังเป็นปัจจัยสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศและเป็นปัจจัยพื้นฐานทางการพัฒนาประเทศ เนื่องจากพลังงานและสาธารณูปโภคล้วนเป็นพื้นฐานที่ทุกคนต้องใช้ในชีวิตประจำวัน เช่น น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และไฟฟ้า โดยประชาชนเป็นผู้เกี่ยวข้องกับการเป็นผู้ผลิตแรงงานและการเป็นผู้บริโภคโดยตรง ในกรณีที่ผู้ขาดแคลนเงินทุน เช่น ภาคเอกชนมีความต้องการใช้เงินลงทุนในปริมาณ ที่มากกว่าความสามารถในการจัดหาเงินลงทุนจากแหล่งเงินทุนในแหล่งธุรกิจเอง ภาคเอกชนก็ใช้ การระดมทุนจากผู้มีเงินเหลือ เช่น ภาคครัวเรือนเพื่อลงทุนในทรัพย์สินถาวรหรือหมุนเวียน เนื่องจากมีต้นทุนในการระดมเงินลงทุน ในระยะยาวต่ำกว่าการระดมทุนโดยผ่านสถาบันการเงิน ภาคเอกชนจะสร้างสินทรัพย์ทางการเงินไปเสนอขายในตลาดเงินหรือตลาดทุน ซึ่งเป็นการระดมเงินทุนจาก ภาคครัวเรือนและผู้ต้องการลงทุนในสินทรัพย์ ภาคครัวเรือนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบปันผลหรือดอกเบี้ยจ่าย ส่วนภาคเอกชนก็จะได้รับเงินทุนไปใช้ในการลงทุน เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ในการระดมทุน โดย เมื่อภาคเอกชนมีการเติบโตมากขึ้น ส่งผลให้เกิดการว่าจ้างแรงงานเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราการว่างงานลดลง การที่ประชาชนในระบบเศรษฐกิจได้รับการว่าจ้างแรงงานก็จะส่งผลให้รายได้เพิ่มขึ้น และสามารถนำเงินรายได้เหล่านั้น ไปใช้ในการหาซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นมาตอบสนองต่อความต้องการได้ อันจะส่งผลให้ประชาชนในระบบเศรษฐกิจมีมาตรฐานการครองชีพดีขึ้น จากการใช้ประชาชนมีกำลังการใช้จ่ายเงินเพื่อหาซื้อสินค้า เพื่อการอุปโภคบริโภคย่อมส่งผลต่อปริมาณเงินลงทุนหมุนเวียนกลับคืนสู่ระบบเศรษฐกิจ กล่าวคือ ภาคเอกชนจะมีรายได้จากการขายสินค้าเพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อกำไรของกิจการและปริมาณสะสมของเงินลงทุนภายในกิจการที่จะสามารถนำมาใช้เพื่อการลงทุนได้ในอนาคต ในส่วนของภาครัฐบาลจากการที่ประชาชนมีการจับจ่ายใช้สอยเพิ่มมากขึ้น ทำให้มีเงินรายได้จากภาษีเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นรายได้สำคัญที่รัฐบาล ไว้ใช้เพื่อการลงทุนต่าง ๆ ของภาครัฐบาลในอนาคต นอกจากนั้นการเพิ่มขึ้นของรายได้ยังส่งผลต่อปริมาณการออมของประชาชนที่จะมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น โดยที่การเพิ่มขึ้นของปริมาณการออมนี้จะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของภาครัฐและเอกชนในการกู้ยืมเพื่อระดมทุนต่อไป ส่งผลให้ประเทศ มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพมากขึ้น

(ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2559) การศึกษาในครั้งนี้คาดว่าจะประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สนใจในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค อีกทั้งยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการพิจารณาการใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินประกอบการตัดสินใจลงทุนอีกด้วย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

## 1.3 ขอบเขตการศึกษา

งานวิจัยนี้ ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 32 บริษัท โดยจะทำการศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558- 2562

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์จากการวิจัยในครั้งนี้ จะทำให้ได้ข้อมูลความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อให้นักลงทุนนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้แม่นยำมากขึ้น

## 1.5 สมมติฐานของการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค การวิจัยนี้ได้ตั้งสมมติฐานทดสอบความสัมพันธ์ไว้ดังนี้

H1 : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H2 : อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้ามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H3 : อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H4 : อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

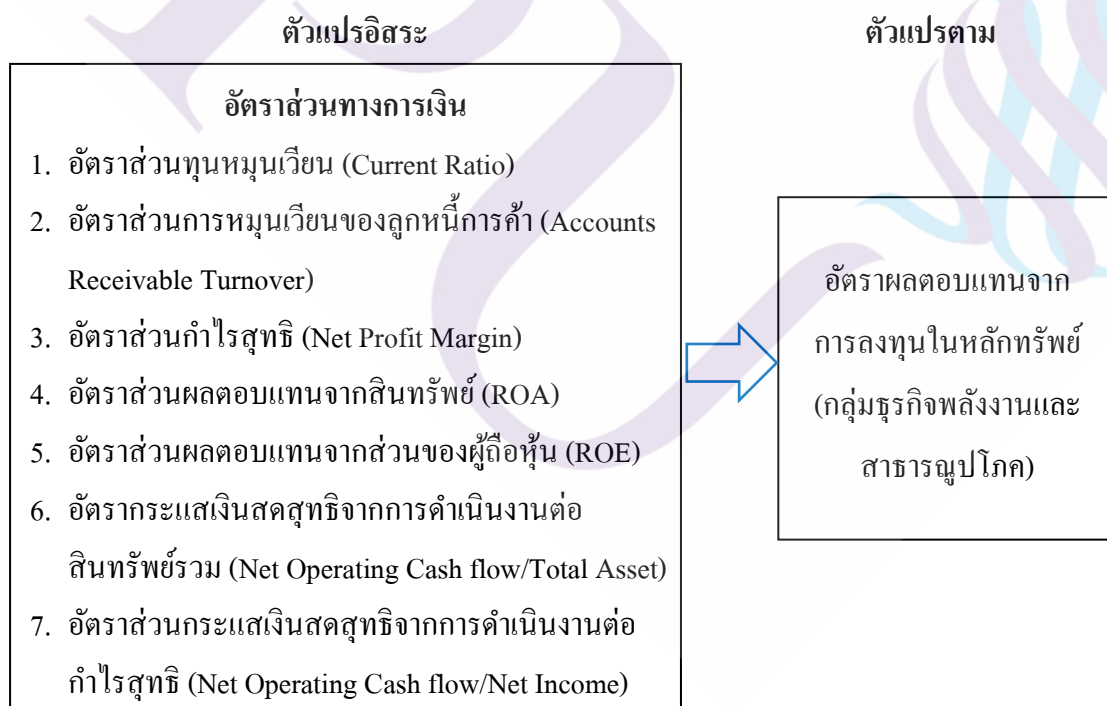
H5 : อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้อื้อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H6 : อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H7 : อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

### 1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ผู้วิจัยได้สรุปคัดเลือกตัวแปรจากวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเคยมีการทำวิจัยในเรื่องเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยกำหนดกรอบแนวคิดดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย



## 1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ

1. **อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR)** หมายถึง อัตราส่วนระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายความว่ากิจการมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน ทำให้อาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ หากอัตราส่วนนี้มากกว่า 1 แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์-หมุนเวียนมากพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้น

2. **อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART)** หมายถึง จำนวนครั้งที่กิจการสามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้ คำนวณโดยยอดขายเชื่อสุทธิหารด้วยลูกหนี้การค้าเฉลี่ย โดยที่ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย คือลูกหนี้การค้าต้นงวดบวกลูกหนี้การค้าปลายงวดหารด้วย 2 หากอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้สูง หมายความว่ากิจการสามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้เร็ว แต่หากอัตราสูงเกินไปอาจหมายถึงกิจการเข้มงวดในการให้เครดิตกับลูกค้ามากเกินไปทำให้เสียเปรียบในการแข่งขัน ดังนั้นการนำอัตราส่วนนี้ไปเปรียบเทียบกับกิจการอื่น จึงควรดูนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกหนี้ของกิจการด้วย

3. **อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการตัวหนึ่ง เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่าเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของค่าขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงดีเนื่องจากแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ (กำไรที่ได้จากค่าขายหักด้วยต้นทุนสินค้า ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหารตามปกติและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ไม่ใช่จากการดำเนินงานตามปกติแล้ว) ของกิจการว่ามีกำไรสุทธิเป็นจำนวนมาก ข้อสังเกตถ้าอัตรากำไรสุทธิสูงย่อมแสดงถึงนโยบายการกำหนดราคาขายที่ดี นโยบายการจัดซื้อและนโยบายการผลิตที่ดี นอกจากนั้นยังจะแสดงถึงความสามารถของกิจการในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ดีด้วย

4. **อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA)** หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงความสามารถของกิจการในการสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มี ยิ่งกิจการมีค่า ROA สูง แสดงว่ากิจการมีการบริหารจัดการสินทรัพย์อย่างดี สามารถใช้สินทรัพย์ในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถสร้างกำไรสุทธิได้มาก

5. **อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)** หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุน โดยเป็นการแสดงฝีมือของผู้บริหารกิจการได้ทุกมิติ ทั้งเรื่องความสามารถในการทำกำไร การใช้สินทรัพย์หรือเงินลงทุน และการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน ยิ่งมีค่า ROE สูง ยิ่งหมายความว่ากิจการใช้เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นไปสร้างกำไรได้มาก

6. อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมในรูปของเงินสด ซึ่งนำมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการใช้ทรัพยากรของกิจการ

7. อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) หมายถึง เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกว่า หากกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เท่ากับกำไรสุทธิที่รายงานไว้ย่อมแสดงให้เห็นว่ากำไรนั้นเกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริง ไม่ใช่การทำธุรกรรมทางการเงิน และถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางกลับกันหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเป็นลบติดต่อกันหลายปี ในขณะที่กำไรสุทธิเป็นบวกหรือสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดต่อกันเป็นระยะเวลางาน กำไรที่เกิดขึ้นก็จัดเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ

8. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึง ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์นั้น ๆ

