



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

.....
บัณฑิตมหาบัณฑิต

.....
ปริญญา

.....
บัณฑิต

.....
สาขา

.....
บัณฑิต

.....
ภาควิชา

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

นามผู้วิจัย นางสาวชุตินา ศรีสันติเวศน์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(..... อาจารย์ธีรศักดิ์ เสวตเดช, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(..... รองศาสตราจารย์ไพบุลย์ ผจงวงศ์, บช.ม.)

หัวหน้าภาควิชา

(..... รองศาสตราจารย์ไพบุลย์ ผจงวงศ์, บช.ม.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

.....
(..... รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

.....
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

.....
สิงสีทิจี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

โดย

นางสาวชุตินา ศรีสันติเวศน์

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบัตร

พ.ศ. 2557

ชุดิมา ศรีสันติเวศน์ 2557: ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ปริญญาปรัชญามหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี ภาควิชาบัญชี อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก:
อาจารย์ธีรารักษ์ ศุภเดช, Ph.D. 171 หน้า

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างจำนวน 355 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการศึกษา ช่วงปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยทั้งสิ้น 1,775 ข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้เทคนิคทางสถิติเชิงอนุมานในรูปแบบการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Correlation)

ผลการศึกษาพบว่า จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงอนุมาน อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน, และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกัน ความสัมพันธ์นี้เป็นเพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น ดังนั้นอัตราส่วนดังกล่าวจึงสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนได้ แต่ความสามารถในการอธิบายมีความแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งการพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินเป็นเพียงส่วนหนึ่งในหลายปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุน นักลงทุนจึงควรต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่นเพิ่มเติมก่อนการตัดสินใจลงทุน เช่น ภาวะเศรษฐกิจทั้งภายในและต่างประเทศ การเมือง อัตราแลกเปลี่ยน และผลการดำเนินงานธุรกิจ เป็นต้น

Chutima Srisantivate 2014: The Relationship between Financial Ratio and
Expected Rate of Return in the Stock Exchange of Thailand. Master of
Accountancy, Major Field: Accounting, Department of Accounting.
Thesis Advisor: Mr. Thamrongsak Svetalekth, Ph.D. 171 pages.

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

The study found that the relationship between gross profit margin (GPM), net profit margin (NPM), return on assets (ROA), dividend payout (DP), return on capital employed (ROCE), earning per share (EPS) have significantly negative relationship with expected rate of return. Total asset turnover (TAT), price earnings (P/E) have significantly positive relationship with expected rate of return. However, it can be identified in some industries. So, financial ratio can explain the relationship with expected return. Nevertheless, the investor should consider additional factors before making the decision such as the economy of country and global, the policy, the exchange rate and business performance.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่งจากอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ ดร.ธำรงค์ศักดิ์ เสวตเลข และอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม รองศาสตราจารย์ ไพบุลย์ ผจงวงศ์ รวมถึงผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก รองศาสตราจารย์กาญจนา ศรีพงษ์ และประธานกรรมการสอบปากเปล่าขั้นสุดท้าย อาจารย์ ดร. สันตฤทัย วิจิตรเลขการ ที่กรุณาให้คำแนะนำชี้แนะแนวทางในการทำวิทยานิพนธ์ ให้คำปรึกษา ตลอดจนให้ความช่วยเหลือสำหรับการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้งานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

นอกจากนี้ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา พี่ชาย และสมาชิกในครอบครัวทุกท่าน รวมถึงพี่ๆ เพื่อนๆ ทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจให้ผู้ศึกษามีกำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จในวันนี้

คุณประโยชน์และความสำเร็จทั้งหลายอันพึงได้จากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแด่ทุกๆ ท่านที่มีส่วนเกี่ยวข้อง รวมถึงโครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษ คณะบริหารธุรกิจ และมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์แห่งนี้ด้วย

ชุตินา ศรีสันติเวศน์
มิถุนายน 2557

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	5
ประโยชน์ที่ได้รับ	5
ขอบเขตของการศึกษา	6
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	8
ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง	9
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	38
กรอบแนวคิดในการศึกษา	57
สมมติฐานการศึกษา	58
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	62
การรวบรวมข้อมูล	63
วิธีการศึกษา	65
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	69
บทที่ 4 ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์	77
ผลการศึกษา	77
ข้อวิจารณ์	122
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	124
สรุปผลการศึกษา	124
ข้อจำกัด	126
ข้อเสนอแนะ	127

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

เอกสารและสิ่งอ้างอิง	130
ภาคผนวก	138
ภาคผนวก ก การตรวจสอบข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์ สมการความถดถอย	139
ภาคผนวก ข รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยที่ใช้ในการวิจัย	145
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	171

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1.1	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขาย และอัตราเงินปันผล ตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554	2
2.1	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	52
2.2	สรุปการวัดค่าที่ใช้ในการคำนวณแบบทฤษฎี CAPM จากงานวิจัยในอดีต	55
3.1	รายละเอียดจำนวนหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา (ณ วันที่ 22 ตุลาคม 2555)	64
3.2	จำนวนของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาแยกตามรายการกลุ่มอุตสาหกรรม	64
3.3	คำอธิบายตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	71
3.4	วิธีการวิเคราะห์โดยใช้ค่าสถิติในการศึกษา	75
4.1	จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	78
4.2	สถิติเชิงพรรณนาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	79
4.3	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรและค่าความ น่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่ม เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (กลุ่ม 1)	82

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.4	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรและค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มเทคโนโลยี (กลุ่ม2)	84
4.5	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรและค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มทรัพยากร (กลุ่ม3)	86
4.6	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรและค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มบริการ (กลุ่ม4)	88
4.7	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรและค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (กลุ่ม5)	90
4.8	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรและค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (กลุ่ม6)	92
4.9	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรและค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (กลุ่ม7)	94
4.10	ตารางสรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรตามโดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติวิธี Pearson Correlation	96

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.11	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	105
4.12	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบและค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	106
4.13	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มเทคโนโลยี	107
4.14	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบและค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มเทคโนโลยี	108
4.15	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มทรัพยากร	109
4.16	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบและค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มทรัพยากร	110
4.17	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มบริการ	111
4.18	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบและค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มบริการ	112
4.19	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	113

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.20	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	114
4.21	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่ คาดหวังของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	115
4.22	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	116
4.23	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่ คาดหวังของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	117
4.24	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	118
ตารางผนวกที่		
ก 1	ผลการทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน โดยวิธีค่าสถิติ Levene's Test	141
ก 2	ผลการทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน โดยวิธีค่าสถิติ Durbin-Watson	142
ก 3	ผลการทดสอบการแจกแจงค่าคลาดเคลื่อนของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ โดยวิธีค่าสถิติทดสอบ Kolmogorov – Smirnov Test	143

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
ก 4	ผลการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระ โดยวิธี ค่าสถิติทดสอบ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF)	144
ข 1	รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ ในการวิจัย	146

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทผู้ลงทุน	2
2.1	เส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security Market Line: SML)	29
2.2	กรอบแนวคิดในการศึกษา	57
3.3	ขั้นตอนการวิจัย	74

บทที่ 1

บทนำ

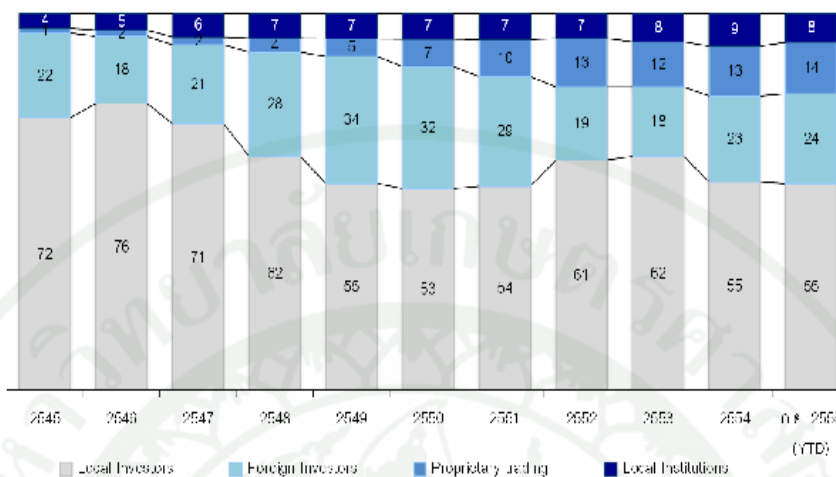
ความสำคัญของปัญหา

เหตุการณ์ปัญหาทางการคลังของสหรัฐที่เกิดขึ้น ทำให้ตลาดทุนทั่วโลกมีการชะลอตัวจากผลกระทบทางด้านเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและยุโรป แต่สำหรับประเทศไทยกลับไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าวมากนัก เนื่องจากปัญหาที่เกิดขึ้นเกี่ยวข้องกับเรื่องนโยบายการคลังของสหรัฐฯ ขณะที่เศรษฐกิจไทยยังมีความแข็งแกร่งมั่นคง มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในระดับสูง อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ สภาพคล่องเพียงพอ และที่สำคัญตลาดหลักทรัพย์ไทยกลับมีทิศทางตรงข้ามโดยมีปัจจัยสนับสนุนหลายด้านทั้งจากสภาพคล่องทางการเงินในตลาดทุนโลกที่เพิ่มขึ้น จากตัวเลขผลประกอบการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนใน SET และ MAI ซึ่งมีการจ่ายเงินปันผลสูงต่อเนื่อง และตัวเลขทางเศรษฐกิจที่สะท้อนโอกาสเติบโตของเศรษฐกิจไทย จึงส่งผลให้สามารถสร้างสถิติสูงสุดในด้านต่างๆ ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ปรับสูงขึ้นมากที่สุดในภูมิภาคมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่ปรับสูงขึ้นทำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่เปิดทำการ รวมถึงการที่ประเทศไทยมีพัฒนาการด้านการกำกับดูแลกิจการมาต่อเนื่อง จนกระทั่งได้รับการยกอันดับด้านการกำกับดูแลกิจการ CG Watch 2012 ขึ้นเป็นอันดับที่ 3 จากทั้งหมด 11 ประเทศในเอเชีย จากเดิมที่อยู่ในอันดับ 4 สำหรับปี 2553 ได้เพิ่มความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน และบริษัทจดทะเบียนของไทยแก่ผู้ลงทุนได้อย่างดียิ่ง (ผู้จัดการออนไลน์, 2555)

ปัจจุบันตลาดทุนไทยได้รับการยอมรับจากนักลงทุนเพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ MAI ในไตรมาส 3 ปี 2555 อยู่ที่ 31,202 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.66% จากไตรมาสก่อนหน้า แต่ลดลง 5.11% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ทั้งนี้ ในไตรมาส 3 ปี 2555 ผู้ลงทุนต่างประเทศมีมูลค่าการซื้อขายสุทธิรวม 1,679 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากการซื้อสุทธิในเดือนกันยายน ส่งผลให้ในช่วง 9 เดือนแรกปี 2555 ผู้ลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิที่ 65,775 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนมูลค่าซื้อขายเพิ่มขึ้นเป็น 23.93% เมื่อเทียบกับ ปี 2554 ซึ่งอยู่ที่ 22.78% จะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีความน่าสนใจทั้งสำหรับคนในประเทศและคนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น แสดงดังภาพที่ 1.1 และตารางที่ 1.1

Transactions by investor type

Unit: Percent



ภาพที่ 1.1 มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทผู้ลงทุน

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555)

ตารางที่ 1.1 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขาย และอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554

ปี	มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขาย (ร้อยละ)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (ร้อยละ)
2550	17,097	6,636,069	71.51	3.31
2551	15,870	3,568,223	76.83	6.57
2552	17,854	5,873,101	91.90	3.65
2553	28,669	8,334,684	97.66	2.92
2554	28,854	8,407,696	83.74	3.72

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555)