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และทบทวนวรรณกรรม

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ผู้ศึกษาได้ทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำข้อมูลประกอบการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์รวมไปถึงเครื่องมือที่นำมาใช้ประกอบการศึกษา และการนำเสนอผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์การศึกษา โดยแบ่งเนื้อหาออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

#### 2.1 แนวคิด ทฤษฎี

#### 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.1 แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1.1 อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio)

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ห้งบการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลในงบการเงิน เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลประกอบการของกิจการ และนำข้อเท็จจริงที่ได้จากการวิเคราะห์มาประกอบการตัดสินใจ ซึ่งในแต่ละกลุ่มของผู้ใช้ต้องการการวิเคราะห์ห้งบการเงินที่ต่างกัน แต่โดยทั่วไปแล้วแต่ละกลุ่มของผู้ใช้ต้องการการวิเคราะห์ห้งบการเงิน เพื่อทราบผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของธุรกิจในเรื่อง 4 เรื่อง คือ

#### 1. การวิเคราะห์สภาพคล่อง

- อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity or Short Term Solvency Ratios) คืออัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ความคล่องตัวทางการเงินระยะสั้น แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการบริหารสภาพคล่องของธุรกิจให้สามารถดำเนินไปได้ตามวงจรการดำเนินงานตามปกติ และสามารถชำระหนี้ระยะสั้นอันเกิดจากการดำเนินงานได้ทันเวลา ธุรกิจที่มีสภาพคล่องทางการเงินที่ดีย่อมชี้ให้เห็นว่าสามารถดำเนินธุรกิจไปได้อย่างต่อเนื่องโดยไม่ติดขัด อัตราส่วน

ประเภทนี้ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว

## 2. การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

- อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน หรือการบริหารสินทรัพย์ (Measures of Efficiency or Asset Management) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ดำเนินงานของธุรกิจ จะพิจารณาว่าเมื่อกิจการลงทุนในสินทรัพย์ไปแล้ว สามารถสร้างยอดขายได้สูงหรือไม่ ดังนั้นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประกอบด้วย อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

## 3. การวิเคราะห์สภาพหนี้สิน หรือความเสี่ยงภัย

- อัตราส่วนวัดการบริหารหนี้สิน (Leverage Ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารหนี้และความเสี่ยงภัยของกิจการ เพราะกิจการส่วนใหญ่จะจัดหาเงินทุนทั้งจากแหล่งเงินทุนภายในและแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากการกู้ยืม ซึ่งต้องมีภาระผูกพันในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นคืน ดังนั้นจึงจำเป็นต้องวัดความสามารถในการใช้เงินทุนเหล่านั้นว่าสามารถสร้างรายได้ให้แก่กิจการได้อย่างไร อัตราส่วนที่ใช้วัดในกลุ่มนี้จึงแบ่งพิจารณาเป็น 2 ส่วน ได้แก่

3.1 พิจารณาสัดส่วนประกอบระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อเงินลงทุนรวม

3.2 พิจารณาศามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วยอัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระหนี้และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

## 4. การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

- อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการทั้งหมด พิจารณามีความสามารถในการทำกำไรได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งได้รับผลกระทบสืบเนื่องมาจากสภาพคล่อง การบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สินของกิจการ อัตราส่วนในกลุ่มนี้ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

### 2.1.2 การลงทุน (Investment)

การลงทุน คือ การนำเงินที่เหลือจากการใช้จ่ายหรือที่เกินจากความต้องการปกติไปใช้เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับมากขึ้น ZVI BODIE, ALEX KANE และ

ALAN J.MARCUS (อ้างใน รวี ลงกานี, 2550, น. 1) อีกความหมายหนึ่งที่ รวี ลงกานี ได้ให้ความหมายไว้คล้ายกับจีวิตน์ สังก์แก้ว, 2544, น. 7) ที่กล่าวว่า “การลงทุน” หมายถึง การนำเงินจำนวนหนึ่งที่กั้นไว้ไปใช้เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตโดยกระแสเงินสดรับในอนาคตนั้นจะชดเชยต่อการนำเงิน ไปลงทุนให้แก่ผู้กั้นเงินในช่วงระยะเวลาหนึ่ง สิ่งสำคัญ คือ กระแสเงินสดรับนี้จะต้องสามารถชดเชยหรือมากกว่าอัตราเงินเฟ้อและชดเชยความไม่แน่นอนที่จะเกิด แก่กระแสเงินสดรับในอนาคต

### 1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment)

การลงทุนของผู้บริโภคเป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าประเภทถาวร (Durable Goods) เช่น รถยนต์ เครื่องดูดฝุ่น เครื่องซักผ้า ตู้เย็น โทรทัศน์ เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรเป็นรูปตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้น

### 2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment)

การลงทุนในความหมายเชิงธุรกิจ หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน มีข้อสังเกตว่า เป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจคือ กำไร ซึ่งกำไรจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน การลงทุนตามความหมายนี้กล่าวโดยสรุปได้ว่าเป็นการนำเงินออมหรือเงินที่สะสมไว้ (Accumulated Fund) และ/หรือเงินกู้ยืมจากธนาคาร (Bank Credit) มาลงทุนเพื่อสร้างหรือจัดหาสินค้าประเภททุน ซึ่งประกอบไปด้วยเครื่องจักร อุปกรณ์และสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคารสิ่งปลูกสร้าง เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

### 3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment)

การลงทุนตามความหมายของการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อสินทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้หรือหุ้นทุน (Stock) การลงทุนลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองมีเงินยังไม่เพียงพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้จะมากหรือน้อยก็จะนำไปซื้อหลักทรัพย์ที่พอใจจะลงทุน โดยมีผลตอบแทนทุนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล แล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) หรือขาดทุนจากหลักทรัพย์ (Capital Loss) ผลตอบแทนจากการลงทุนจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความเสี่ยง (Risk) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง

#### 4. จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จุดมุ่งหมายในการลงทุนของผู้ลงทุนแตกต่างกันไประหว่างผู้ลงทุนแต่ละท่าน ผู้ลงทุนบางท่าน ลงทุนเพื่อหวังรายได้ บางท่านหวังได้กำไรจากการขายหลักทรัพย์ และบางท่านอาจต้องการได้ทั้งสองอย่าง ดังนั้นผู้ลงทุนแต่ละท่านต้องมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตนเองตามความต้องการและภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุน ซึ่งพอจะแบ่งจุดมุ่งหมายดังกล่าวในลักษณะต่าง ๆ ได้ดังนี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

- ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of Principal) ความปลอดภัยของเงินลงทุนนอกจากจะหมายถึงการรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้แล้ว ยังหมายรวมถึงป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลง อันเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้ออีกด้วย จากความหมายดังกล่าวการลงทุนในหลักทรัพย์มีระยะเวลากำหนดคืนเงินต้นจำนวนแน่นอน ซึ่งได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิที่มีกำหนดเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคงก็อยู่ในความหมายนี้ นอกจากนี้การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มีฐานะมั่นคงและกำลังขยายตัวก็อยู่ในความหมายนี้เช่นกัน

- เสถียรภาพของรายได้ (Stability of Income) ผู้ลงทุนมักจะลงในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ลงทุนสามารถทำแผนการใช้เงินทุนได้ว่า จะนำรายได้ไปใช้เพื่อการบริโภคหรือเพื่อลงทุนใหม่ต่อไป

- ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ตามหลักทั่วไปแล้วผู้ลงทุนมักจะตั้งจุดมุ่งหมายไว้ว่า พยายามจัดการให้เงินทุนเพิ่มพูนขึ้น ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่า ความงอกเงยของเงินทุนจะเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว (Growth Stock) เท่านั้น การนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ก็จะก่อให้เกิดการงอกเงยของเงินทุนได้ดีพอ ๆ กับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว ผู้ลงทุนส่วนมากเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนโดยการนำดอกเบี้ยและเงินปันผลไปลงทุนใหม่ ความงอกเงยของเงินทุนนี้ให้ประโยชน์แก่ผู้ลงทุนเพื่อปรับฐานะของผู้ลงทุนในระยะยาวให้ดีขึ้น เพื่อรักษาอำนาจซื้อให้คงไว้ และเพื่อให้การจัดการคล่องตัวขึ้น

- ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) ความคล่องตัวในการซื้อขาย หมายถึงหลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายได้ง่ายและรวดเร็ว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้นและความสนใจที่ประชาชนทั่ว ๆ ไปมีต่อหุ้นตัวนี้ หุ้นที่มีราคาสูงมักจะขาย ได้ยากกว่าหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า ยกตัวอย่างง่าย ๆ หุ้นราคา 500 บาท ย่อมขายได้ยากกว่าหุ้นราคา 50 บาท เป็นต้น

#### 5. ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity)

เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนมี Liquidity สูง ความสามารถในการหากำไร (Profitability) ย่อมลดลงผู้ลงทุนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มี Liquidity หรือหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสดก็เพราะหวังว่าหากโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดใจมาถึงจะได้มีเงินพร้อมลงทุนได้ทันที

#### 6. การกระจายเงินลงทุน (Diversifications)

วัตถุประสงค์คือต้องการกระจายความเสี่ยง ซึ่งการกระจายความเสี่ยงลงทุนในหลักทรัพย์ทำได้ 4 วิธี คือ

วิธีที่ 1 ลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุนและมีรายได้จากการลงทุน แน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ

วิธีที่ 2 ลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ อย่างปนกันไป

วิธีที่ 3 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างทางภูมิศาสตร์ เพื่อลดความเสี่ยงเรื่องน้ำท่วมหรือภัยธรรมชาติ เป็นต้น

วิธีที่ 4 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่ต่างกัน แบบ Vertical หรือ Horizontal ถ้าเป็นแบบ Vertical หมายถึง การลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ ตั้งแต่วัตถุดิบในजनสินค้าสำเร็จรูป แต่ Horizontal เป็นการลงทุนในกิจการที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกัน

#### 7. ความพอใจในด้านภาษี (Favorable tax Status)

ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารเงินลงทุนต้องให้ความสนใจ ปัญหาที่ก็จะทำอย่างไรจึงจะรักษารายได้และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ให้ได้มากที่สุด การจ่ายภาษีในอัตราก้าวหน้าจากเงินได้พึงประเมินทำให้ยากแก่การรักษาจำนวนรายได้นั้นไว้ ผู้ลงทุนอาจเลี่ยงการเสียภาษีเงินได้จากเงินได้พึงประเมินดังกล่าว โดยลงทุนในพันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษี หรือซื้อหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในเวลานี้ แต่จะได้ในรูปแบบกำไรจากการขายหลักทรัพย์ในอนาคต

##### 2.1.2 ทฤษฎีผลตอบแทนจากการลงทุน

1. อัตราผลตอบแทน (Return) หมายถึงผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์นั้น ๆ (จิริตน์ สังข์แก้ว, 2547, น. 155) มี 2 แบบ คือ

1.1 Yield คือกระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับในช่วงระยะเวลาที่ลงทุน ซึ่งอาจเป็นเงินปันผล (Dividend) หรือดอกเบี้ย (Interest) ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ลงทุน

1.2 Capital gain (Loss) คือกำไร (ขาดทุน) ที่ผู้ลงทุนขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (ต่ำลง) กว่าราคาที่ซื้อ

2. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expect Return) เป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่คาดหวัง จะได้รับจากหลักทรัพย์นั้น ๆ ซึ่งถูกถ่วงน้ำหนักโดยความน่าจะเป็นจากสถานการณ์ของผลตอบแทน ในระดับต่าง ๆ (Reilly F.K., 1989)

3. ความเสี่ยงของผลตอบแทน (Risk of Return) คือสถานการณ์ที่เกิดขึ้นจริง ของผลตอบแทนนั้นไม่ได้เป็นไปตามผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 2 รูปแบบ คือ ความแปรปรวน และส่วน เบี่ยงเบนมาตรฐาน (Reilly, 1989)

### 2.1.3 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง การประเมินฐานะทางการเงินและ ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจจากข้อมูลที่แสดงในงบการเงิน โดยวิเคราะห์รายการต่าง ๆ ในงบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่มีส่วนสัมพันธ์กันมาหาอัตราส่วน ระหว่างกัน ซึ่งจะทำให้ผู้ใช้สามารถตีความหมายงบการเงินได้ดียิ่งขึ้น การใช้อัตราส่วนทางการเงิน ให้เกิดประโยชน์ได้ก็ต่อเมื่อนำข้อมูลที่ได้อไปเปรียบเทียบกับบริษัทคู่แข่ง หรือนำไปเปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนของบริษัทในอดีต (ชญาอนุช อิ่มอกใจ, 2558 และนุกูล กรเย็นยงค์ ม.ป.ป., น. 1-2) กล่าวว่า การวิเคราะห์งบการเงิน ไม่ใช่เป็นเพียงการหา สูตรต่าง ๆ และ ใช้ข้อมูลการเงินมาแทนค่าในสูตรออกมาเป็นอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เท่านั้นสิ่งที่ สำคัญมากกว่าค่าอัตราส่วนที่คำนวณได้คือการตีความค่าอัตราส่วนหรือผลการวิเคราะห์เพื่อจะตอบ คำถามว่าอัตราส่วนที่คำนวณได้นั้นสูงเกินไปหรือต่ำเกินไป การตีความดังกล่าวจะต้องมีค่า มาตรฐานมาใช้เป็นฐานในการเปรียบเทียบ โดยปกติจะใช้การเปรียบเทียบอัตราส่วน 2 วิธีคือ การ เปรียบเทียบในช่วงเวลาเดียวกัน และการเปรียบเทียบหลายช่วงเวลาติดต่อกัน และอัตราส่วน ทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยประเมินฐานะทางการเงินและ ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ และสามารถนำมาใช้ในการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงิน ในกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงเวลาเดียวกัน การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินจะทำให้สามารถ วิเคราะห์งบการเงินผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินได้ดีโดยอัตราส่วนที่ใช้ ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบไปด้วย (กุลภัทธา สิโรดม 2549, 16-20)

(1) อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ที่นำมาศึกษาครั้งนี้ได้แก่ อัตราส่วนทุน หมุนเวียน (Current Ratio: CA/CL) คำนวณโดยนำสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนนี้ใช้เปรียบเทียบสินทรัพย์หมุนเวียนว่าเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งจะให้ข้อมูล เกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ กล่าวคือถ้าค่าที่คำนวณได้ต่ำ แสดง ว่ากิจการอาจไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้เมื่อครบกำหนดและอาจถูกฟ้องล้มละลายได้ แต่ถ้า ค่าที่คำนวณได้สูงแสดงว่ากิจการมีความคล่องตัวสูงในการชำระหนี้และเป็นที่น่าพอใจของเจ้าหนี้แต่



ถ้าอัตราส่วนนี้สูงเกินไปอาจหมายถึงการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนยังขาดประสิทธิภาพเนื่องจากการเก็บสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงมากเกินไป สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \text{ เท่า}$$

(2) การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ที่นำมาศึกษาครั้งนี้ได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งจะเก็บเงินจากลูกหนี้ได้กี่รอบ อัตราส่วนเวียนของลูกหนี้คำนวณโดยใช้ยอดขายเชื่อสุทธิหารด้วยยอดคงเหลือของบัญชีลูกหนี้ถัวเฉลี่ยอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) แสดงให้เห็นถึงความสามารถที่จะเปลี่ยนลูกหนี้เป็นเงินสด ได้รวดเร็วเป็นกี่ครั้ง เมื่อเทียบกับการขายเชื่อ (ขายสุทธิ) และคำนวณออกเป็นจำนวนวันที่จะเก็บหนี้ได้ในการคำนวณการหมุนเวียน ลูกหนี้อาจใช้ลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ยก็ได้ ซึ่งลูกหนี้ถัวเฉลี่ยคำนวณได้จากยอดลูกหนี้ต้นปีบวกยอดลูกหนี้ปลายปีหาร 2 แต่ถ้าธุรกิจโดยยอดขายของธุรกิจขึ้นอยู่กับฤดูกาล ก็อาจใช้ยอดเฉลี่ยแต่ละเดือนแทน อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์ธุรกิจ ได้ขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและสามารถเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้กี่ครั้งในรอบระยะเวลาบัญชี อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงความสามารถในการบริหารลูกหนี้ได้ดี หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดีในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้เร็ว นั่นคือ ลูกหนี้ของกิจการมีความคล่องตัวสูง ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ แสดงว่าช่วงเวลาที่วิเคราะห์นั้น ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ช้า สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

(3) อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ที่นำมาศึกษาครั้งนี้ได้แก่ อัตราส่วนดังต่อไปนี้

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวนเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพเพียงใดและธุรกิจสามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรจะสูง เพราะหมายถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำหมายถึงกิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหา

กำไรสุทธิ ในการคำนวณหาอัตรากำไรสุทธิเป็นการนำเอากำไรสุทธิหลังหัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้แล้ว มาหารด้วยกำไรสุทธิ คูณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้ เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ สามารถคำนวณได้ดังนี้

อัตรากำไรสุทธิ	=	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$
----------------	---	---

อัตรากำไรสุทธิแสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ในการทำกำไร หลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาษีเงินได้ทั้งหมดแล้ว เป็นอัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการตัวหนึ่ง และเป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่าเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของยอดขาย (ยิ่งสูงยิ่งดี) ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิสูง เนื่องจากแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิกำไรที่ได้มาจากยอดขายหักต้นทุนสินค้าหักค่าใช้จ่าย ในการขายและบริหาร รวมทั้งค่าใช้จ่ายอื่น ที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานของกิจการว่ามีกำไรสุทธิเป็นจำนวนมาก ข้อสังเกตถ้าหากอัตรากำไรสุทธิสูงจะแสดงถึงนโยบายในการกำหนดราคาขายที่ดี นโยบายการจัดซื้อจัดจ้างและนโยบายการผลิตที่ดีด้วย นอกจากนี้ยังแสดงถึงความสามารถของกิจการในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ดีตามมาด้วย (ธงชัย สันติวงษ์, ไชยยศ สันติวงษ์, 2529, น. 100 และวานี คำดี, 2545, น. 95) (อ้างใน ศรีสุดา นามรักษา, 2560)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets หรือ ROA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งาน หรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง ซึ่งทั้งคู่นี้ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับผลงานประจำงวด ดังนั้นถ้านำสินทรัพย์ดังกล่าวมาคำนวณในการวิเคราะห์สมรรถภาพในการหากำไร ก็จะได้ผลที่คลาดเคลื่อนไป อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนทั้งสิ้น หรือการใช้สินทรัพย์ว่าได้ผลตอบแทนเพียงพอหรือไม่ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ฝ่ายบริหารใช้ควบคุมการดำเนินการหรือการวางแผนโดยตรง อัตราส่วนนี้เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment: ROI) เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนการลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง เพราะหมายถึงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิเพื่อมาตอบแทนส่วนของสินทรัพย์ทั้งสิ้นได้คุ้มค่ากับ การลงทุน หากค่าที่ได้ต่ำหมายถึงกิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิในการคำนวณอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นการนำเอากำไรสุทธิจาก

งบกำไรขาดทุน หาดด้วยยอดรวมสินทรัพย์ทั้งสิ้นในงบแสดงฐานะการเงิน คูณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้ เป็นเปอร์เซ็นต์ หรือร้อยละ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}} \times 100$$

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์คืออัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการใช้สินทรัพย์ของกิจการเพื่อสร้างกำไรและอัตราส่วนนี้ถือเป็นการวัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์รวมของบริษัท (นิลนุบล หุททัยจิตร โชค, 2539, น. 58 และธงชัย สันติวงษ์, ชัยยุทธ สันติวงษ์, 2529, น. 105) (อ้างใน ศรีสุดา นามรักษา, 2560)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owners' Equity หรือ ROE) เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นว่าส่วนของเจ้าของที่มีอยู่นั้น จะทำให้เกิดผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของเจ้าของประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินระยะยาวแต่ประการใด อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น คือผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหาร ในการใช้สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด และกู้เงินจากบุคคลภายนอกมาใช้ในการดำเนินงานให้ได้ผลประโยชน์มากกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายไป ในกรณีที่มีเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ จำเป็นต้องหักเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจากกำไรสุทธิก่อน ให้ได้กำไรที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสูงด้วย ค่าแสดงตัวเลขในอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะสูง เพราะแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนส่วนของเจ้าของได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำหมายถึง กิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิในการคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการนำเอารายการในงบกำไรขาดทุน ได้แก่กำไรสุทธิมาหารด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะการเงิน คูณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์ หรือร้อยละ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น คืออัตราส่วนนี้จะเกี่ยวข้องกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งหมายรวมถึง ส่วนทุนกำไรสะสมและเงินสำรองต่าง ๆ โดยไม่รวมหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่า เงินลงทุนของกิจการในส่วนของผู้ถือหุ้นได้นำไปลงทุนและได้บริหารการลงทุนเพื่อก่อให้เกิด