ทั้งนี้นักลงทุนแต่ละรายจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคตอย่างคุ้มค่า การจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งนักลงทุนต้องพิจารณาข้อมูลที่ถูกต้อง เพียงพอ และเหมาะสม โดยปัจจุบันวิธีที่นักลงทุนนำมาใช้ในการวิเคราะห์นั้นก็มีหลายวิธี แต่วิธีที่นิยมใช้กันมาก คือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นข้อมูลที่สำคัญรายการหนึ่งที่ผู้ใช้งบการเงินต่างให้ความสนใจ และเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ช่วยให้สามารถประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินนี้เป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนนิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์, ใช้ในการกำหนดตัวแปรภายในองค์กรที่กระทบต่อความเสี่ยงจากระบบของหลักทรัพย์ และใช้คาดการณ์โอกาสที่จะเกิดปัญหาทางการเงินของกิจการ ตลอดจนเป็นข้อมูลที่นักลงทุนควรนำมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจเพื่อให้สามารถวิเคราะห์ภาพรวมของบริษัทได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น นอกจากนี้การวิเคราะห์งบการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่เป็นตัวกำหนดราคาของหลักทรัพย์ เพื่อใช้พิจารณาก่อนการตัดสินใจลงทุน และใช้ในการอธิบายแนวโน้มในการบริหารงานของบริษัทว่าเป็นไปในทิศทางไหนในอนาคต ทำให้ทราบข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัท ซึ่งงานวิจัยที่ผ่านมาเช่น แก้วมณี อุทิมย์ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน ในกลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 10 บริษัท พบว่าข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงในงบการเงินสามารถนำมาใช้ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนได้ ธาราทิพย์ สิริจินดา (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์อัตราส่วน 4 ด้าน ได้แก่ ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ด้านสภาพคล่อง และด้านมูลค่าตลาดหรือการเติบโต พบว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราผลตอบแทนจากยอดขายไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และบุญนาถ เกิดสินธุ์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์อัตราส่วน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดยกเว้นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งนักลงทุนสามารถนำอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์มาใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

สำหรับอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการก็เป็นสิ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งเช่นเดียวกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งนักลงทุนส่วนใหญ่ต้องการที่จะทราบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละตัวจะได้รับผลตอบแทนประมาณเท่าไร ณ เวลานั้นๆ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนว่ามีความเหมาะสม และมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนหรือไม่ อันเป็นการช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยมีงานวิจัยที่ผ่านมาที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM ในหลักทรัพย์ และศึกษาอัตราผลตอบแทนเพื่อใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากมายอาทิเช่น ชีระ ลัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ จำนวน 5 บริษัท พบว่า การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ตามแบบจำลอง CAPM มีหลักทรัพย์เพียง 1 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่าความเป็นจริง คือ ESSO ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถลงทุนได้ นอกจากนั้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงกว่าความเป็นจริง ได้แก่ PTT, BANPU, IRPC และ TOP ซึ่งนักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์ และเพ็ญญดา เสาโร และนงคณิตย์ จันทร์จรัส (2554) ศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลอง CAPM ซึ่งทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 5 ลำดับแรกในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวนทั้งสิ้น 40 บริษัท พบว่า หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าผลตอบแทนตลาดมีทั้งหมด 19 บริษัท นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าว ส่วนหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าผลตอบแทนตลาดมีทั้งหมด 14 บริษัท นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว

อย่างไรก็ตามจากงานวิจัยในอดีต ประเทศไทยได้มีการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไว้บ้างแล้วแต่ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาที่จำกัดอยู่เฉพาะในมุมมองด้านราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจากเหตุผลข้างต้นทำให้ผู้ศึกษามีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเรื่องดังกล่าว เพื่อสามารถคาดคะเนแนวโน้มตัวแปรดังกล่าวได้ว่ามีความสอดคล้องกันหรือไม่ เพื่อใช้สำหรับการคาดการณ์ก่อนการลงทุนในอนาคต และเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนที่จะทำให้การตัดสินใจถูกต้องมากยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับ

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาคาดหวังว่าผลจากการวิจัยที่ได้รับดังกล่าวก่อให้เกิดประโยชน์ต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. เพื่อให้ผลการศึกษาเป็นส่วนหนึ่งที่นักลงทุนสามารถนำมาใช้อ้างอิงในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำให้นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยมาประยุกต์กับงบการเงินเพื่อให้ได้ผลที่ชัดเจนขึ้น

2. ผลการศึกษาที่ได้จะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยในส่วนของ การส่งเสริมและพัฒนาความรู้ความเข้าใจด้านการลงทุนแก่ผู้ลงทุน ซึ่งนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จะตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น ข่าวสารต่างๆ มากกว่าใช้ข้อมูลเชิงปริมาณ

ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้กำหนดขอบเขตของการศึกษาไว้ดังนี้

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 โดยศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากผลการดำเนินงานมีความผันผวนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา และยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน อันประกอบด้วยกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance and Securities) กลุ่มธนาคาร (Banking) และกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีข้อบังคับที่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลอื่น เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย มาตรฐานการบัญชีเฉพาะ รวมถึงโครงสร้างการดำเนินธุรกิจจะแตกต่างจากธุรกิจอื่น ซึ่งมีผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินและตัวเลขที่ใช้ในการวิเคราะห์จึงไม่รวมกลุ่มดังกล่าวเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้

2. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินเฉพาะ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover: TAT), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E), อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout: DP), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (Return on Capital Employed : ROCE), อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price Earnings : P/E) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return)

นิยามศัพท์

นิยามศัพท์เฉพาะมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้เกิดความเข้าใจตรงกันเกี่ยวกับความหมายของคำต่างๆที่ใช้ในการวิจัย

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงถึงตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น

อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (Expected Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนคาดการณ์จากการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งว่าจะให้ผลตอบแทนเท่าไรในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) หมายถึง มาตรชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ได้ทำให้เป็นมาตรฐาน เนื่องจากค่าเบต้าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด และค่าความแปรปรวนรวมของหลักทรัพย์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ค่าเบต้าจึงเป็นดัชนีที่ใช้ชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูดำเนินงาน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งไม่รวมตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

กล่าวโดยสรุปว่า งานวิจัยนี้ผู้ศึกษาต้องการแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับข้อมูลทางการเงินในแต่ละตัวแปรและแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งข้อมูลทางการเงินและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ ทั้งใช้ในการวิเคราะห์สภาพของบริษัท ผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้น ตลอดจนกำไรที่นำไปสู่การปันผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น เพื่อใช้เป็นตัวแปรในการอธิบายถึงผลตอบแทนขั้นต่ำในการตัดสินใจเลือกที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ และอธิบายว่าตัวแปรใดที่สามารถใช้เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนได้ พร้อมทั้งอธิบายว่าตัวแปรแต่ละตัวที่มีความสัมพันธ์กันจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางใด

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

ในการดำเนินการศึกษาความสัมพันธ์ครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้รวบรวมรายละเอียดของแนวคิด และทฤษฎี รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาวิจัย โดยแบ่งรายละเอียดออกเป็นหัวข้อดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

1.1 ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

1.2 ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return)

1.2.1 แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ประเภททุน (CAPM)

1.2.2 แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory Model (APT)

1.2.3 แบบจำลอง Fama French Three Factor Model (Fama-French)

1.3 คำนิยามของกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 งานวิจัยเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

2.2 งานวิจัยเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

3. กรอบแนวคิดในการศึกษา

4. สมมติฐานการศึกษา

ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

คำนิยามของอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน หรือ Financial Ratio หมายถึง การนำรายการในงบดุล งบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กัน มาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน แล้วทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงินนั้นได้มากขึ้น สูตรการคำนวณจะเป็นสูตรสำเร็จที่สามารถคำนวณได้ แต่ความยากจะอยู่ที่การตีความตัวเลขว่าหมายถึงอะไร ตัวเลขที่ได้สามารถจะสื่อไปถึงธุรกิจว่า มีผลประกอบการดีหรือไม่อย่างไร มีปัญหาที่ธุรกิจควรจะแก้ไขตรงจุดใดบ้างอย่างไร ซึ่งถ้าหากมีการตัดสินใจลงทุนบนข้อมูลเหล่านี้ก็จะเป็แนวทางหนึ่งที่จะช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546: 61)

อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง การนำรายการที่มีความสัมพันธ์กันมาเปรียบเทียบเพื่อให้ความหมายมากขึ้น โดยรายการที่นำมาเปรียบเทียบจะเป็นรายการในงบเดียวกันหรือต่างงบกันก็ได้ สำหรับการเปรียบเทียบรายการในงบเดียวกัน เช่น การนำกำไรสุทธิเปรียบเทียบกับยอดขาย หรือการนำยอดหนี้สินเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ ส่วนการเปรียบเทียบรายการต่างงบกัน เช่น การนำยอดขายมาเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ เป็นต้น เมื่อนำรายการต่าง ๆ มาเปรียบเทียบกันแล้ว ผลลัพธ์ที่ได้จะให้ความหมายที่มีประโยชน์กว่าการวิเคราะห์แต่ละรายการแยกจากกัน และในการวิเคราะห์อัตราส่วนควรมีการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต ข้อมูลของกลุ่มแข่ง และข้อมูลของอุตสาหกรรม ซึ่งจะทำให้การวิเคราะห์มีเกณฑ์ในการตีความหมายได้ชัดเจนขึ้น (อรพิน เหล่าประเสริฐ, ม.ป.ป.)

อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลต่างๆในงบดุล หรือข้อมูลต่างๆในงบกำไรขาดทุน หรือระหว่างข้อมูลทั้งสองงบก็ได้ ทั้งนี้ข้อมูลที่น่ามาคำนวณอัตราส่วนต้องเป็นข้อมูลที่สำคัญและมีความสัมพันธ์ที่เข้าใจง่าย จึงทำให้อัตราส่วนนั้นมีประโยชน์ในการวิเคราะห์ ซึ่งอัตราส่วนต่างๆจะเป็นตัวบอก “อาการ” ของสภาพปัญหา และเมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนในระดับหนึ่งแล้ว อัตราส่วนยังช่วยชี้แนวทางที่ผู้วิเคราะห์ควรเข้าไปสำรวจอย่างลึกซึ้งต่อไป การวิเคราะห์อัตราส่วนสามารถแสดงความสัมพันธ์และการเปรียบเทียบ

สภาพการณ์ต่างๆ ตลอดจนแสดงถึงแนวโน้มที่ไม่สามารถพบได้โดยการตรวจสอบข้อมูลที่ละส่วน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2542: 508)

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินนั้น หมายถึง การนำรายงานในงบการเงินที่มีความสัมพันธ์กันมาเปรียบเทียบ แล้วสามารถตีความหมายของงบการเงินได้มากขึ้น ซึ่งอัตราส่วนต่างๆ จะเป็นตัวบ่งบอกอาการของสภาพปัญหาของกิจการที่เกิดขึ้น นอกจากนี้การวิเคราะห์อัตราส่วนยังสามารถแสดงความสัมพันธ์และการเปรียบเทียบสภาพการณ์ต่างๆ ตลอดจนแสดงถึงแนวโน้มที่ไม่สามารถพบได้โดยการตรวจสอบข้อมูลที่ละรายการได้ด้วย

ประโยชน์ของอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินสามารถนำมาใช้ในการลงทุนได้ 4 ด้าน คือ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 220-224)

1.1 ด้านการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญส่วนใหญ่มาจากตัวแบบการประเมินมูลค่าจากกระแสเงินสด หรือการประเมินมูลค่าจากอัตราส่วนเทียบเคียงของหุ้นสามัญ โดยการประเมินมูลค่าทุกตัวแบบคำนวณมาจากค่าตัวแปรที่สำคัญ ได้แก่ อัตราการเติบโตของกำไร กระแสเงินสดหรือเงินปันผลที่คาดหวัง และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหุ้นสามัญนั้น ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินมีส่วนช่วยในการประมาณค่าตัวแปรเหล่านี้

การประเมินอัตราการเติบโตของกำไร กระแสเงินสดหรือเงินปันผลมาจากการใช้อัตราส่วนทางการเงินในส่วนของการศึกษาการเติบโต ส่วนการประมาณอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน (ทั้งต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น หรือต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ขึ้นอยู่กับค่าชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งเกี่ยวข้องกับความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงินและความเสี่ยงจากสภาพคล่อง

จากการสังเกตการประเมินมูลค่าของกิจการต่างๆ ด้วยตัวแบบทางสถิติแบบพหุพจน์ จะสังเกตเห็นว่าการประเมินมูลค่าจากอัตราส่วนที่เกี่ยวข้อง จะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรต่างๆ ภายในองค์กรดังต่อไปนี้

อัตราส่วนทางการเงิน

- 1) ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Average Debt to Equity Ratio)
- 2) ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Average Interest Coverage Ratio)
- 3) ค่าเฉลี่ยอัตราจ่ายเงินปันผล (Average Dividend Payout Ratio)
- 4) ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Average Return on Equity Ratio)
- 5) ค่าเฉลี่ยอัตราเก็บรักษากำไร (Average Profit Retention Ratio)
- 6) ค่าเฉลี่ยอัตราราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Average Market Price to Book Value per Share Ratio)
- 7) ค่าเฉลี่ยอัตราราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (Average Price/Cash Flow Ratio)
- 8) ค่าเฉลี่ยอัตราราคาตลาดต่อยอดขาย (Average Price/Sales Ratio)

ตัววัดค่าความผันแปร

- 1) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรจากการดำเนินงาน (Coefficient of Variation of Operating Income)
- 2) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของยอดขาย (Coefficient of Variation of Sales)
- 3) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (Coefficient of Variation of Net Profit)
- 4) ความเสี่ยงจากระบบ (สัมประสิทธิ์เบต้า) (Systematic Risk (Beta Coefficient))

ตัวแปรที่ไม่ใช่อัตราส่วนทางการเงิน

- 1) อัตราการเติบโตเฉลี่ยของยอดขายและกำไร (Average Growth of Sales and Profit Ratio)

2) อัตราการเติบโตเฉลี่ยของกระแสเงินสด (Average Growth of Cash Flow Ratio)

1.2 ด้านประมาณค่าความเสี่ยงจากระบบ

แบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กล่าวอ้างไว้ว่าความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง (relevant risk) ของหลักทรัพย์ก็คือความเสี่ยงจากระบบ ซึ่งก็คือสัมประสิทธิ์เบต้าของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ซึ่งทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพก็ยืนยันคำกล่าวอ้างนี้ไว้เช่นกัน และมีการศึกษาจำนวนมากที่ต้องการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากระบบของหุ้นสามัญ (ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า) กับตัวแปรภายในกิจการเพื่อสะท้อนถึงความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน โดยตัวแปรสำคัญได้แก่

อัตราส่วนทางการเงิน

- 1) อัตราจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)
- 2) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt to Total Assets Ratio)
- 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (Cash Flow from Operating Activities to Total Liabilities Ratio)
- 4) อัตราส่วนความสามารถในการชำระค่าใช้จ่ายประจำทางการเงิน (Fixed Charge Coverage Ratio)
- 5) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Working Capital/Total Assets)
- 6) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratios)

ตัววัดค่าความผันแปร

- 1) ค่าแปรปรวนของกำไรจากการดำเนินงาน (Variation of Operating Income)
- 2) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรจากการดำเนินงาน (Coefficient of Variation of Operating Income)
- 3) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Coefficient of Variation of Operating Income)

4) สัมประสิทธิ์เบต้าของกำไรจากการดำเนินงาน (กำไรของบริษัทเทียบกับกำไรรวมในตลาด) (Beta Coefficient of Operating Income)

ตัวแปรที่ไม่ใช่อัตราส่วนทางการเงิน

- 1) ขนาดของสินทรัพย์ (Assets Size)
- 2) มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญคงค้าง (Market Value of Common Stock Outstanding)

1.3 ด้านการประมาณอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้จากความสามารถของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ที่จะชำระภาระผูกพันของหุ้นกู้ อันดับ AAA หรือ Aaa เป็นอันดับที่มีคุณภาพสูงที่สุดและไม่มีโอกาสที่จะผิดนัดชำระหนี้ ในขณะที่อันดับ C หมายถึงหุ้นกู้ที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ การศึกษาหลายแห่งใช้อัตราส่วนทางการเงินในการคาดการณ์อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ โดยตัวแปรทางการเงินสำคัญที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่

อัตราส่วนทางการเงิน

- 1) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (Long-Term Debt to Total Assets Ratio)
- 2) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อเงินทุนรวม (Debt to Capital Ratio)
- 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาวบุริมสิทธิ (Cash Flow to Long-Term Debt and Preferred Stock Ratio)
- 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม (Cash Flow to Total Liabilities Ratio)
- 5) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage)
- 6) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานบวกดอกเบี้ยจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (Cash Flow from Operating Activities and Interest Expense to Interest Expense Ratio)
- 7) อัตราส่วนมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นกู้ (Market Value of Common Equity to Book Value of the Bonds Ratio)

8) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานสุทธิต่อยอดขาย (Operation Profit Margin to Sales Ratio)

9) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

10) อัตราส่วนกำไรสุทธิบวกดอกเบี้ยจ่ายต่อสินทรัพย์รวม (Net Profit Margin and Interest Expense to Total Assets Ratio)

11) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อยอดขาย (Working Capital to Sales Ratio)

12) อัตราการหมุนเวียนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Turnover)

ตัววัดค่าความผันแปร

1) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของยอดขาย (Coefficient of Variation of Sales)
2) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรจากการดำเนินงาน (Coefficient of Variation of Operation Income)

3) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (Coefficient of Variation of Net Profit)

4) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Coefficient of Variation of Return on Asset)

ตัวแปรที่ไม่ใช่อัตราส่วนทางการเงิน

1) หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่ใช้ระดมทุน (Subordinate Bonds)

2) ขนาดของกิจการ (Assets Size)

3) หุ้นกู้ที่ออกมาระดมทุน (Bonds)

4) มูลค่าหน้าหุ้นของหุ้นกู้ที่มีการซื้อขายในตลาดของกิจการ (Par Value of Bonds)

1.4 ด้านการคาดการณ์โอกาสที่จะเกิดปัญหาทางการเงิน

การศึกษาจำนวนมากพยายามค้นหาและระบุถึงอัตราส่วนทางการเงินเพื่อใช้ในการคาดการณ์การล้มละลายของกิจการล่วงหน้า ซึ่งตัวแบบ Altman's Z-score ถือเป็นตัวแบบที่มีประสิทธิภาพ เป็นตัวแบบที่ใช้การผสมผสานระหว่างค่ากระแสเงินสดกับอัตราส่วนทางการเงิน

ต่างๆ เพื่อคาดการณ์โอกาสการล้มละลายของกิจการล่วงหน้า โดยมีความแม่นยำในการคาดการณ์สูงกว่าร้อยละ 80 ของกิจการที่จะล้มละลายภายในหนึ่งปี และมีบางกิจการที่สามารถคาดการณ์โอกาสล้มละลายได้ 3 ถึง 5 ปีล่วงหน้า

อัตราส่วนทางการเงิน

- 1) อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม (Cash Flow to Total Liabilities Ratio)
- 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินระยะยาว (Cash Flow to Long-Term Debt Ratio)
- 3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio)
- 4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets)
- 5) อัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Operating Profit Margin to total Assets Ratio)
- 6) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt to Total Assets Ratio)
- 7) อัตราส่วนมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน (Market value of Common Equity to Book Value of Liabilities Ratio)
- 8) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Work Capital to Total Assets Ratio)
- 9) อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (Retained Earnings to Total Assets Ratio)
- 10) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratios)
- 11) อัตราส่วนเงินสดต่อหนี้สินหมุนเวียน (Cash/Current Liabilities)
- 12) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อยอดขาย (Working Capital to Sales Ratio)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)

การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีต (time-series analysis) เป็นการวิเคราะห์เพื่อประเมินความก้าวหน้าและความถดถอยของกิจการในระยะเวลาที่ผ่านมา ซึ่งการวิเคราะห์เปรียบเทียบจะช่วยให้การประมาณการผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต หากการประมาณการอ้างอิงเฉพาะค่าเฉลี่ยในอดีตของกิจการเพียงอย่างเดียว โดยละเลยการพิจารณาถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่ผ่านมา อาจทำให้การประมาณการผิดพลาด และในการวิเคราะห์

เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตก็ควรนำไปเปรียบเทียบกับค่าอัตราส่วนแนวโน้มของธุรกิจและเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาเดียวกันด้วย

อัตราส่วนต่างๆ สามารถจัดกลุ่มอัตราส่วนทางการเงินไว้ 5 กลุ่ม ดังนี้

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)
2. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios)
3. อัตราส่วนวัดการก่อหนี้ (Leverage Ratios)
4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)
5. อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Ratios)

สำหรับอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มต่างๆ ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น สามารถนำมาอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

อัตราส่วนกลุ่มนี้ใช้วัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินหมุนเวียนที่จะครบกำหนดภายใน 1 ปี หากกิจการมีสภาพคล่องเพียงพอก็จะไม่เกิดปัญหาจากการถูกฟ้องร้องยึดทรัพย์เนื่องจากผิดนัดชำระหนี้ตามภาระผูกพันทางการเงิน ระดับของสภาพคล่องที่กิจการต้องการจะขึ้นอยู่กับความผันผวนของกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับในระยะสั้นและความจำเป็นที่จะต้องมีการยืดหยุ่นทางการเงิน เช่น กิจการอาจเพิ่มสภาพคล่องโดยการเก็บสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการซื้อปริมาณมากของลูกค้าซึ่งมีไม่บ่อยนัก

1) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratios)

อัตราส่วนนี้แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปี เพียงพอในการชำระหนี้สินหมุนเวียนมากน้อยเพียงใด โดยถ้าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีค่าต่ำกว่าปกติหรือปีที่ผ่านมาอย่างมาก แสดงว่า อาจประสบปัญหาการชำระหนี้ แต่ถ้าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสูงผิดปกติ อาจเป็นไปได้ว่า หน่วยธุรกิจไม่ได้ใช้เงินอย่างประหยัด นั่นคือ อาจมี

สินค้าคงคลังมากเกินไป ถ้าสมัย ขายไม่ออก ลูกหนี้ขายเชื่อมีจำนวนมากหรือถือเงินสดเป็นจำนวนมากเกินไป สูตรการคำนวณ

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

2) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio หรือ Acid – Test Ratio)

อัตราส่วนนี้จะแสดงว่ากิจการสามารถเปลี่ยนสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นเงินสดได้เร็วมากน้อยเพียงใดในการชำระหนี้สินระยะสั้นที่จะครบกำหนด โดยอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว จะพิจารณาเฉพาะสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงเท่านั้น โดยตัดรายการสินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นที่มีสภาพคล่องต่ำออก เนื่องจากรายการเหล่านั้นไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)} = \frac{\text{เงินสดรายการเทียบเท่า} + \text{ลูกหนี้} + \text{ตั๋วเงินรับ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios)

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน จะวัดว่ากิจการดำเนินงานโดยใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพอย่างไร

1) ระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บหนี้ (Average Collection Period)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดระยะเวลาเฉลี่ยที่กิจการเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า (ลูกค้าของรายได้จากการขายเชื่อ) การวิเคราะห์ต้องนำอัตราส่วนนี้ไปเทียบกับเงื่อนไขการให้สินเชื่อการค้าของกิจการด้วย (Credit term) ผู้วิเคราะห์ควรเปรียบเทียบระยะเวลาในการเก็บหนี้ของบริษัทกับงวดก่อนๆ หรือกับบริษัทอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และหาสาเหตุที่ทำให้ระยะเวลาในการเก็บหนี้แตกต่างกัน ซึ่งอาจจะเกิดขึ้นจากประสิทธิภาพในการจัดเก็บหนี้ หรือจากนโยบายการให้เครดิตของบริษัทก็ได้ สูตรการคำนวณ

$$\begin{aligned} \text{ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเก็บหนี้} &= \frac{\text{ลูกหนี้การค้า}}{\text{รายได้จากการขายเฉลี่ยต่อวัน}} \quad \text{หรือ} \\ &= \frac{\text{ลูกหนี้การค้า}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 365 \end{aligned}$$

2) อายุเฉลี่ยของสินค้า (Days Inventory)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดประสิทธิภาพในการจัดซื้อ การผลิต และการขายสินค้าของกิจการ เพราะหากกิจการสามารถทำการผลิตและขายสินค้าได้เร็ว อายุเฉลี่ยของสินค้าก็จะสั้น แต่หากอัตราส่วนนี้มีการเปลี่ยนแปลงไปจากปีก่อน อาจเกิดจากการที่กิจการมีสินค้าคงเหลือในกิจการมากเกินไป หรือมีการเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีสำหรับการคำนวณต้นทุนขาย สูตรการคำนวณ

$$\text{อายุเฉลี่ยของสินค้า} = \frac{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}{\text{ต้นทุนขาย}} \times 365$$

3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดประสิทธิภาพในการใช้ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิของกิจการ ผู้วิเคราะห์จะต้องตีความหมายการเปลี่ยนแปลงด้วยความระมัดระวัง ดังนั้น ถ้าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรรู้ต่ำ หรือลดลงอาจเกิดจากการที่บริษัททำการขยายตัวเพื่อรองรับการเจริญเติบโตในอนาคต หรือในทางตรงข้ามบริษัทอาจลดการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรลง และถ้าอัตราส่วนนี้สูงขึ้น อาจเกิดจากมูลค่าตามบัญชีของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิลดลง และกิจการมีการใช้ประโยชน์จากที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิเพิ่มขึ้น สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (เท่า)} = \frac{\text{รายได้จากการขาย}}{\text{ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ}}$$

4) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover: TAT)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างยอดขายจากระดับการลงทุนในสินทรัพย์ ถ้าบริษัทใช้สินทรัพย์จำนวนน้อยลงเพื่อสร้างยอดขายจำนวนเท่าเดิม อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์จะเพิ่มขึ้น ดังนั้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์แสดงถึงความสามารถของบริษัทในการควบคุมระดับของการลงทุนในสินทรัพย์สำหรับยอดขายในระดับหนึ่งๆ สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{รายได้จากการขาย}}{\text{สินทรัพย์ รวมถัวเฉลี่ย}}$$

การวิเคราะห์อัตราส่วนนี้ต้องระวังในการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น เนื่องจากอัตราส่วนนี้ใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ มิใช่ราคาตลาด จึงอาจทำให้กิจการซึ่งใช้เครื่องจักรอุปกรณ์ที่เก่ากว่ามีอัตราส่วนนี้สูง และอาจทำให้กิจการซึ่งเปลี่ยนทดแทนหรือขยายการลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์ใหม่มีอัตราส่วนนี้ต่ำ

อัตราส่วนวัดการก่อหนี้ (Leverage Ratios)

อัตราส่วนกลุ่มนี้จะพิจารณาระดับของการก่อหนี้ โดยพิจารณาว่ากิจการใช้เงินลงทุนจากการก่อหนี้มากกว่าส่วนของเจ้าของเพียงใด หากสัดส่วนการก่อหนี้สูง กิจการจะมีความเสี่ยงสูงจากโอกาสที่กิจการจะถูกฟ้องยึดทรัพย์เนื่องจากผิมนัดชำระหนี้ตามภาระผูกพัน และจะพิจารณาถึงขอบเขตความสามารถของกิจการในการนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาจ่ายภาระดอกเบี้ย

1) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt to Total Asset Ratio: D/A)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดว่าธุรกิจมีหนี้สินทั้งหมดเป็นร้อยละเท่าใดของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงให้เห็นว่ากิจการมีหนี้สินน้อย มีความเสี่ยงต่ำ มีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยน้อย ซึ่งทำให้กิจการไม่ได้รับความน่าเชื่อถือจากบุคคลภายนอก ทำให้ไม่สามารถซื้อสินค้าเป็นเงินเชื่อหรือกู้ยืมเงินได้มาก และถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีหนี้สินมาก และได้รับความเชื่อถือจากบุคคลภายนอก สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (\%)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Debt to Common Equity: D/E)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถในการกู้ยืมของกิจการ ตัวเลขที่ได้สอดคล้องกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (\%)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}} \times 100$$

$$\text{โดยที่ ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ} = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ}$$

3) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage)

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงจะยิ่งเพิ่มความมั่นใจให้แก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย แต่ถ้าอัตราส่วนนี้ลดลงอาจมีสาเหตุมาจาก ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไป หรือเงินกู้มีเพิ่มขึ้น หรือกำไรลดลงได้ สูตรการคำนวณ

$$\text{ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (เท่า)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}} \text{ หรือ}$$

4) อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout: DP)

อัตราส่วนนี้ใช้ในการพิจารณาว่าธุรกิจมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลอย่างไร ถ้าอัตราส่วนนี้สูงก็แสดงให้เห็นว่า กำไรส่วนใหญ่ของธุรกิจนำไปใช้เพื่อตอบแทนผู้ลงทุนหรือเจ้าของกิจการโดยการจ่ายเงินปันผล และคงเหลือกำไรเพียงบางส่วนไว้เพื่อการขยายธุรกิจของกิจการ สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราดอกเบี้ยเงินปันผล (\%)} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{กำไรสุทธิ}} \times 100$$

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

อัตราส่วนทางการเงินกลุ่มนี้เป็นการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร 2 ด้าน คือ อัตรากำไรที่ได้จากการขาย และ อัตราผลตอบแทนจากเงินที่ใช้ลงทุน

1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างต้นทุนพื้นฐานของกิจการ การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนนี้กับค่าเฉลี่ยของกิจการในระยะเวลาที่ผ่านมาจะทำให้เห็นความสัมพันธ์ของต้นทุนกับราคาขายของกิจการ และที่สำคัญควรนำอัตราส่วนนี้ไปวิเคราะห์เปรียบเทียบกับคู่แข่งหลักของกิจการด้วยอัตรากำไรขั้นต้นนี้อาจปรับเปลี่ยนขึ้นหรือลดลงซึ่งเป็นผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงส่วนประสมของผลิตภัณฑ์ในกิจการ สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$$

2) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin: OPM)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายของกิจการ ซึ่งความผันแปรของอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานในระยะเวลาที่ผ่านมา เป็นตัวบ่งชี้สำคัญในการอธิบายความเสี่ยงทางธุรกิจของกิจการ สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

โดยที่ กำไรจากการดำเนินงาน = กำไรขั้นต้น – ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

3) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)

อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการควบคุมค่าใช้จ่ายเมื่อเทียบกับรายได้จากการขาย การลดต้นทุนลงทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น โดยที่ยอดขายเท่าเดิม ดังนั้นถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธินี้สูงย่อมทำให้บริษัทมีสภาพการณ์ดีขึ้น สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets: ROA)

อัตราส่วนนี้ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดประสิทธิภาพของการใช้สินทรัพย์ของกิจการว่ามีความสามารถในการสร้างกำไรมากน้อยเพียงใด สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}} \times 100$$

$$\text{โดยที่ สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย} = \frac{\text{สินทรัพย์รวมต้นงวด} + \text{สินทรัพย์รวมปลายงวด}}{2}$$

5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงการวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และการวัดเงินทุนที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ สูตรการคำนวณ

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

6.) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share Ratio: EPS)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าธุรกิจมีความสามารถในการสร้างกำไรให้ผู้ถือหุ้นสามัญหุ้นละเท่าใด ทั้งนี้ค่าที่ได้ไม่ควรต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของท้องตลาดเมื่อไปลงทุนทางด้านอื่น ซึ่งถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการสร้างกำไรได้น้อย หรือจำนวนหุ้นสามัญมีปริมาณมากเกินไป แต่ถ้าอัตราส่วนที่สูงกว่าแสดงว่ากิจการใช้ประโยชน์จากการก่อหนี้โดยทำกำไรได้มากกว่าดอกเบี้ยที่กิจการจ่ายจากการก่อหนี้ สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท/หุ้น)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย}}$$

7) อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (Return on Capital Employed: ROCE)

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการหารายได้ โดยเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงาน(EBIT)ต่อทรัพย์สินรวมยกเว้นหนี้สินหมุนเวียน ค่า ROCE สามารถใช้เป็นดัชนีในการวัดความสามารถของบริษัท และมุ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม - หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Ratios)

อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาดแสดงความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับกำไรต่อหุ้น หรือราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น หากอัตราส่วนกลุ่มนี้สูงจะสะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อกิจการ

1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price Earnings: P/E)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่านักลงทุนซื้อหุ้นของกิจการเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้นที่กิจการนั้นทำได้ ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นประเมินระยะเวลาที่จะได้รับเงินที่ลงทุนไปคืน สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

โดยที่ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ = ราคาปิด ณ วันสิ้นงวดหรือวันที่ประกาศกำไรต่อหุ้น

2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market Price to Book Value per Share Ratio: P/BV)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่านักลงทุนซื้อหุ้นของกิจการเป็นกี่เท่าของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (จำนวนเงินต่อหุ้นที่นักลงทุนจะได้รับคืนหากมีการเลิกกิจการและขายสินทรัพย์ได้ในราคาที่แสดงไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน) สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

$$\text{โดยที่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น} = \frac{\text{หุ้นสามัญ} + \text{ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ} + \text{กำไรสะสม}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย}}$$

ข้อจำกัดของอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะต้องนำไปเปรียบเทียบกับกิจการอื่นๆ ในธุรกิจเดียวกัน และเปรียบเทียบกับสภาวะการณ์ของตลาดโดยรวม จึงควรทราบถึงปัญหาและข้อจำกัดของอัตราส่วนทางการเงิน ดังต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: 2548)

1. ความแตกต่างของนโยบายการบัญชีของกิจการที่นำมาเปรียบเทียบ เนื่องจากการบัญชีเปิดโอกาสให้เลือกใช้นโยบายการบัญชีและการบันทึกบัญชีที่แตกต่างกันตามลักษณะและความเหมาะสมของกิจการ จึงต้องตรวจสอบวิธีการบัญชีของกิจการที่นำมาเปรียบเทียบและปรับค่าในส่วนที่แตกต่างก่อนการวิเคราะห์

2. ความแตกต่างภายในกิจการ บริษัทจำนวนมากมีหลายส่วนงานที่ดำเนินงานอยู่ในหลายธุรกิจ จึงเป็นอุปสรรคในการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในธุรกิจเดียวกัน

3. ความไม่สอดคล้องของอัตราส่วนทางการเงิน การวิเคราะห์จะต้องประเมินในลักษณะภาพรวมทั้งกิจการ มิใช่การพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินตัวใดตัวหนึ่งเพียงตัวเดียว เช่น กิจการที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องในระยะสั้นที่ต่ำ แต่กิจการนั้นมีความสามารถในการทำกำไรดีมาก ดังนั้นความสามารถในการทำกำไรนี้จะช่วยบรรเทาปัญหาสภาพคล่องในระยะสั้นได้ เป็นต้น

4. อัตราส่วนอยู่ในช่วงที่เหมาะสมหรือไม่ อัตราส่วนควรอยู่ในช่วงที่เหมาะสม เพราะอัตราส่วนทางการเงินที่สูงหรือต่ำเกินไปเป็นสิ่งบอกเหตุที่ต้องระวัง

5. ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์นั้นเป็นข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต บอกว่าเกิดอะไรขึ้นกับกิจการในปีที่ผ่านมา แต่ไม่ได้บอกว่าในอนาคตจะเกิดอะไรขึ้น

6. ความน่าเชื่อถือของอัตราส่วนที่ได้ขึ้นกับคุณภาพของตัวเลขที่นำมาวิเคราะห์

2. ทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

คำนิยามของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หมายถึง ระดับอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่ละชนิดที่ผู้ลงทุนจะยอมแลกกับการชะลอการใช้จ่ายเงินหรือการบริโภคในวันนี้ออกไปเพื่อบริโภคในวันหน้า ผู้ลงทุนยอมคาดหวังที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ต่างชนิดกันในระดับที่ต่างกันและในแต่ละระยะเวลาระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการก็ย่อมแตกต่างกันไปด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.: 195)

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หมายถึง อัตราที่ผู้ลงทุนลงทุนในทรัพย์สินด้านการเงิน หรือลงทุนในรูปแบบอื่น โดยหวังว่ามูลค่าของเงินลงทุนจะมีมูลค่าสูงขึ้น เพื่อให้จำนวนเงินที่ได้รับคุ้มค่ากับอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงจากการลงทุน ซึ่งเหตุผลดังกล่าวเป็นเหตุผลที่สำคัญที่นักลงทุนหวังว่าจะได้รับจากผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในอนาคตเพื่อให้ตรงตามที่คาดไว้ หรือสูงกว่าที่ต้องการ (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2542: 8-9)

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) หมายถึง ตัวแทนระดับความเสี่ยงที่เจ้าของเงินพิจารณาเมื่อเทียบกับการไปลงทุนในธุรกิจอื่นที่ได้ผลตอบแทนแน่นอน แต่นักลงทุนกลับเลือกที่จะไม่ลงทุนในธุรกิจนั้นๆแต่นำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์แทน ซึ่งทำให้เสียโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่แน่นอนจากธุรกิจดังกล่าว (นิรนาม, 2555)

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังที่จะได้รับจากการลงทุน เนื่องจากการที่ผู้ลงทุนไม่สามารถรู้เหตุการณ์ล่วงหน้าได้เลยว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจะเป็นจำนวนเท่าไร และมีความแน่นอนแค่ไหน หากแต่ขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์ หรือความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์นั้นในภายหน้า (Probability) ดังนั้นค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนจึงมีลักษณะเป็นตัวแปรสุ่ม (Random Variable) ซึ่งไม่สามารถบอกเป็นตัวเลขที่แน่นอนได้ แต่จะบอกในรูปของค่าของโอกาสที่จะเกิดขึ้น โดยอาศัยการคาดการณ์จากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต

ปัจจุบันการลงทุนในหลักทรัพย์มีนักลงทุนและนักวิจัยให้ความสนใจเป็นจำนวนมาก และทำการวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆทั้งการประเมินความเสี่ยง ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ประเมินผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ซึ่งการพิจารณาต่างๆมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องมากมายแต่วิธีที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย อาทิเช่น แบบจำลอง The Capital Asset Pricing Model (CAPM), แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory Model (APT) และแบบจำลอง Fama French Three Factor Model (Fama-French) ฯลฯ นักลงทุนจึงควรต้องทราบทฤษฎีของแบบจำลองต่างๆให้ชัดเจนก่อนนำมาใช้ในการพิจารณาเพื่อให้เกิดความถูกต้องสำหรับการตัดสินใจลงทุน ดังนี้

2.1 ทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (CAPM)

บนพื้นฐานว่านักลงทุนมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk averse investors) จะมีจุดสมดุล (Equilibrium) ระหว่างความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในตลาดที่มีดุลยภาพการลงทุนในหลักทรัพย์จะต้องให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งหมายถึงความเสี่ยงที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ด้วยการกระจายการลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์ประเภทนั้นจะสูงตามไปด้วย ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ต้องการและความ

เสี่ยงที่เป็นระบบ และมูลค่าของหลักทรัพย์แสดงอยู่ในรูปของแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยทฤษฎีนี้เริ่มแรกนักวิชาการหลายท่านได้พยายามสร้างกรอบแนวคิดที่จะอธิบายการจัดสรรการลงทุนทางการเงินเริ่มต้นจาก Herry M. Markowitz ได้พัฒนาแนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของมาร์โควิทซ์ (Markowitz Portfolio Theory) ซึ่งเป็นพื้นฐานนำไปสู่แนวคิดเรื่องแบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ที่ได้พัฒนาขึ้นจากนักวิชาการ 3 ท่าน คือ William F. Sharpe, Jan Mossin และ John Lintner โดยสองท่านแรกได้เขียนบทความชื่อ “Capital Asset Pricing : A Theory of market equilibrium under conditions of risk” ในปี ค.ศ.1964 ตีพิมพ์ใน John of finance และท่านสุดท้ายเขียนบทความชื่อ “The valuation of risk asset and the selection of risky investment in stock portfolios and capital budgets” ในปี ค.ศ. 1965 ตีพิมพ์ใน Review of Economics and Statistics” เพื่ออธิบายถึงการประเมินอัตราผลตอบแทนหรือราคาหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดทุน และมีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจทางการเงินนับแต่นั้นเป็นต้นมา

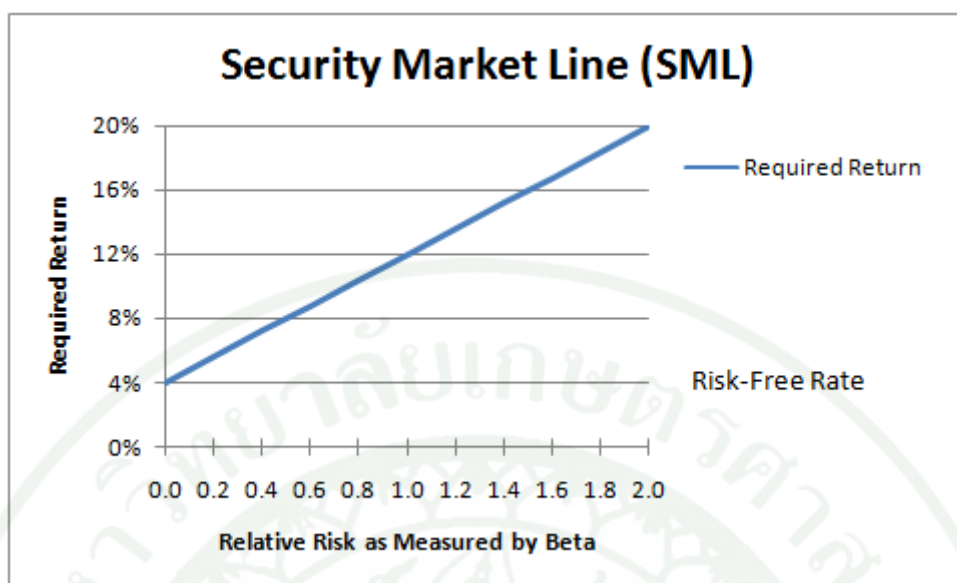
ข้อสมมติของแบบจำลอง CAPM มีดังนี้ ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ นักลงทุนได้รับทราบข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้อง ต้นทุนในการเกิดรายการค้า ไม่มีข้อจำกัดของการลงทุน และไม่มีนักลงทุนใดที่ใหญ่เพียงพอที่จะกระทำการใดที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นได้ และสมมติว่านักลงทุนมีความคิดโดยทั่วไปเหมือนกันเกี่ยวกับผลตอบแทนที่ผ่านมาและผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ในงวด 1 ปี ในที่นี้มีโอกาสของการลงทุนสองประเภท ประเภทแรกคือหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk – free securities) หลักทรัพย์ประเภทตัวเงินคลังระยะสั้นจนถึงระยะปานกลางเป็นตัวแทนสำหรับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง โอกาสของการลงทุนประเภทที่สองคือตลาดหลักทรัพย์ (Market portfolio) เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของหุ้นสามัญทุกตัวในตลาด คำนวณได้จากการนำหุ้นสามัญที่มีจำหน่ายทั้งหมดมาถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาด อย่างไรก็ตามถ้าไม่สามารถหามูลค่าตลาดรวมของหุ้นทั้งหมดได้ อาจใช้ดัชนีราคาหุ้นของสถาบัน Standard and Poor (S&P 500 Index) เป็นตัวแทนของตลาดหุ้น สำหรับประเทศไทยอาจใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) แทน (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์: 2555)

อัตราผลตอบแทนที่ต้องการและเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Required Rates of Return and the Security Market Line : SML)

สมมติว่าตลาดการเงินมีประสิทธิภาพ และนักลงทุนทั้งหมดมีการกระจายหุ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจะถือว่าไม่มีความสำคัญกับนักลงทุน ความเสี่ยงจะมีความสำคัญกับหุ้นที่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ หุ้นที่มีค่า Beta เพิ่มขึ้น หมายถึงหุ้นนั้นจะมีความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องมากขึ้น และจะมีผลตอบแทนที่ต้องการมากขึ้นด้วย หากสมมติว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบถูกกระจายหมดไปแล้ว ผลตอบแทนที่ต้องการของหุ้นตามสมการ CAPM จะเป็นดังนี้

$$E(r_i) = r_f + [E(r_M) - r_f] \beta_i$$

โดยที่ $E(r_i)$	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i
r_f	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free rate)
$E(r_M)$	=	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของตลาด (Market return)
β_i	=	ค่าสัมประสิทธิ์ Beta สำหรับหลักทรัพย์ i
$E(r_M) - r_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง เรียกว่า Market Risk Premium
$[E(r_M) - r_f] \beta_i$	=	ผลตอบแทนที่ได้รับเพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงมากขึ้น เรียกว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium)



ภาพที่ 2.1 เส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security Market Line: SML)

ที่มา: นิรนาม (2555)

จากภาพที่ 2.1 อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่งกับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ จะเห็นว่า ณ ระดับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ($\beta = 1$) แสดงว่าเมื่อหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงขึ้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น โดย ณ จุดที่ SML ตัดกับแนวดิ่ง ($E(r_i) = 4\%$) แสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ($\beta = 0$)

ส่วนชดเชยความเสี่ยง

อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ปราศจากความเสี่ยงเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการเมื่อการลงทุนนั้นเป็นการลงทุนที่แน่นอนในการได้รับเงินลงทุนคืน แต่ในทางปฏิบัติ การลงทุนบางครั้งของนักลงทุนอาจมีโอกาที่จะไม่ได้รับเงินลงทุนคืนตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้น ในการลงทุนที่มีโอกาที่จะไม่ได้รับเงินลงทุนคืนสูง ผู้ลงทุนก็จะต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งส่วนชดเชยดังกล่าวจะเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องเพิ่มเติม จากการลงทุนเพื่อชดเชยกับความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุน

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดส่วนชดเชยความเสี่ยงสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

ความเสี่ยงด้านธุรกิจ (Business Risk) คือ ความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุน อันเนื่องมาจากลักษณะทางธุรกิจ ความเสี่ยงด้านธุรกิจอาจมีความแตกต่างอันเนื่องมาจากโครงสร้างต้นทุนในการผลิตด้วย เช่น บางธุรกิจต้องใช้ต้นทุนคงที่เป็นสัดส่วนสูงในการดำเนินงาน เมื่อเกิดความผันผวนในยอดขาย ถ้าไรจากการดำเนินงานก็就会有ความผันผวนมากกว่าธุรกิจที่ใช้ต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานต่ำ ดังนั้น ธุรกิจกลุ่มนี้จึงมีความเสี่ยงมากกว่าธุรกิจที่ใช้ต้นทุนคงที่ในระดับต่ำ

ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk) คือ ความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุน อันเนื่องมาจากโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ หากกิจการใดมีการกู้ยืมเงินเพื่อมาลงทุนในธุรกิจ กิจการนั้นก็จะมีการะในการจ่ายคืนดอกเบี้ยซึ่งได้กำหนดไว้แน่นอนให้กับเจ้าหนี้ ดังนั้น หากมีการกู้ยืมในระดับที่สูง ผู้ยืมก็就会有ความเสี่ยงของการล้มละลายที่สูงขึ้นด้วย

ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) คือ ความไม่แน่นอนของการลงทุนในตลาดรอง (Secondary Market) อันเนื่องมาจากความสามารถในการเปลี่ยนสภาพหลักทรัพย์ที่ลงทุนมาเป็นเงินสดได้ในเวลาที่รวดเร็วและในราคาที่เหมาะสม ในการประเมินความเสี่ยงด้านสภาพคล่องนั้น ผู้วิเคราะห์จะต้องคำนึงถึงปัจจัยที่เกี่ยวกับประเภทของหลักทรัพย์ จังหวะในการเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ และระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์เพื่อประกอบการพิจารณาด้วย (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ม.ป.ป.)

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta) – ดัชนีของความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ค่าเบต้าแสดงถึงสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่อเทียบการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด และเป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงในการลงทุนเมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด ซึ่งความเสี่ยงนี้เป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยปกติค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1

ค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance หรือ Cov) ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ใดๆ (ในที่นี้สมมติให้เป็น R_i) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (สมมติเป็น R_m) สามารถแสดงได้ตามสมการดังนี้

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

ค่าเบต้าเป็นค่าความชันของเส้น Characteristic line และเป็นค่าที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยแบ่งพิจารณาค่าเบต้าออกเป็น 3 กรณี ดังนี้

1. ถ้าความชันเท่ากับ 1.0 หมายความว่าผลตอบแทนของหุ้นเปลี่ยนแปลงไปเป็นสัดส่วนเดียวกับผลตอบแทนของตลาด หรืออีกนัยหนึ่ง หุ้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่ากับตลาด
2. ถ้าความชันมากกว่า 1.0 หมายความว่าผลตอบแทนของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงเป็นสัดส่วนที่มากกว่าผลตอบแทนของตลาด หรืออาจกล่าวได้ว่าหุ้นประเภทนี้มีความเสี่ยงที่หลีกเลี่ยงไม่ได้มากกว่าตลาดโดยรวม ลักษณะของหุ้นประเภทนี้เรียกว่า “Aggressive investment”
3. ถ้าความชันน้อยกว่า 1.0 หมายความว่าผลตอบแทนของหุ้นเปลี่ยนแปลงเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด ลักษณะของหุ้นประเภทนี้เรียกว่า “Defensive investment”

2.2 แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory Model (APT)

แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory Model (APT) เป็นทฤษฎีที่ได้รับความนิยมมาก และมีการใช้กันอย่างแพร่หลายเช่นเดียวกับแบบจำลอง CAPM ซึ่งเป็นแนวคิดที่พัฒนาโดย Rose จาก Yale University เผยแพร่ในปี ค.ศ. 1976 โดยมองว่ามีปัจจัยเสี่ยงที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หลายปัจจัย นอกจากความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ยังมีปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นที่มีส่วนเกี่ยวข้อง (ณัฐพงศ์ ฐีชี้อ, 2547: 11-12)

ข้อสมมติฐานของ แบบจำลอง APT สามารถแบ่งออกได้ ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับปัจจัยแต่ละปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นๆ ภายใต้กฎราคาเดียวกัน (Law of One Price)