ประโยชน์ต่อกิจการ (นิลบล หฤทัยวิจิตรโชค, 2539, น. 59 และเพชรี ขุมทรัพย์, 2534, น. 265) (อ้างใน ศรีสุดา นามรักษา, 2560)

#### 2.1.4 การวิเคราะห์อัตราส่วนกระแสเงินสด

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือของงบการเงิน ตลอดจนประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์และค้นหาสัญญาณเตือนภัยของตัวเลขทางบัญชีที่กิจการจัดทำขึ้น ซึ่งในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรนั้น ผู้วิเคราะห์ไม่ควรพิจารณาเฉพาะตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเท่านั้น แต่ควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน ความพร้อมของแหล่งเงินทุน ตลอดจนโครงสร้างค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้วย เทคนิคในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร ที่นิยมใช้กันนั้นรวมถึงการใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสดด้วย ดังนี้ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2545)

การใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด (Cash flow Return on Assets) ในการวัดคุณภาพกำไร โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากงบกระแสเงินสด มีจุดเริ่มต้นมาจากการที่ผู้วิเคราะห์มักมีอุปสรรคในการตีความหมายและวิเคราะห์งบการเงิน โดยเฉพาะเมื่อกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์ดังกล่าว กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่สัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันและอัตราส่วนที่นำมาศึกษาครั้งนี้ ได้แก่

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมในรูปของเงินสด ซึ่งนำมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการใช้ทรัพยากรของกิจการ หรือเรียกว่า Cash return on assets สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income) เป็นสิ่งที่บ่งบอกว่า หากกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เท่ากับกำไรสุทธิต่รายงานไว้ย่อมแสดงให้เห็นว่ากำไรนั้นเกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริง ไม่ใช่การทำธุรกรรมทางการเงิน และถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางกลับกันหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเป็นลบติดต่อกันหลายปี ในขณะที่กำไรสุทธิเป็นบวกหรือสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดต่อกันเป็นระยะเวลางาน กำไรที่เกิดขึ้นก็จัดเป็นกำไรที่ด้อย

คุณภาพ สามารถคำนวณได้ดังนี้ (Robinson, Munter and Grant, 2004) (อ้างใน วณิช เลิศพิริยสุวัฒน์ (2550)

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน ต่อกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตทำให้พบว่าม้งานวิจัยจำนวนมากทั้งของประเทศไทยและต่างประเทศ ที่ได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยของ อนุวัตร รุ่งเงิน (2559) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 95 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรในสมการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) ที่ทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ข้อสรุปว่า สามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด (Cash Basic) หรือเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basic) ก็ได้ตามแต่สะดวก เนื่องจากให้ผลการวิเคราะห์แทบไม่แตกต่างกัน งานวิจัย ที่สนับสนุนอีกงานหนึ่งคืองานวิจัยของ วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ที่ทำการศึกษาเรื่องของการความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

งานวิจัยที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า ม้งานวิจัยของ อริสา สุรัสโม (2554) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุดคือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น อันดับที่สองคืออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาด ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของศรีสุตา นามรักษา (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และ อัตราการจ่ายเงินปันผล

หรืออีกงานหนึ่งที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ ทวีชัย เวชคุณานุกุล และคณะ (2560) ผลการศึกษารูปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนทางการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงมากที่สุด คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) สามารถใช้เป็นตัวแปรที่สำคัญเพื่ออธิบายถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ ในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) ที่ทำการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร โดยที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

อีกงานวิจัยที่สนับสนุนจะเป็นงานวิจัยของ ศิวัช จันทรโชติและคณะ (ไม่ปรากฏ) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets), อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning per Share) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets Ratio) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

อีกทั้งยังมีงานวิจัยของ บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ผลการศึกษาว่า อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Ratio) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/A Ratio) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์

นอกจากนี้ สินี ภาคย์อุพาร (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และ อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) รวมถึง กานต์ บุญฤทธิ์ และคณะ (2561) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของการลงทุนหุ้นคุณค่า พบว่า อัตราส่วนของราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และอัตราส่วนของราคาหารด้วยกำไรต่อหุ้น (PE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้เป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกหุ้นคุณค่าได้อย่างดี โดยค่า PE ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งตลาดนั้น บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรทั้งตัวหุ้น และส่วนต่างของราคาได้เป็นอย่างดี ส่วนการเลือกหุ้นคุณค่าโดยใช้ค่า PBV ที่ต่ำนั้น หมายถึงการเลือกหุ้นที่มีส่วนเพื่อความปลอดภัย (MOS: Margin of safety) ที่สูง ทำให้เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่ได้ปรับด้วยความเสี่ยงจะยังได้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุด อัตราส่วนของกำไรสุทธิต่อหุ้นต่อราคาปิดต่อหุ้น (EPS/P) และอัตราส่วนของราคาหารด้วยกำไรต่อหุ้น (PE) ตามแบบจำลองที่ 5 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนได้ โดยอัตราส่วนทางการเงินตามแบบจำลอง 1-4 ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนได้

สันทพงษ์ คล่องวิระชัย (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินปันผลเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ ยังมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในหมวดธุรกิจธนาคารและหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ลี รามันญู (2558) ได้ศึกษาการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ผลการวิจัยพบว่า 1. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) ในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 2. อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) ในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 3. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity) ในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 4. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) ในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) ในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6. อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) ในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

เยาวลักษณ์ จันทรวิภาค และคณะ (2559) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่นำมาเป็นกรณีศึกษาในครั้งนี้เป็นหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ผลการศึกษาครั้งนี้ พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาทองคำ Gold Spot และอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มพลังงาน มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท บางจาก ปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ในทิศทางตรงข้าม ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อัตราผลตอบแทนของอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์



จำกัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% เพียงบริษัทเดียว อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท บางจาก ปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกันซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% เพียงบริษัทเดียว อัตราเงินเฟ้อไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

อีกทั้งยังมีงานวิจัยของต่างประเทศของ Aras and Yilmaz (2008) ที่ทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน 3 ตัว คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (Dividend Yield) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (M/B Ratio) ว่ามีความสัมพันธ์หรือมีความสามารถในการพยากรณ์ราคาหุ้นสามัญในตลาดเกิดใหม่ทั้ง 12 ตลาดได้หรือไม่ พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (M/B Ratio) มีความสัมพันธ์หรือสามารถพยากรณ์ราคาหุ้นสามัญในตลาดเกิดใหม่ ทั้ง 12 ตลาด ในระยะเวลา 1 ปีได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบอีกว่าตัวแบบจำลองดังกล่าวให้ผลพยากรณ์ที่ออกมาค่อนข้างน่าพึงพอใจ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Martani, Mulyono, และ Khairurizka (2009) ที่ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดอุตสาหกรรมการผลิตซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่าหากทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนสะสมที่ปรับด้วยตลาดพบว่าอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (M/B Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) สินทรัพย์รวม (Total Asset) และอัตราส่วนกระแส-เงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อยอดขายรวม (Net Operating Cash Flow from Operation/Total Sales) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงลบกับกับอัตราผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ และ Lewellen (2004) ได้ศึกษาความสามารถในการนำอัตราส่วนทางการเงินมาเพื่อพยากรณ์ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ใน The New York Stock Exchange พบว่า Dividend Yield สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในช่วงปี ค.ศ. 1946-2000 และ Book-to-Market, Earnings-to-Price สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในช่วงปี ค.ศ. 1963-2000 Oguzhan, Serdar & Gokhan (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในตุรกีโดยผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

ส่งผลในเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ Viviane (2008) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กลุ่มประกันภัย และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์คูโบ เปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาแตกต่างกับตลาดหลักทรัพย์คูโบอย่างมีนัยสำคัญ เพราะอัตราส่วนทางการเงินไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดประเทศคูโบมากนัก ซึ่งแสดงให้เห็นถึงว่านักลงทุนส่วนใหญ่ไม่สนใจปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์จากการทบทวนงานวิจัยทั้งหมดตามที่ได้กล่าวไปข้างต้นพบว่า มีอัตราส่วนทางการเงินบางตัวที่สามารถใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ หรืออีกนัยหนึ่งคือ มีอัตราส่วนทางการเงินบางตัวที่มีความสัมพันธ์กับราคาหรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ทั้งนี้ยังไม่มีการนำอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เกณฑ์เงินสด (Cash Basic) เข้ามาร่วมพิจารณาในการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จะทำการศึกษาโดยเพิ่มอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด (Cash Basic) เข้าไป คือกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ( $\text{Net Operating Cash flow/Total Asset}$ ), และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ( $\text{Net Operating Cash flow/Net Income}$ ) เพื่อศึกษาว่าการเพิ่มอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเข้าไปจะทำให้สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ดีขึ้นหรือไม่

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษาค้นคว้าตามรายละเอียดวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

##### 3.1.1 ประชากรที่ใช้ในงานวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ช่วงปี พ.ศ.2558 ถึงปี พ.ศ.2562 จำนวน 32 บริษัท รวมทั้งสิ้น 160 รายปีรายบริษัท

##### 3.1.2 เกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ในการเลือกตัวอย่างสำหรับใช้ในงานวิจัยนี้ มีหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ดังนี้

3.1.2.1 ตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่มีข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562

3.1.2.2 ตัวอย่างไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจ พลังงานและสาธารณูปโภค ประกอบด้วย กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้า อมตะ บี.กริม เพาเวอร์, กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้ากลุ่มน้ำตาลบุรีรัมย์, กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้า ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี

3.1.2.3 ตัวอย่างต้องมีคุณสมบัติครบถ้วน คือ มีตัวแปรและช่วงเวลาครบถ้วนตามที่ใช้ในงานวิจัย

##### 3.1.3 ขนาดของตัวอย่าง

งานวิจัยนี้มีจำนวนตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 32 บริษัท ตามตาราง 3.1

ตารางที่ 3.1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย

กลุ่มตัวอย่าง		จำนวน
จำนวนประชากรทั้งหมด		
หัก กองทุนต่าง ๆ ในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค		4
กลุ่มบริษัทที่มีงบการเงินไม่สมบูรณ์		16
<b>รวม</b>		
ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	7UP	บริษัท เซเว่น ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
2	AKR	บริษัท เอกวิศวะกรรม จำกัด (มหาชน)
3	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
4	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
5	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
6	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
7	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
8	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
9	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
10	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
11	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
12	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
13	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
14	LANNA	บริษัท ลานนา รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
15	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
16	PRIME	บริษัท ไพรม์ โรด พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
17	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
18	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
19	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
20	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
21	RPC	บริษัท อาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อหุ้น	ชื่อบริษัท
22	SCG	บริษัท สห โคอเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
23	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
24	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
25	SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
26	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
27	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
28	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
29	TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
30	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
31	TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
32	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

การวิจัยครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์ข้อมูลจากความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม (Dependent Variables) และตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ตามรายละเอียดดังนี้

3.2.1 ตัวแปรตาม จะใช้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จำนวน โดย ราคาหุ้นปีปัจจุบัน หักด้วยราคาหุ้นปีก่อนหน้าหารด้วยราคาหุ้นปีก่อนหน้า

3.2.2 ตัวแปรอิสระ จะเป็นอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 7 อัตราส่วน ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio : CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover : ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset : ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset : OCF/TA) อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow /Net Income : OCF/NI)

ตารางที่ 3.2 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ชื่อตัวแปร	ตัวย่อ	ประเภทตัวแปร	วิธีการคำนวณ
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio)	CR	ตัวแปรอิสระ	$\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$
อัตราส่วนการหมุนเวียนของ ลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover)	ART	ตัวแปรอิสระ	$\frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	NPM	ตัวแปรอิสระ	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$
อัตราส่วนผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ (Return On Asset)	ROA	ตัวแปรอิสระ	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}} \times 100$
อัตราส่วนผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity)	ROE	ตัวแปรอิสระ	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
อัตราระแสเงินสดสุทธิจาก การดำเนินงานต่อสินทรัพย์ รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset)	OCF/TA	ตัวแปรอิสระ	$\frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิ จากการดำเนินงานต่อกำไร สุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income)	OCF/NI	ตัวแปรอิสระ	$\frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$
อัตราผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์ (Return)	Return	ตัวแปรตาม	$\frac{\text{Price}_t - \text{Price}_{t-1}}{\text{Price}_{t-1}}$

### 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

3.3.1 อัตราส่วนทางการเงินจำนวนทั้งหมด 7 อัตราส่วน ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio : CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable

Turnover : ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset : ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cashflow/Total Asset : OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cashflow /Net Income : OCF/NI) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

3.3.2 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

### 3.4 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ข้อมูลทางการเงินเป็นข้อมูลจากงบการเงินประจำปีและจากฐานข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ผ่าน SETSMART โดยนำข้อมูลมาใช้วิจัยเป็นข้อมูลของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ได้แก่ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อัตราส่วนทางการเงิน ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และแบบรายงานการเปิดเผย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 ไม่รวมกองทุน จากแหล่งที่มาดังนี้

3.3.1 ฐานข้อมูลสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

3.3.2 ฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Report Tool)

นอกจากนี้ยังมีการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากหนังสือ วารสาร ตำราวิชาการ บทความ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และแหล่งข้อมูลทางอินเทอร์เน็ตที่มีความเกี่ยวข้อง เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย และใช้อ้างอิงในการเขียนรายงานผลการวิจัย

### 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อรวบรวมข้อมูลสำหรับการวิจัยเรียบร้อยแล้ว ผู้วิจัยจะประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้วิธีการทางสถิติดังต่อไปนี้

3.5.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ที่ใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ซึ่งเป็นค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) และ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum)

3.5.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อวิเคราะห์หา

ความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระซึ่งมีอยู่หลายตัวและตัวแปรตามที่มีหนึ่งตัวว่าสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือไม่ ดังนั้นเมื่อทราบตัวแปรอิสระแล้วก็จะสามารถทำนายตัวแปรตามได้





## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การศึกษาวิจัย “ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค” ในส่วนของการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้นำข้อมูลมาทดสอบสมมติฐานด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

งานวิจัยนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างคือ หลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ย้อนหลัง 5 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2562 โดยตัดหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน สามารถรวบรวมหลักทรัพย์ได้ทั้งหมด 32 บริษัท คิดเป็น 160 รายปีบริษัท (Firm years) ผู้วิจัยอธิบายผลโดยใช้วิธีการแจกแจงความถี่ (Frequency) จากข้อมูลของตัวแปรอิสระ ผลที่ได้แสดงข้อมูลดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) พ.ศ. 2558-2562

อัตราส่วนทางการเงิน	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	160	.2	17.8	1.861	2.1833
ART	160	.2	127.8	18.381	22.4509
NPM	160	-174.2	68.8	7.185	28.3742
ROA	160	-51.0	21.3	5.207	9.0239
ROE	160	-200.6	38.5	6.414	23.2881
OCF/TA	160	-242.5	298.1	69.279	85.6132
OCF/NI	160	-24361.4	67942.8	1809.336	6941.5997

จากตารางที่ 4.1 แสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ของแต่ละตัวแปรคือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow /Net Income: OCF/NI) คือ 1.861, 18.381, 7.185, 5.207, 6.414, 69.279 และ 1809.336 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.1 แสดงค่าสูงสุด (Maximum) ของแต่ละตัวแปรคือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) คือ 17.8, 127.8, 68.8, 21.3, 38.5, 298.1 และ 67942.8 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.1 แสดงค่าสูงสุด (Minimum) ของแต่ละตัวแปรคือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow /Net Income: OCF/NI) คือ 0.2, 0.2, -174.2, -51.0, -200.6, -242.5 และ -24361.4 ตามลำดับ

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic)

การวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานการวิจัย

H1: อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H2: อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้ามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

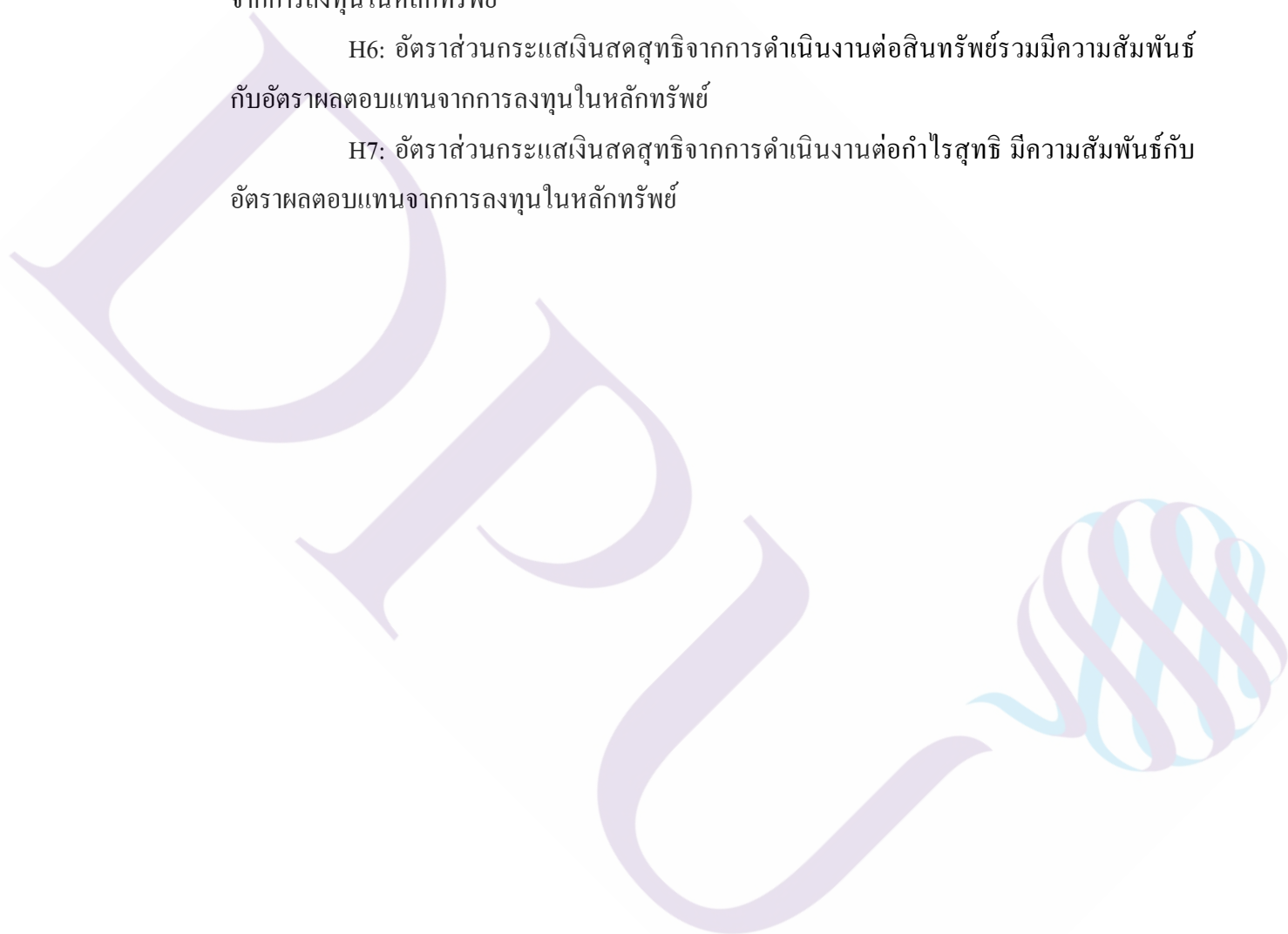
H3: อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H4: อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H5: อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H6: อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