2. ผู้ลงทุนในตลาดจะต้องการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยหลักทรัพย์ต่างๆ ได้รับผลกระทบจากปัจจัยหนึ่งที่มีลักษณะเหมือนกันควรจะให้ผลตอบแทนที่คาดไว้เท่ากัน ส่วนการซื้อหรือขายเพื่อทำกำไรจากราคาที่แตกต่างกันในแต่ละตลาด เมื่อราคาหลักทรัพย์เท่ากันจะเป็นกระบวนการที่ก่อให้เกิดการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ทั้งนี้ แบบจำลอง APT ไม่ได้มีข้อสมมติฐานในประเด็นที่ว่า

1. ผู้ลงทุนพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์โดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน
2. การยกเว้นภาษี
3. ประเด็นการกู้และการให้กู้ในอัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง
4. การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนอยู่บนพื้นฐานของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและค่าความแปรปรวน

สามารถเขียนสมการ APT ได้ดังนี้

$$E(r_{it}) = r_f + \beta_{i1}E(\lambda_1) + \beta_{i2}E(\lambda_2) + \dots + \beta_{ik}E(\lambda_k)$$

- โดยที่
- $E(r_{it})$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t
 - r_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลา t
 - λ = อัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Risk Premium) ของแต่ละปัจจัย
 - β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ Beta สำหรับหลักทรัพย์ i

2.3 แบบจำลอง Fama French Three Factor Model (Fama-French)

ในปี ค.ศ. 1992 Fama และ French ได้นำเสนอแบบจำลอง Fama French Three Factor Model เพื่อทดสอบสมมติฐานปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเส้น Security Market Line (SML) หรือเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (ฉฐพงศ์ ฐีเชื้อ, 2547: 12-14) โดยมีสมมติฐานแรกเริ่มไว้สามประการคือ

1. ค่าเบต้าหรือค่าสหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ในแบบจำลอง CAPM ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงของตลาดที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์

2. ขนาดของธุรกิจ (Size of the Companies) ซึ่งหาได้จากมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทนั้นๆ (Market Value of Equity: ME) จากงานวิจัยที่ผ่านมา เช่น Banz (1981) พบว่าหลักทรัพย์ที่มี ME ต่ำจะให้ค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูง ส่วนหลักทรัพย์ที่มี ME สูงจะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำ เนื่องจากธุรกิจที่มีขนาดเล็กย่อมมีความเสี่ยงมากกว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่กว่า นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า

3. มูลค่าตามบัญชีหารด้วยมูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์ (BE/ME) ซึ่งถ้ามูลค่าตลาดใหญ่กว่ามูลค่าบัญชีมีค่าต่ำแสดงให้เห็นว่านักลงทุนคาดหวังในอนาคตที่ดี ศักยภาพหรือความสามารถในการดำเนินงาน และสถานะสภาพทางการเงินที่ดีของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งอาจสื่อได้ถึง การคาดการณ์ความเสี่ยงที่น้อย นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่ต่ำ ในทางกลับกันหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วน BE/ME มีค่ามาก แสดงให้เห็นว่านักลงทุนคาดการณ์ถึงอนาคตที่ไม่ดีของหลักทรัพย์ ทั้งทางด้านศักยภาพและความสามารถในการดำเนินงาน สถานะสภาพทางการเงิน ฯลฯ ซึ่งสื่อให้เห็นถึงความเสี่ยงที่มีมาก นักลงทุนจึงคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูง เพื่อให้สอดคล้องกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ

เมื่อ Fama and French ได้ทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้แล้วพบว่า ธุรกิจที่มีขนาดเล็กและธุรกิจที่มีอัตราส่วน BE/ME สูงให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ซึ่งเป็นไปตามที่ตั้งสมมติฐานไว้ แต่มีบางอย่างที่ผิดปกติ คือ พวกเขาไม่พบความสัมพันธ์ของค่าเบต้ากับอัตราผลตอบแทนที่ตั้งสมมติฐานไว้ คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงซึ่งแสดงว่ามีความเสี่ยงสูงไม่ได้ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำไม่ได้ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ในการศึกษาครั้งที่สองของ Fama and French ซึ่งตีพิมพ์เผยแพร่ในปี 1993 พวกเขาได้พัฒนาแบบจำลอง Fama French Three Factor Model บนพื้นฐานของงานที่ได้ศึกษามา ซึ่งได้กำหนดปัจจัยสามตัวเช่นเดิมในแบบจำลองดังกล่าว แต่ได้กำหนดรูปแบบสมการและวิธีการที่ชัดเจนยิ่งขึ้นคือ

1. ปัจจัยตัวแรก คือ ค่าความเสี่ยงส่วนเกินของตลาด (Market Risk Premium) ซึ่งหาได้จากอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) ลบด้วยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) ซึ่งเป็นปัจจัยตัวที่เหมือนกับแบบจำลอง CAPM

2. ปัจจัยที่สองสร้างขึ้นโดยการแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นสองขนาด คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ แล้วคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม จากนั้นนำค่าผลตอบแทนที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กลบด้วยผลตอบแทนที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ก็จะได้ปัจจัยตัวที่สองซึ่งเรียกว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กกับหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ (Return of Small Size Minus Return of Big Size: SMB)

3. ปัจจัยที่สามสร้างขึ้นโดยการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วน BE/ME ซึ่งกลุ่มแรกเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า BE/ME สูงสุด (High BE/ME ratio) กลุ่มที่สองเป็นร้อยละ 30 ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีค่า BE/ME ต่ำที่สุด (Low BE/ME ratio) หลังจากนั้นคำนวณหาอัตราส่วนผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่มแล้วนำมาลบกัน จะได้ปัจจัยตัวที่สาม ซึ่งเรียกว่ากลุ่มอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูงกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ (Return of High BE/ME ratio Minus Return of Low BE/ME Ratio: HML)

สามารถเขียนสมการ Three Factor Model ได้ดังนี้

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt} - R_{ft}) + s_i(SMB_t) + h_i(HML_t) + \epsilon_i$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ i
 R_{ft} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

R_{mt}	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด
SMB_i	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก ลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี ขนาดใหญ่
HML_i	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า BE/ME สูง ลบด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่ม หลักทรัพย์ที่มีค่า BE/ME ต่ำ
α_i	=	ค่าคงที่ของหลักทรัพย์ i
β_i, s_i, h_i	=	ค่าสหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ i
ε_i	=	ค่าความคลาดเคลื่อน (เป็นผลมาจากค่าความแตกต่าง ระหว่างอัตราผลตอบแทนจริงกับอัตราผลตอบแทนที่ ได้รับจากการคาดการณ์ในแต่ละช่วงเวลา)

จากทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังข้างต้น พบว่าในแต่ละแบบจำลองมีทั้งข้อดีและข้อเสียแตกต่างกันไป แต่สำหรับงานวิจัยนี้ผู้ศึกษาได้คัดเลือกทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ประเภททุน (The Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ โดยมีสาเหตุดังนี้

1. แบบจำลอง Fama French Three Factor Model แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความเสี่ยง ในขณะที่แบบจำลอง CAPM มองว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจะเพิ่มขึ้นเมื่อความเสี่ยงปรับสูงขึ้น ซึ่งแบบจำลอง CAPM สามารถสะท้อนแนวคิดของนักลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตได้ใกล้เคียงมากกว่า

2. แบบจำลอง APT ไม่ได้ระบุความสัมพันธ์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดอย่างแน่ชัดอย่าง CAPM แต่ให้ตระหนักว่ามีความเสี่ยงระดับมหภาคอยู่หลายประเภทที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไม่ได้สร้างเงื่อนไขเพื่อสร้างแบบจำลองการกำหนดราคาวานักลงทุนทุกคนลงทุนอย่างเหมาะสม และแบบจำลอง APT ไม่สามารถกำหนดปัจจัยทางเศรษฐกิจแน่นอนในแบบจำลอง ทำให้แบบจำลองมีความอ่อนไหวมากในแต่ละช่วงเวลาทีภาวะเศรษฐกิจแตกต่างกัน

ทำให้ในแต่ละช่วงเวลาตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีผลหรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็มีความแตกต่างกันไปด้วย

3. คำนิยามของกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

ฝ่ายพัฒนาธุรกิจตราสารหนี้และอื่นๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) ได้กำหนดคำนิยามของกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจไว้เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดหมู่เดียวกัน ซึ่งทำให้นักลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนได้ และนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม ซึ่งสามารถนำมากล่าวโดยสรุปได้ดังนี้

1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับเพาะปลูก ทำป่านไม้ ทำปศุสัตว์ การแปรรูปผลิตผลทางการเกษตรและการผลิตอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness) และอาหารและเครื่องดื่ม (Food & Beverage)

2. กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยี ไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น หรือสินค้าขั้นสุดท้าย รวมถึงผู้ให้บริการทางเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components) และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information & Communication Technology)

3. กลุ่มทรัพยากร (Resources)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับการแสวงหา หรือจัดการทรัพยากรต่างๆ เช่น การผลิตและจัดสรรเชื้อเพลิงพลังงาน และการทำเหมืองแร่ ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ พลังงานและสาธารณูปโภค (Energy & Utilities) และเหมืองแร่ (Mining)

4. กลุ่มบริการ (Service)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำธุรกิจในสาขาบริการต่างๆ ยกเว้น บริการทางการเงิน และบริการด้านข้อมูลสารสนเทศหรือเทคโนโลยี หรือเป็นบริการที่ถูกจัดไว้ในในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ พาณิชยกรรม (Commerce) บริการทางการแพทย์ (Health Care Service) สื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing) บริการเฉพาะกิจ (Professional Service) การท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourism & Leisure) และขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation & Logistics)

5. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตหรือตัวแทนจำหน่ายสินค้าเพื่อการอุปโภคบริโภคต่างๆ ทั้งที่เป็นสินค้าที่จำเป็นและสินค้าฟุ่มเฟือย ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ แฟชั่น (Fashion) ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (Home & Office Product) และของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (Personal Products & Pharmaceuticals)

6. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่สามารถนำไปใช้ได้หลายอุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้นหรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือและเครื่องจักรต่างๆ ที่นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมการผลิตต่างๆ ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ ยานยนต์ (Automotive) วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (Industrial Materials & Machine) บรรจุภัณฑ์ (Packaging) กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (Paper & Printing Materials) ปิโตรเลียมและเคมีภัณฑ์ (Petrochemicals & Chemicals) และเหล็ก (Steel)

7. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ วัสดุก่อสร้าง (Construction Materials) บริการรับเหมาก่อสร้าง (Construction Service) เริ่มใช้ 2 มกราคม 2557 และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development)

8. กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ ซึ่งมีหมวดธุรกิจ ได้แก่ ธนาคาร (Banking) เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities) และประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. งานวิจัยเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

ประภาพร แซ่อู๋ (2551) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อระบุตัวแปรทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ MAI ซึ่งผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน เอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 42 บริษัท และสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (SETSMART) เป็นรายสัปดาห์ในช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม พ.ศ. 2549 – 28 ธันวาคม พ.ศ. 2550 รวมทั้งสิ้น 104 สัปดาห์ และทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยวิธีทดสอบสมการถดถอยภาคตัดขวางและการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

ผลการศึกษาพบว่า (1) อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหุ้นต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และค่าเบต้า ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีบทบาทในการกำหนดราคาและแสดงความเสี่ยงของหุ้นเพิ่มขึ้นเมื่อทำการวิเคราะห์ร่วมกับตัวแปรทางการเงินอื่นที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญ และ (3) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวในทางลบที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญแม้ว่าจะทำการวิเคราะห์ร่วมกับตัวแปรทางการเงินอื่น

รัตนาวดี อนุสรณ์วงศ์ชัย, ชีวิน ศีพัฒนา, และพฤทธิ ลีวิไลกุลรัตน์ (2551) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ตัววัดผลปฏิบัติงานทางการเงิน EVA งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 กับมาตรวัดทางการเงิน EVA อัตราส่วนการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินการบัญชี ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/B Ratio) รวมทั้งศึกษาว่ารายการปรับปรุงทางบัญชีในการคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) รายการใดที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นสามัญได้ โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ, ฐานข้อมูลจาก Data Stream ได้แก่ งบการเงินหมายเหตุประกอบงบการเงิน ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 และข้อมูลราคาตลาดของหุ้นสามัญ ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2544 – พ.ศ. 2549 รวมระยะเวลา 6 ปี กลุ่มตัวอย่างมีทั้งสิ้น 212 ตัวอย่าง