H7: อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์



ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

		Return	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI
Return	Pearson Correlation		.017	.213***	.219***	.324***	.264***	.377***	.181**
	Sig. (2-tailed)		.831	.007	.006	.000	.001	.000	.022
CR	Pearson Correlation			-.058	.146	.080	.065	-.145	-.009
	Sig. (2-tailed)			.467	.065	.316	.414	.067	.913
ART	Pearson Correlation				-.014	.120	.124	.261***	-.039
	Sig. (2-tailed)				.865	.131	.119	.001	.621
NPM	Pearson Correlation					.720***	.645***	.370***	-.001
	Sig. (2-tailed)					.000	.000	.000	.991
ROA	Pearson Correlation						.882***	.644***	.060
	Sig. (2-tailed)						.000	.000	.448
ROE	Pearson Correlation							.529***	.037
	Sig. (2-tailed)							.000	.640
OCF/TA	Pearson Correlation								.210***
	Sig. (2-tailed)								.008
OCF/NI	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								

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

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

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่าหากทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Sig) ที่แสดงถึงอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามที่สามารถเชื่อถือได้ต้องมีค่าน้อยกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่า อัตราส่วนทางการเงินอันประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) นั้นจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือไม่

โดยผลจากการทดสอบจากตารางที่ 4.2 สามารถสรุปได้ดังนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow /Net Income: OCF/NI) เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย การอภิปรายและข้อเสนอแนะ

การศึกษารั้ครั้งนี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน อันประกอบไปด้วย อัตราส่วนทางการเงินอันประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow /Net Income: OCF/NI) ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

โดยได้ทำการรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้กระดาศทำการในการรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบ 56-1 ของปี พ.ศ. 2558-2562 แล้วนำข้อมูลที่ได้มาศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) แบบวิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เพื่อพิจารณาทิศทางของความสัมพันธ์ จากผลการวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมวิเคราะห์ข้อมูลสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS นั้น เราสามารถสรุปผลการศึกษาข้อมูลได้ดังนี้

ตารางที่ 5.1 ตารางสรุปผลการวิจัย

อัตราส่วนทางการเงิน	พิกัดสัมประสิทธิ์	ผลจากการศึกษา
1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR)	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมี ความสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์	จากตาราง 4.2 อัตราส่วน ทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) <b>ไม่มี</b> <b>ความสัมพันธ์กับอัตรา</b> ผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ระดับ นัยสำคัญ 0.05
2. อัตราส่วนการ หมุนเวียนของลูกหนี้ การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART)	อัตราส่วนการหมุนเวียน ของลูกหนี้การค้า มี ความสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์	จากตาราง 4.2 อัตราส่วนการ หมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) <b>มีความสัมพันธ์กับอัตรา</b> ผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05
3. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)	อัตราส่วนกำไรสุทธิมี ความสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์	จากตาราง 4.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) <b>มี</b> <b>ความสัมพันธ์กับอัตรา</b> ผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ระดับ นัยสำคัญ 0.05
4. อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA)	อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์ มี ความสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์	จากตาราง 4.2 อัตราส่วนผลตอบแทน จากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) <b>มีความสัมพันธ์กับอัตรา</b> ผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05
5. อัตราส่วนผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE)	อัตราส่วนผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้นมี ความสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์	จากตาราง 4.2 อัตราส่วนผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) <b>มีความสัมพันธ์กับ</b> อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

อัตราส่วนทางการเงิน	พินิจนัยสมมติฐาน	ผลจากการศึกษา
6. อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA)	อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	จากตาราง 4.2 อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05
7. อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI)	อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	จากตาราง 4.2 อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางสรุปผลการวิเคราะห์ที่ 5.1 สามารถสรุปได้ดังนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) และอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) นั้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่ในส่วนของอัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) นั้น สามารถกล่าวได้ว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งอาจเป็นผลมาจากข้อมูลทางการเงินในบางปีของบางบริษัทที่มีค่าติดลบ

การศึกษานี้ได้ทำการรวบรวมข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 – 2562 โดยลักษณะข้อมูลมีจำนวนมาก อีกทั้งยังประกอบด้วยหลายบริษัท ซึ่งแต่ละบริษัทนั้นผลประกอบการขึ้นอยู่กับอีกหลายปัจจัย เช่น ปัจจัยพื้นฐานของทางเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงของภาวะทางเศรษฐกิจ วงจรการขยายตัวของ



อุตสาหกรรม โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรมรวมถึงนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ จึงมีส่วนทำให้ข้อมูลทางการเงินของแต่ละบริษัท มีผลกระทบต่อข้อมูลการวิเคราะห์รวมของการศึกษาในครั้งนี้

## 5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคครั้งนี้ สามารถสรุปเปรียบเทียบกับผลงานวิจัยที่ผ่านมาได้ดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(Current Ratio: CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และสอดคล้องกับงานวิจัยในกลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ ได้แก่ งานวิจัยของ Francis M. Hutabarat (2013) ชาลินี แสงสร้อย (2558) พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นจากสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งหากมีค่าสูงย่อมส่งผลดี เพราะแสดงถึงสภาพคล่องของกิจการ แต่ผลงานวิจัยในครั้งนี้ กลับขัดแย้งกับสมมติฐานว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนไม่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ซึ่งอาจเป็นเพราะภาวะตลาดในขณะนั้น ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา และอาจมีปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้าเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ สันต์พงศ์ คล่องวิระชัย (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน หรืออัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจหลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุด 5 หมวดธุรกิจ พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวมส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของสุทธิเพ็ญ คีสวัสดิ์ (2553) พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ หรือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุน

อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของณัฐพล จักรกิริศิริสุข (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนตลาดของหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Asset) และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return to Equity) โดยทั้งหมดมีความเชื่อมั่นที่ 95 % มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนตลาดของหลักทรัพย์

อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับนวนพล น้อยเสงี่ยม และ ดร.จรัสวรรณ จันทรัตน์ (2561) ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

อัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) หมายความว่า ถ้าอัตรากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมุ่งเน้นการใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นเกณฑ์เงินสด (Cash Basic) ที่เป็นการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนรายการปรับให้เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไร

สุทธิ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้

อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ฌัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้

### 5.3 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

5.3.1 การวิจัยในครั้งนี้พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่สุดคือ อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover: ART) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Net Operating Cash flow/Total Asset: OCF/TA) อัตราส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Net Operating Cash flow/Net Income: OCF/NI) ดังนั้น ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมากกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น

5.3.2 การศึกษาครั้งนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งในหลายปัจจัยที่ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาในการเลือกลงทุน ดังนั้นในการเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนต้องพิจารณาปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อีกหลายปัจจัย ที่นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงินมาร่วมพิจารณาเพิ่มเติมด้วย

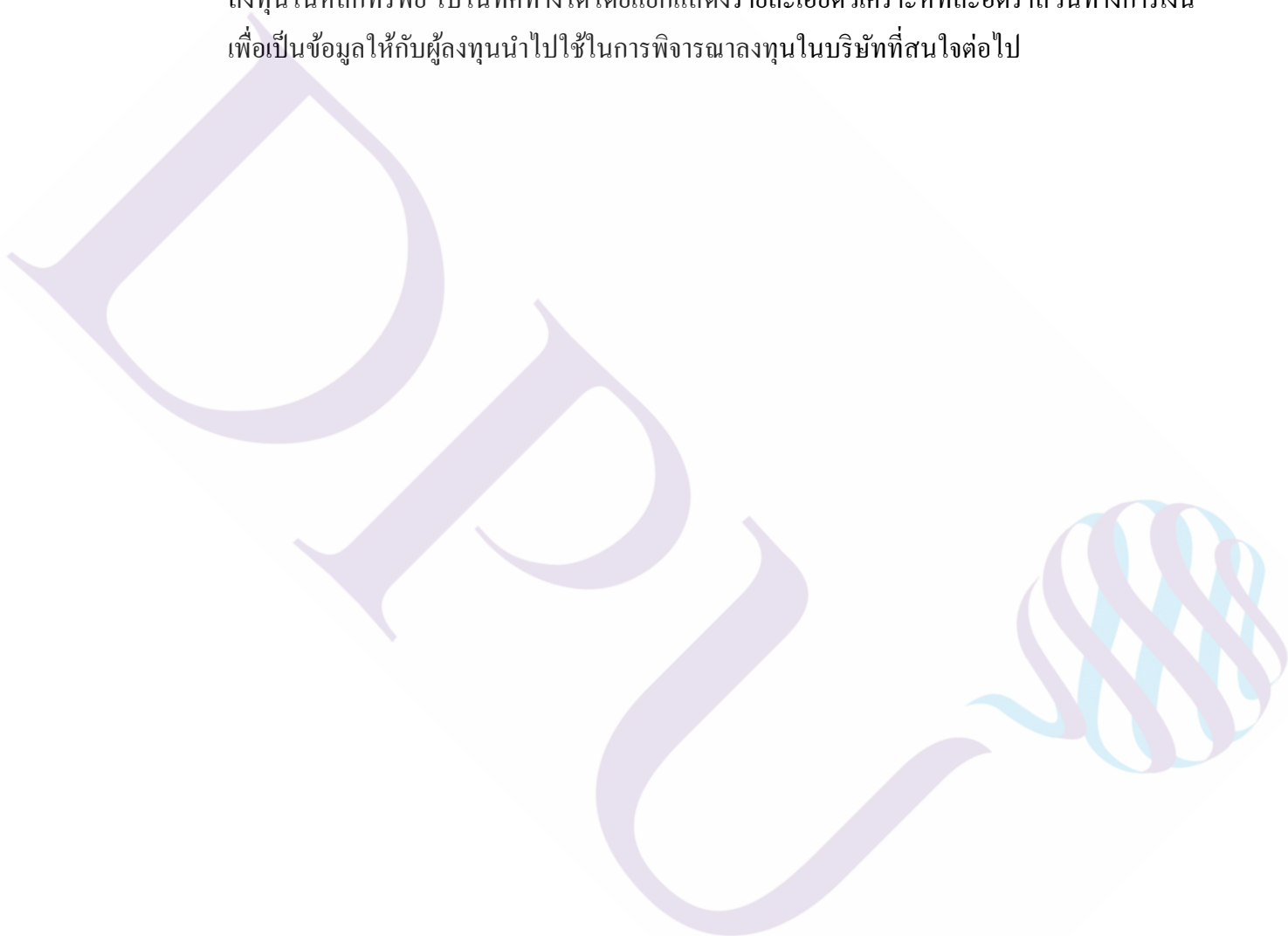
### 5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