ผลการศึกษาพบว่า จากการทดสอบด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีเพียง NOPAT/Invested Capital และ ROA เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้พบว่า NOPAT/Invested Capital มีความสัมพันธ์ที่นัยสำคัญทางสถิติกับ EVA/Invested Capital ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Balachandran and Mohanram (2006) กล่าวว่า กำไรส่วนที่เหลือและกำไรทางบัญชีนั้นควรนำมาใช้เป็นข้อพิจารณาในผลตอบแทนของหลักทรัพย์แบบประกอบกัน และเมื่อพิจารณาเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ามีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรเท่านั้นที่ NOPAT/Invested Capital และ ROA มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ และมีค่า Adjusted R² ที่สูงขึ้นกว่าการทดสอบกับกลุ่มตัวอย่างทั้ง 212 ตัวอย่าง แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ไม่ว่าจะเป็น NOPAT/Invested Capital EVA/Invested Capital และอัตราส่วนทางการเงิน ROA และ ROE

วรพรรณ ตระการศิรินนท์ (2548) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 – ปี พ.ศ. 2546 จำนวน 60 บริษัท สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นตัวแทนของข้อมูลทางการเงินการบัญชีเพื่อหาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มี 6 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

อัตราส่วนคุณภาพของกำไรอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และทำการวิเคราะห์ทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบและความเสี่ยงรวมในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมของกิจการในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์สำหรับผู้ลงทุนในการการนำไปใช้ประกอบการประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจ และค่าความเสี่ยงจากการลงทุนสามารถนำไปใช้เปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ของกิจการได้

ศจิ ศรีสัตตบุตร (2548) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษารูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น เปรียบเทียบความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของหุ้น โดยข้อมูลที่ใช้ได้จากข้อมูลงบการเงินที่บริษัทเปิดเผยตามแบบ 56-1 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยอย่างง่าย และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

การศึกษา อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือในระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า อัตราส่วนทางการเงินมีทิศทางเปลี่ยนแปลงเดียวกับผลตอบแทนของหุ้น และเมื่อพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กันในระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า เมื่ออัตราส่วนทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย สรุปได้ว่า จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย และ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ

สุทธิเพ็ญ คีสวัสดิ์ (2553) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลาที่ใช้ศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2549 – 2551 จำนวน 20 บริษัท สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงในงบการเงิน เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาจึงเป็นประโยชน์ในการนำไปประยุกต์ใช้กับผู้ใช้งบการเงินในการวิเคราะห์ข้อมูล

อรรถชัย เตชะลปนรัมย์ (2549) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงิน: ตัวชี้วัดกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรมที่แสดงผ่านอัตราส่วนทางการเงิน เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับคุณลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรม การวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินในช่วงปีพ.ศ. 2545 – 2547 เป็นระยะเวลา 3 ปี และมุ่งศึกษาเฉพาะอัตราส่วนทางการเงิน 3 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์จะทดสอบโดยใช้โปรแกรม SPSS ด้วยวิธีการ T-Test เพื่อหาสาเหตุของความแตกต่างที่เกิดขึ้น

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้งสามสามารถสะท้อนคุณลักษณะของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมได้และสัมพันธ์กับลักษณะของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถบ่งชี้คุณลักษณะเฉพาะของกลุ่มอุตสาหกรรมได้ โดยอัตราส่วนดังกล่าวมีหนี้สินรวมเป็นองค์ประกอบหลักที่ทำให้สามารถบ่งชี้คุณลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งให้เห็นว่านักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบปัจจัยพื้นฐานสำหรับหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และสำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญ นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงการนำมาใช้ในการวิเคราะห์ระหว่างอุตสาหกรรม

Abadi, Fathi and Alikhani (2012) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Tehran วัตถุประสงค์ของงานวิจัยเพื่อทดสอบหาตัวแปรทางการเงินที่สำคัญเพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ และเพื่อให้นักลงทุนสามารถนำตัวแปรทางการเงินดังกล่าวมาใช้ข้อมูลพื้นฐานในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 2005 – ค.ศ. 2009 เป็นระยะเวลา 5 ปี ข้อมูลที่ใช้ศึกษาจะศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินและการลงทุนจะไม่ทำการศึกษา และบริษัทที่ทำการศึกษาคือจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นระยะไม่น้อยกว่า 3 ปี รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 105 บริษัท และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) และยอดขาย (Sale) แล้วทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และยอดขาย ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นไม่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

An, Bhojraj and Ng (2010) ได้ศึกษาเรื่องตราสารอนุพันธ์กับผลตอบแทนในอนาคต ในงานวิจัยนี้ตัวแปรที่ใช้ในการพยากรณ์การรับรอง ได้แก่ EVS, PB, P/E, PM, LTG, LEV, ROA, ROE and RND_NS ส่วนตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ความแตกต่างของการจัดลำดับ (DVR_Rank), ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า, ขนาดของกิจการ และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (BM) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลระยะเวลา 4 ปี การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สมการถดถอยเชิงพหุในการหาความสัมพันธ์

ผลการศึกษาพบว่าตราสารอนุพันธ์ของบริษัทกับการใช้บัญชีที่หลากหลายไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Lewellen (2004) ได้ศึกษาเรื่องพยากรณ์ผลตอบแทนโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 1963 – ค.ศ. 2000 ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาจะใช้อัตราส่วน 3 ตัว ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY), อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาต่อหุ้น (P/E)

และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (B/M) ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรมทางสถิติที่เรียกว่า การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าว

ผลการศึกษาพบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล (DY) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่าความอัตราการจ่ายเงินปันผลสามารถพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นได้ ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (B/M) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ระดับนัยสำคัญ

Locwood (2010) ได้ศึกษาเรื่องการขยายตัวที่เพิ่มขึ้นกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งงานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และใช้ช่วงเวลาระหว่างปี ค.ศ. 1964 – ค.ศ. 2007 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 44 ปี ผู้ศึกษาจะใช้ข้อมูลรายเดือนของ Center for Research in Security Prices (CRSP), ข้อมูลทางการเงิน และข้อมูลรายงานประจำปีของอุตสาหกรรม ในการคำนวณหาข้อมูลราคาหุ้นรายเดือนและข้อมูลของผลตอบแทน ส่วนข้อมูลตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา SUSG ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนการบริหารหนี้สิน (LEV)

ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นลดน้อยลง, อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีลดต่ำลง และยังทำให้ผลตอบแทนลดต่ำลงไปด้วย ซึ่งปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดเหตุการณ์ดังกล่าวมาจากอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) เป็นสำคัญ ซึ่งให้เห็นว่าการขยายตัวที่เพิ่มขึ้นมีผลกระทบมาจากความเสี่ยงและราคาที่เปลี่ยนแปลง

Modares, Abedi and Mirshams (2008) ได้ศึกษาเรื่องการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นกับอัตราส่วนทางการเงิน โดยทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Tehran ทั้งสิ้น 43 บริษัท ซึ่งจะแบ่งการศึกษาออกเป็นช่วงๆ คือ เดือนมีนาคม 2001 – มีนาคม 2002, มีนาคม 2002 – มีนาคม 2003, มีนาคม 2003 – มีนาคม 2004 และ มีนาคม 2004 – มีนาคม 2005 รวมทั้งสิ้น 5 ปี ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์ถาวร, อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว, อัตราการหมุนเวียนสินค้า, อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์, อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ถาวร และ

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ส่วนอัตราผลตอบแทนในส่วนที่เกินปกติ หาได้จากการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากทฤษฎี CAPM แล้วนำข้อมูลทั้งสองส่วนมาทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราส่วนกำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งชี้ให้เห็นว่าอัตราส่วนที่มีความเกี่ยวข้องกับกำไรจะสามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นได้ดีกว่าปัจจัยอื่นๆ

2. งานวิจัยเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

กรกฎ กัลป์ยานคูปต์ (2547) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยทางลักษณะเฉพาะของตราสารหนี้ว่ามีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยอย่างไร ปัจจัยที่ศึกษาจะอาศัยแนวคิดพื้นฐานของทฤษฎีการกำหนดราคาโดยหลักการทำกำไรที่ปราศจากความเสี่ยง (Arbitrag pricing theory : APT) โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ที่เลือกมาทำการศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะสั้น 7 วัน ปริมาณเงินในระบบตามความหมายอย่างกว้าง อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองตราสารหนี้ไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราการเปลี่ยนแปลงในการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล และปัจจัยทางลักษณะเฉพาะของตราสารหนี้ การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ. 2541 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ. 2545 มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะสั้น 7 วัน ปริมาณเงินในระบบตามความหมายอย่างกว้าง ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองตราสาร

หนี้ไทย อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ การมีสิทธิแปลงของตราสารหนี้ที่ให้สิทธิประโยชน์ แก่ผู้ออกตราสาร อัตราการหมุนเวียนของตราสารหนี้ และดูเรชั่นของมาคอลลีของตราสารหนี้ โดย ตัวแปรทั้งหมดมีทิศทางเดียวกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ยกเว้นดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งให้เห็นว่า นักลงทุนได้ตระหนักถึงความสำคัญของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยทางลักษณะเฉพาะของตราสารหนี้ ว่าส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้มากน้อยเพียงใด และนักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยควรพิจารณาปัจจัยใดบ้างก่อนที่จะตัดสินใจ

กฤตวาร์ ตั้งประเสริฐผล (2553) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีวัตถุประสงค์เพื่อ ประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับราคาตลาด จำนวน 10 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่า ตลาดสูงสุด รวมถึงศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็น แนวทางในการตัดสินใจลงทุน โดยการศึกษาครั้งนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 – 2553 เป็นระยะเวลา 3 ปี เพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานซึ่งประกอบด้วย การศึกษาภาวะเศรษฐกิจ การศึกษาภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท รวมถึงการประเมิน มูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีการคิดลดเงินปันผล และคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ ทฤษฎี CAPM และใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของแต่ละหลักทรัพย์ตั้งแต่วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึง วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 เพื่อนำมาคำนวณหามูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุน ณ ระดับความ เชื่อมั่น 95% และ 99% โดยใช้แนวคิดเทคนิค VAR ด้วยวิธี Historical Simulation

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี CAPM ของแต่ละบริษัท พบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาด ได้แก่ MINT และ STA ซึ่งจะเห็นได้ว่าอัตรา ผลตอบแทนของหลักทรัพย์แปรผันตามความเสี่ยงของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นไปตามกฎ High Risk and Return คือความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนที่ควรได้รับจะต้องมีค่าสูงตามไปด้วย เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ เกิดขึ้น ส่วนการวิเคราะห์การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญพบว่า บริษัทน้ำมันพีชไทย จำกัด(มหาชน) บริษัท เสริมสุข จำกัด(มหาชน) และบริษัท จีเอฟพีที จำกัด(มหาชน) เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมา เปรียบเทียบกับราคาตลาดแล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือ ราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายใน ตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะ ปรับตัวสูงขึ้น และส่วนการวิเคราะห์ความเสี่ยงพบว่า STA เป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมาก ที่สุดเท่ากับ 0.63953% ถ้าพิจารณาระดับความเสี่ยงและมูลค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ณ ระดับ ความเชื่อมั่น 95% เรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด ได้แก่ TF, GFPT, CPF, MINT, OISHI,

TVO, TUF, SSC, KSL และ STA ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ TF เป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนมากที่สุด เนื่องจากมีระดับความเสี่ยงของการขาดทุนต่ำสุด โดยมีมูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุนเท่ากับ 12,620 บาท และ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% เรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด ได้แก่ TF, GFPT, TUF, KSL, CPF, MINT, TVO, OISHI, SSC และ STA ตามลำดับ ซึ่งมีหลักทรัพย์ TF เป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนมากที่สุด เนื่องจากมีระดับความเสี่ยงของการขาดทุนต่ำ โดยมีมูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุนเท่ากับ 37,233 บาท

นฤมล ถัมภ์บรรทุ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด(มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) และบริษัท ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด(มหาชน) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายวันของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่ทำการศึกษา อัตราพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 1 ปีแบบรายเดือน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100 Index) แบบรายวันระหว่างวันที่ 1 เมษายน 2553 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2554 รวม 1 ปี โดยกำหนดให้อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 ซึ่งคำนวณได้จากผลต่างของดัชนี SET 100 ระหว่างวันที่ 30 และวันที่ 31 มีนาคม 2554 เป็นวันฐานที่มีค่าดัชนีเริ่มต้น 1,000 จุดสำหรับใช้ประกอบการคำนวณหาความสัมพันธ์เบต้าของหลักทรัพย์ต่างๆ และใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการเปรียบเทียบมูลค่าของหลักทรัพย์สำหรับการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ BBL KBANK และ TISCO มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จึงควรตัดสินใจเลือกลงทุน ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ CIMBT มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ เนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ จึงไม่ควรตัดสินใจเลือกลงทุน