5.4.1 การวิจัยครั้งนี้ศึกษาเพียงอัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินรายปี ตั้งแต่ปี 2558-2562 ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะศึกษาเป็นรายไตรมาส และควรทำการศึกษากลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค รวมถึงกลุ่มธุรกิจอื่นเพื่อมาทำการเปรียบเทียบกัน

5.4.2 การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเพียงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตที่ได้จากแหล่งข้อมูลสาธารณะเท่านั้น ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ยังมีความไม่แน่นอน

ปัจจุบัน สำหรับการศึกษารั้งต่อไป อาจเป็นการศึกษาประเภทของข้อมูลที่สามารถประเมินราคาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่แน่นอนได้มากขึ้น

5.4.3 ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาให้เห็นภาพรวมของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจทำการศึกษาเจาะลึกให้เห็นว่าในแต่ละบริษัทของกลุ่มธุรกิจนั้น ๆ บริษัทใดมีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ไปในทิศทางใดโดยแยกแสดงรายละเอียดวิเคราะห์ที่ละอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อเป็นข้อมูลให้กับผู้ลงทุนนำไปใช้ในการพิจารณาการลงทุนในบริษัทที่สนใจต่อไป





บรรณานุกรม

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- จิรัตน์ สังแก้ว. (2545). *ทฤษฎีการลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 5). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กรณีศึกษา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต). กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เดือนศิริ ดวงแก้ว. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต). กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์* (ออนไลน์) สืบค้น จาก: <https://www.set.or.th>.
- ทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ. (2552). *การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน* (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์โสภณการพิมพ์.
- ธราทิพย์ สิริจินดา. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต). กรุงเทพฯ: สาขาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2534). *วิเคราะห์งบการเงิน* (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศรีสุดา นามรักษา (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต). กรุงเทพฯ: วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *ทฤษฎีตลาดทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สันทพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อริษา สุรัสโม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการตลาดหลักทรัพย์บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มพลังงานและ สาธารณูปโภค (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). ปทุมธานี: สาขาวิชาเอก การบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

### ภาษาต่างประเทศ

Aras, G., & Yilmaz, M. K. (2008). Price-Earnings Ratio, Dividen yield, and Market-to-BookRatio to predict return on stock market: Evidence from the emerging markets. *Journal of Global Business and Technology*. 4(1), 18-30.



ภาคผนวก



## อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

## ตารางที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2558

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
1	7UP	3.24	6.50	- 21.22	- 29.98	- 65.22	- 242.49	1,018.27	- 0.73
2	AKR	1.68	4.30	4.48	7.17	7.13	8.25	184.03	- 0.53
3	BAFS	2.77	10.36	28.51	16.02	18.45	178.94	1,595.77	- 0.11
4	BANPU	0.98	10.49	- 1.74	3.09	- 2.34	38.64	- 5,956.37	- 0.40
5	BCP	3.22	27.44	2.73	8.04	12.07	146.85	2,898.98	- 0.09
6	CKP	2.15	5.10	5.98	3.65	2.76	74.37	9,852.84	- 0.88
7	DEMCO	1.05	3.94	- 9.50	- 9.50	- 15.78	- 4.68	62.07	- 0.52
8	EA	0.92	10.58	29.17	12.84	37.32	104.54	1,286.16	- 0.30
9	EASTW	0.57	10.74	34.02	11.99	17.83	107.77	1,334.54	0.10
10	EGCO	1.22	12.11	17.39	6.87	5.74	35.05	1,459.36	0.05
11	ESSO	0.70	40.64	1.00	4.57	13.03	122.14	4,073.39	- 0.21
12	GUNKUL	0.97	5.44	14.07	7.09	12.00	2.15	58.97	- 0.36
13	IRPC	0.99	21.71	4.30	8.74	13.09	170.62	2,961.15	- 0.02
14	LANNA	2.06	13.29	3.03	7.91	7.34	193.11	5,475.63	- 0.33
15	MDX	5.94	8.98	22.15	6.53	9.51	11.93	336.05	- 0.37
16	PRIME	0.81	25.15	- 30.19	- 10.52	- 17.05	- 90.02	733.10	- 0.52
17	PTG	0.65	101.34	1.21	12.05	17.13	266.45	3,195.97	0.74
18	PTT	2.16	12.96	0.97	4.33	2.86	134.91	14,711.00	- 0.24
19	PTTEP	3.34	48.24	- 16.32	- 0.83	- 7.68	139.31	- 3,126.07	- 0.40
20	RATCH	2.23	6.33	5.37	6.15	5.27	99.95	2,903.56	- 0.17
21	RPC	0.21	59.20	3.57	3.86	7.65	- 5.86	- 194.96	- 0.44
22	SCG	0.55	6.77	1.52	3.78	2.58	90.74	9,009.49	- 0.19
23	SCN	1.43	5.72	10.61	7.69	12.64	81.59	1,400.41	- 0.45
24	SGP	0.97	15.96	1.91	6.20	12.46	85.72	2,235.30	- 0.09

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
25	SOLAR	1.18	2.73	- 8.62	- 1.98	- 3.40	- 187.74	10,938.49	- 0.44
26	SPCG	1.75	5.15	43.30	13.08	33.81	137.90	1,557.42	- 0.28
27	SUPER	0.26	0.24	- 174.16	- 2.60	- 9.32	- 72.55	4,015.95	- 0.95
28	SUSCO	1.19	34.58	0.79	4.40	5.12	205.28	6,831.35	- 0.35
29	TCC	12.17	7.29	1.76	2.88	2.26	59.04	2,918.56	- 0.36
30	TOP	4.97	19.61	4.10	9.11	13.92	165.01	2,603.03	0.21
31	TSE	3.60	13.79	68.78	9.52	13.99	- 18.06	- 166.19	- 0.52
32	TTW	2.24	10.87	47.21	14.14	23.57	139.90	1,390.53	- 0.17

ตารางที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2559

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
1	7UP	2.69	1.17	- 45.51	- 11.56	- 16.67	52.29	- 394.57	- 0.32
2	AKR	1.26	3.66	- 3.66	- 2.04	- 4.94	24.01	- 813.15	- 0.19
3	BAFS	5.66	10.62	29.56	15.33	19.14	131.97	1,462.46	0.27
4	BANPU	0.89	11.83	1.97	4.30	2.36	18.92	2,819.27	0.07
5	BCP	1.69	25.92	3.27	7.51	12.73	130.55	2,783.72	0.12
6	CKP	5.15	6.59	0.86	2.37	0.31	63.07	67,942.77	0.51
7	DEMCO	0.92	5.55	- 2.11	- 1.95	- 5.29	- 84.54	3,919.71	- 0.04
8	EA	1.73	8.81	31.15	11.38	32.70	119.29	1,522.82	0.18
9	EASTW	0.46	10.17	29.45	8.94	13.58	106.20	1,622.87	- 0.05
10	EGCO	1.49	15.38	26.91	6.91	10.45	46.43	1,100.76	0.24
11	ESSO	0.91	35.15	4.39	15.08	38.54	124.52	1,100.36	1.22
12	GUNKUL	0.97	3.99	14.78	4.44	6.26	45.45	2,168.91	- 0.79
13	IRPC	0.76	19.68	5.22	6.81	12.41	41.91	743.14	0.13

## ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
14	LANNA	1.99	12.36	3.07	6.82	6.48	119.49	3,754.94	0.53
15	MDX	2.28	8.52	10.15	1.44	2.63	- 49.95	- 4,639.83	- 0.15
16	PRIME	2.54	16.02	- 59.30	- 19.35	- 28.59	- 68.66	362.81	0.22
17	PTG	0.56	105.43	1.65	14.37	25.03	257.46	3,004.40	0.94
18	PTT	2.18	12.18	5.45	8.36	12.96	121.14	2,858.45	0.53
19	PTTEP	4.71	53.11	8.40	4.37	3.15	118.90	6,258.33	0.37
20	RATCH	2.40	6.54	11.99	8.82	10.07	90.32	1,412.07	0.01
21	RPC	0.33	58.22	- 2.89	- 1.53	- 5.22	5.98	- 274.01	0.24
22	SCG	1.04	7.16	4.14	5.30	6.94	103.87	4,310.16	- 0.03
23	SCN	1.25	7.43	12.20	8.91	12.78	32.06	473.18	0.25
24	SGP	1.16	15.16	2.31	5.84	11.57	138.97	3,547.43	0.28
25	SOLAR	0.74	7.25	- 3.66	- 0.54	- 2.54	32.76	- 2,604.65	- 0.57
26	SPCG	1.31	5.80	41.74	13.77	29.93	176.27	1,845.69	0.04
27	SUPER	0.18	2.08	9.51	3.90	3.21	69.06	9,177.78	0.17
28	SUSCO	1.01	35.79	1.47	6.67	8.82	77.11	1,481.43	0.59
29	TCC	12.85	4.22	0.77	1.55	0.93	- 193.01	- 21,001.59	- 0.28
30	TOP	3.39	16.46	7.65	13.34	21.30	106.47	1,092.34	0.19
31	TSE	3.20	5.10	60.96	10.70	14.36	- 4.72	- 64.04	0.44
32	TTW	2.85	10.89	44.90	13.48	21.64	127.00	1,321.78	0.07

ตารางที่ 3 อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2560

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
1	7UP	0.59	4.09	- 33.68	- 12.78	- 21.76	- 27.10	222.84	- 0.06
2	AKR	1.34	4.84	2.56	4.20	3.70	93.55	4,248.68	- 0.08
3	BAFS	2.37	10.24	26.66	11.81	15.80	159.58	2,041.07	0.03
4	BANPU	1.01	11.65	7.47	8.05	9.62	33.12	1,126.54	0.20
5	BCP	1.52	25.93	3.29	7.32	13.57	121.39	2,397.15	0.17
6	CKP	2.36	7.40	2.28	2.66	0.89	55.88	21,279.81	0.25
7	DEMCO	0.89	3.29	1.41	3.14	2.19	80.47	8,814.09	- 0.17
8	EA	2.71	7.76	32.53	11.53	29.31	139.71	1,629.72	1.69
10	EGCO	2.26	19.50	31.05	6.15	14.05	55.01	932.44	0.15
11	ESSO	1.05	37.44	4.07	15.89	29.79	190.09	1,539.48	0.58
12	GUNKUL	0.83	5.36	12.40	4.82	6.94	30.61	1,463.43	- 0.24
13	IRPC	0.96	19.06	5.24	8.75	13.48	109.70	1,783.03	0.64
14	LANNA	1.85	12.90	6.00	21.26	17.25	298.09	3,585.77	0.29
15	MDX	17.84	25.91	25.86	6.46	9.68	- 52.74	- 1,251.72	- 0.14
16	PRIME	0.15	15.15	- 130.81	- 50.98	- 111.45	- 162.23	252.26	- 0.25
17	PTG	0.47	101.71	1.08	8.23	18.87	155.12	3,055.42	- 0.34
18	PTT	2.21	12.86	6.61	10.84	17.09	137.12	2,264.40	0.43
19	PTTEP	3.60	48.74	13.40	5.25	5.25	143.91	4,392.48	0.24
20	RATCH	2.47	6.68	13.02	8.77	9.73	87.10	1,344.00	0.02
21	RPC	0.27	49.98	- 1.47	- 0.69	- 2.83	- 1.37	116.72	- 0.22
22	SCG	0.59	7.38	7.42	7.25	12.10	125.73	3,006.92	0.00
23	SCN	0.93	7.38	8.47	6.03	8.55	- 8.22	- 186.09	- 0.41
24	SGP	1.33	16.68	4.71	13.21	27.01	86.86	971.97	1.35
25	SOLAR	0.84	4.77	- 15.81	- 3.81	- 10.12	47.81	- 944.20	- 0.29
26	SPCG	1.01	4.90	41.23	14.83	28.03	144.82	1,321.00	0.09

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
27	SUPER	0.21	5.71	22.16	6.30	10.63	116.07	4,235.88	- 0.23
28	SUSCO	1.11	32.37	0.95	7.56	6.41	65.15	1,693.78	- 0.09
29	TCC	1.19	4.54	- 4.64	- 5.64	- 7.29	125.75	- 2,375.43	- 0.62
30	TOP	3.78	16.39	7.24	15.31	21.70	150.88	1,384.65	0.37
31	TSE	0.35	3.16	48.61	5.14	9.06	- 8.77	- 257.62	- 0.28
32	TTW	1.60	11.02	46.02	15.17	22.83	146.81	1,283.11	0.21

ตารางที่ 4 อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2561

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
1	7UP	1.11	5.53	- 10.05	- 3.52	- 6.71	- 0.88	21.61	- 0.33
2	AKR	1.35	5.66	- 18.74	- 17.95	- 26.86	66.04	- 381.66	- 0.22
3	BAFS	2.98	19.39	27.60	10.70	16.54	112.86	1,749.96	- 0.10
4	BANPU	0.82	10.59	5.43	8.11	7.95	48.94	2,005.46	- 0.31
5	BCP	1.47	26.82	1.27	4.56	5.57	50.70	2,415.88	- 0.19
6	CKP	2.52	7.40	6.54	4.08	3.32	68.53	7,149.62	0.22
7	DEMCO	0.89	3.69	3.42	4.00	4.79	9.43	374.68	- 0.44
8	EA	0.65	7.54	39.31	11.91	30.33	121.48	1,445.71	- 0.29
9	EASTW	0.66	9.99	26.26	7.81	10.71	87.79	1,582.21	- 0.11
10	EGCO	1.51	28.50	36.19	12.82	22.60	54.52	534.03	0.12
11	ESSO	0.93	35.45	1.11	4.79	8.24	34.05	945.01	- 0.39
12	GUNKUL	0.65	5.98	16.20	6.31	12.04	31.56	1,031.32	- 0.16
13	IRPC	0.95	22.64	2.74	5.93	8.85	100.33	2,366.40	- 0.28
14	LANNA	1.61	10.68	4.77	16.94	13.80	111.05	1,783.23	- 0.32
15	MDX	7.33	30.99	34.61	10.88	15.66	- 25.50	- 371.16	- 0.16

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
16	PRIME	0.17	12.31	- 67.51	- 35.14	- 200.63	- 112.58	274.03	- 0.17
17	PTG	0.36	100.51	0.58	5.31	11.85	235.11	7,880.25	- 0.44
18	PTT	2.11	13.55	5.05	10.75	14.13	113.69	2,237.57	- 0.91
19	PTTEP	2.32	55.23	20.46	10.72	9.45	167.00	2,929.27	0.08
20	RATCH	2.22	7.58	12.39	7.63	9.07	70.80	1,282.94	0.02
21	RPC	0.25	68.40	- 0.27	- 0.38	- 0.68	61.47	- 24,361.44	- 0.26
22	SCG	0.56	7.31	5.11	5.65	8.31	101.71	3,301.96	- 0.10
23	SCN	0.79	6.17	5.64	5.38	6.92	168.29	5,685.89	- 0.16
24	SGP	1.05	14.58	1.26	4.50	8.25	- 31.47	- 1,293.40	- 0.68
25	SOLAR	0.52	2.80	- 54.55	- 10.63	- 24.16	25.19	- 195.43	- 0.30
26	SPCG	1.37	4.39	43.23	15.22	23.81	161.60	1,409.54	- 0.22
27	SUPER	0.67	5.40	17.80	5.67	7.90	65.38	3,104.95	- 0.43
28	SUSCO	1.05	32.42	1.00	6.34	7.91	95.23	1,969.94	- 0.24
29	TCC	1.42	7.92	0.31	1.67	0.51	- 64.23	- 15,398.20	- 0.05
30	TOP	4.33	16.84	2.58	6.57	8.32	68.18	1,804.41	- 0.30
31	TSE	0.51	3.97	13.10	2.90	3.71	- 13.91	- 1,174.60	- 0.36
32	TTW	1.66	10.91	46.59	16.52	23.53	164.77	1,352.65	- 0.05

ตารางที่ 5 อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2562

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
1	7UP	1.12	5.16	6.48	5.27	6.26	- 22.13	- 578.82	- 0.17
2	AKR	1.63	4.82	4.89	6.44	8.90	9.73	202.06	- 0.40
3	BAFS	2.54	88.00	23.76	8.47	14.47	85.79	1,583.22	- 0.32
4	BANPU	0.87	9.64	- 0.57	3.59	- 0.71	14.70	- 6,848.29	- 0.56

## ตารางที่ 5 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
5	BCP	1.39	24.01	0.90	3.47	3.67	52.82	3,897.77	- 0.27
6	CKP	1.95	7.12	8.29	3.56	3.67	48.68	4,063.70	- 0.23
7	DEMCO	0.87	3.46	1.11	2.07	1.10	- 75.65	- 12,949.76	- 0.35
8	EA	2.31	6.93	40.67	11.44	29.31	123.94	1,431.07	- 0.18
9	EASTW	0.37	9.99	22.09	7.18	9.74	105.46	2,137.94	- 0.02
10	EGCO	2.87	22.59	27.52	7.34	12.76	54.81	875.22	0.02
11	ESSO	0.87	26.63	- 1.81	- 5.69	- 12.79	- 153.48	3,316.32	- 0.45
12	GUNKUL	0.89	7.00	28.77	8.50	21.89	91.53	1,664.16	- 0.25
13	IRPC	0.95	21.85	- 0.48	-	- 1.38	42.32	- 6,411.35	- 0.63
14	LANNA	1.61	10.43	4.49	10.88	9.64	115.28	2,668.50	- 0.51
15	MDX	8.10	15.87	10.89	1.88	2.52	- 30.21	- 2,477.04	- 0.48
16	PRIME	1.71	7.32	40.27	11.19	22.86	12.80	254.84	- 0.18
17	PTG	0.42	101.10	1.30	10.36	25.81	162.58	2,359.66	0.40
18	PTT	1.89	13.21	4.11	7.56	10.60	106.71	2,852.13	- 0.20
19	PTTEP	2.30	37.45	24.50	11.81	13.06	163.06	2,236.89	- 0.15
20	RATCH	2.70	8.23	13.80	8.20	9.99	55.76	937.28	0.09
21	RPC	0.79	127.76	8.08	10.28	24.95	5.44	58.03	- 0.02
22	SCG	0.50	7.43	3.22	4.37	5.28	63.21	3,060.57	- 0.12
23	SCN	0.87	6.00	6.25	5.80	7.38	141.42	3,573.70	- 0.60
24	SGP	0.94	12.60	2.01	5.98	12.91	95.97	2,924.42	- 0.21
25	SOLAR	0.45	3.15	- 101.06	- 12.30	- 36.94	33.70	- 191.46	- 0.43
26	SPCG	2.30	4.73	50.15	15.25	20.49	192.23	1,577.29	- 0.08
27	SUPER	0.60	6.25	27.55	7.88	14.62	68.66	1,789.76	- 0.34
28	SUSCO	1.24	32.14	1.38	8.74	10.80	69.06	1,009.50	- 0.17
29	TCC	1.50	6.39	- 2.22	- 0.89	- 1.99	36.89	- 2,187.77	- 0.47

## ตารางที่ 5 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	CR	ART	NPM	ROA	ROE	OCF/TA	OCF/NI	Return
30	TOP	3.48	15.78	1.70	4.01	5.19	46.17	2,085.05	- 0.40
31	TSE	0.81	4.63	36.87	6.22	14.90	43.67	894.78	-
32	TTW	0.90	11.41	48.53	17.85	24.63	171.73	1,271.46	0.09



### ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

มโนรา รังสิมารางกูร

ประวัติการศึกษา

ปีการศึกษา 2562 บัณฑิตมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

ปีการศึกษา 2556 บัณฑิตบัณฑิต

มหาวิทยาลัยแม่โจ้

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

นักวิชาการเงินและบัญชีปฏิบัติการ

สำนักงานคณะกรรมการการเลือกตั้ง

ประจำจังหวัดระยอง