พรวรรณ นันทแพศย์ (2552) ได้ศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM ในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลทศนิยมแบบอนุกรมเวลา จัดเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ระหว่างปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2550 ซึ่งรวบรวมจากรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและรายงานจากธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่ รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ราคาปิดรายเดือน) สำหรับนำมาคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Index) รายเดือน สำหรับคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ และรายงานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ไทย จากธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับใช้เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จากกลุ่มตัวอย่างในหมวดธนาคารที่มีมูลค่าการซื้อขายรวมสูงสุด 5 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งสิ้น 10 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารสินเอเซีย จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด(มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) ธนาคารทีสโก้ จำกัด(มหาชน) และธนาคารทหารไทย จำกัด(มหาชน)

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 5 อันดับแรก คือหลักทรัพย์ของ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ค่าความเสี่ยงที่วัดโดยค่าเบต้าจากการศึกษาพบว่ามีจำนวน 5 ธนาคารที่มีค่าเบต้ามากกว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) นอกนั้นมีค่าเบต้าน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการตามแบบจำลอง CAPM มี 4 ธนาคารที่ราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) และ 6 ธนาคารที่ราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม

ธนาคารกับตลาดหลักทรัพย์ ฯ พบว่าอัตราผลตอบแทนของกลุ่มธนาคารมีระดับความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

หทัยพันธ์ ปัญญาทิพย์ (2554) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 58 หลักทรัพย์ ในช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2547 – มิถุนายน 2553 รวมทั้งสิ้น 78 เดือน ในระดับจุลภาค ใช้ Simple Linear Regression ในการคำนวณค่าความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดตามแบบจำลอง CAPM

ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยบริษัทที่ให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงก็ทำให้หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูงขึ้น ถึงแม้ว่าช่วงเดือน มกราคม 2550 ถึงเดือน มิถุนายน 2553 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีลักษณะชะลอตัวลง ซึ่งความเสี่ยงของหลักทรัพย์ก็มีทิศทางลดลงเช่นกัน นอกจากนี้จากแนวคิดของสมการ SML พบว่า ราคาหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ อนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งชี้ให้เห็นว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่มีอายุการทำธุรกิจนาน มีโอกาสทางธุรกิจมาก ให้ผลตอบแทนในหลักทรัพย์มาก ความเสี่ยงของธุรกิจต่ำ ดังนั้น ธุรกิจประเภทนี้จึงเหมาะสมการลงทุนเพื่อทำกำไรในอนาคตได้

Heshmat (2012) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซาอุดี โดยใช้CAPM มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสามารถในการทำนายและอธิบายความผันแปรของหลักทรัพย์ตามหลักทฤษฎี CAPM ซึ่งพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างค่าสัมประสิทธิ์เบต้ากับผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ ในการวิจัยนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้เป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศซาอุดีอาระเบีย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลของผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันจากตลาดหลักทรัพย์ ในช่วง ปี ค.ศ. 2003 – ค.ศ. 2009 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 7 ปี

ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนตามหลักทฤษฎี CAPM อย่างมีนัยสำคัญ และงานวิจัยยังแสดงให้เห็นว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีผลกระทบต่อค่าผลตอบแทนที่คาดหวังด้วย ซึ่งผลที่ได้จะสอดคล้องกับงานวิจัยของ Pettengil et al, (1995)

Khrawish (2011) ได้ศึกษาเรื่องอัตราการจ่ายเงินปันผลกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กรณีศึกษากลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน (ASE) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่คาดหวังของบริษัทกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน (ASE) การเก็บรวบรวมข้อมูลผู้วิจัยจะศึกษาข้อมูลในช่วงระยะเวลา ค.ศ. 1998 – ค.ศ. 2009 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 12 ปี สำหรับการคำนวณอัตราการจ่ายเงินปันผล (ตัวแปรอิสระ) หาได้จากรายงานประจำปีของบริษัท ส่วนอัตราผลตอบแทน (ตัวแปรตาม) หาได้จากราคาหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ในการวิเคราะห์ว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุในการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนในระดับนัยสำคัญทางสถิติสำหรับกลุ่มธุรกิจธนาคาร เช่นเดียวกับผลงานวิจัยของ Fama and French (1988), Hansen-Hodrick (1980), Navid (2003), Park and Jinlee (2003), Scheinkman and Xiong (2003), and park (2005)

Mukherji and Lee (2013) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยทางการตลาดกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างดัชนี S&P 100 ซึ่งประกอบด้วยบริษัทที่มีขนาดใหญ่และเป็นที่ยอมรับมากที่สุดของ S&P จำนวน 500 บริษัท ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ P/E, P/S, P/B, มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราผลตอบแทน, ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, การเติบโต และอัตราการจ่ายเงินปันผล

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดสามารถสะท้อนให้เห็นถึงการกำหนดราคาของหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ และผลตอบแทนที่คาดหวังมีความสัมพันธ์กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้าอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนปัจจัยอื่นไม่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์

Nittayagasetwat, Aumeboonsuk and Nittayagasetwat (2005) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหุ้น กรณีศึกษาประเทศไทย ศึกษาถึงการประยุกต์ใช้ CAPM ในตลาดหุ้นไทย โดยใช้แบบจำลองที่พัฒนาโดย Fama and French (1992) ตัวแปรที่ใช้ศึกษา ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า, ขนาดบริษัท, อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน และอัตราส่วนกำไรต่อราคาหุ้น โดยจะดูว่าตัวแปรดังกล่าวมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้นหรือไม่ จะเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 1992 – ค.ศ. 2002 เป็นเวลารวมทั้งสิ้น 11 ปี

ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และ BTM มีผลต่อผลตอบแทนของหุ้น กล่าวคือ ในการกำหนดผลตอบแทนของหุ้น โดยหุ้นที่มี Beta และ BTM สูงจะมีผลตอบแทนที่คาดหวังสูงเช่นกัน นอกจากนี้อัตราส่วนแสดงโครงสร้างเงินทุนก็เป็นตัวแปรที่สำคัญในการกำหนดผลตอบแทนของหุ้น ดังนั้น CAPM ซึ่งพิจารณาเพียงความเสี่ยงของตลาดหรือ Beta จึงไม่พอในการกำหนดผลตอบแทนในตลาดหุ้นไทย

Phong (2012) ได้ศึกษาเรื่องสภาพคล่องและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหุ้นในตลาดเวียดนาม มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของสภาพคล่องและความเสี่ยงจากสภาพคล่องของหุ้นในตลาดเวียดนาม ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลของตัวแปรอิสระส่วนของสภาพคล่องได้ 3 แบบ ดังนี้ 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (คำนวณจากจำนวนหุ้นที่ซื้อขายกับจำนวนหุ้นที่โดดเด่น) เรียกว่า Liq1 เช่นเดียวกับผลงานวิจัยในอดีต Amihud and Mendelson's (1986); Datar-Naik and Radcliffe's (1998); and Wang and Iorio's (2007) 2) การประเมินสภาพคล่อง (คำนวณจากค่าเฉลี่ยของจำนวนหุ้นที่ซื้อขายภายในเดือนนั้นๆ กับค่าเฉลี่ยของจำนวนหุ้นที่ซื้อขายของตลาดในเดือนนั้นๆ) เรียกว่า Liq2 3) สภาพคล่อง (คำนวณจากค่าเฉลี่ยของจำนวนการซื้อขายในเดือนนั้นๆ กับมูลค่าตลาดของหุ้น) เรียกว่า Liq3 และตัวแปรอิสระส่วนของค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หาได้จากสมการ Market Model ข้อมูลที่วิจัยจะใช้ข้อมูลในช่วงเวลาปี ค.ศ. 2006 – ค.ศ. 2010 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี และใช้สมการการถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าว

ผลการศึกษาพบว่า สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ จากงานวิจัยนี้ทำให้ทราบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสามารถอธิบายผลตอบแทนได้อย่างชัดเจน (เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามีค่าคงที่และมีค่าใกล้เคียงศูนย์) ทั้งนี้ตัวบ่งชี้สภาพคล่อง (ตัวแปรอิสระ) มี 2 ค่าที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน (ตัวแปรตาม) ได้แก่ Liq1 และ Liq3 ในเชิงบวก โดยงานวิจัยนี้เป็น

การค้นพบใหม่ที่สะท้อนให้เห็นถึงลักษณะของการลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม ซึ่งผลที่ได้มีลักษณะตรงข้ามกับการดำเนินการลงทุนในตลาดหุ้นของต่างประเทศ ซึ่งให้เห็นว่า การใช้ทฤษฎี CAPM ในการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนามไม่ได้เป็นตัวชี้วัดที่เหมาะสม แต่สภาพคล่องมากกว่าที่จะสามารถอธิบายผลลัพธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นได้ดีกว่า

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยในอดีตอีกมากมายที่ได้้นำข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กันอย่างกว้างขวาง ได้แก่ สุธา คีวงกิจ (2533), พรทิพย์ เลี่ยมหาญ (2542), จรรยาพรณ จิตวรพันธ์ (2546), อุษา วงศ์สอนธรรม (2549), เพ็ชร ตั้งกะนระักษ์ (2550) และ ภัทรา ธนารักษ์ (2550) ได้ให้ผลสรุปว่าอัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นได้ ทั้งนี้ยังมีงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการอธิบายผลการดำเนินงานของกิจการ ได้แก่ ชลิตา แกวกลาง และขวัญกมล ดอนขวา (2553) ฯลฯ

ตารางที่ 2.1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้แต่ง	ตัวแปรอิสระ									ตัวแปรตาม
	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS	
จรรยาบรรณ จิตวาทพันธ (2546)	/	×	-	/	/	/	/	/	/	ผลตอบแทนหุ้นสามัญ
ชลิตา แควกลาง และ ขวัญกมล ดอนขวา (2553)	/	/	-	-	-	+	/	/	/	ผลการดำเนินงาน
รัตนาวดี อนุสรณ์ และคณะ (2551)	/	/	+	/	/	/	/	×	/	ผลตอบแทนของหุ้นสามัญ
วรพรรณ ตระการศิรินนท์ (2548)	/	/	-	/	×	-	/	/	/	ความเสี่ยงจากการลงทุน
ศจี ศรีสัตตบุตร (2548)	/	/	+	/	+	/	/	/	/	ผลตอบแทนของหุ้น
สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์ (2553)	/	✓	✓	/	/	/	/	/	/	ราคาหลักทรัพย์
อรรธชัย เตชะลปนรศมี (2549)	/	/	✓	/	✓	/	/	/	/	คุณลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้แต่ง	ตัวแปรอิสระ									ตัวแปรตาม
	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS	
Abadi, Fathi and Alikhani (2012)	×	/	/	/	/	/	/	/	/	ราคาหลักทรัพย์
An, Bhojraj and Ng (2010)	/	×	×	/	/	/	/	×	/	ผลตอบแทนในอนาคต
Khrawish (2011)	/	/	/	/	/	✓	/	/	/	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง
Lewellen (2004)	/	/	/	/	/	+	/	×	/	ผลตอบแทน
Locwood (2010)	/	-	×	/	/	/	/	/	/	ผลตอบแทนของหุ้น
Modares, Abedi and Mirshams (2008)	+	/	+	/	/	/	/	/	+	อัตราผลตอบแทน
Olalekan (2012)	/	/	/	/	/	/	✓	/	✓	ผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

โดยที่

- ✓ หมายถึง ตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม × หมายถึง ตัวแปรอิสระนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม
- หมายถึง ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตาม + หมายถึง ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตาม
- / หมายถึง ตัวแปรอิสระตัวนั้นผู้วิจัยไม่ได้ทำการศึกษา

หมายเหตุ

GPM = อัตราส่วนกำไรขั้นต้น

NPM = อัตราส่วนกำไรสุทธิ

ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

TAT = อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

D/E = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

DP = อัตราการจ่ายเงินปันผล

ROCE = อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน

P/E = อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

EPS = อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น

ตารางที่ 2.2 สรุปการวัดค่าที่ใช้ในการคำนวณตามแบบทฤษฎี CAPM จากงานวิจัยในอดีต

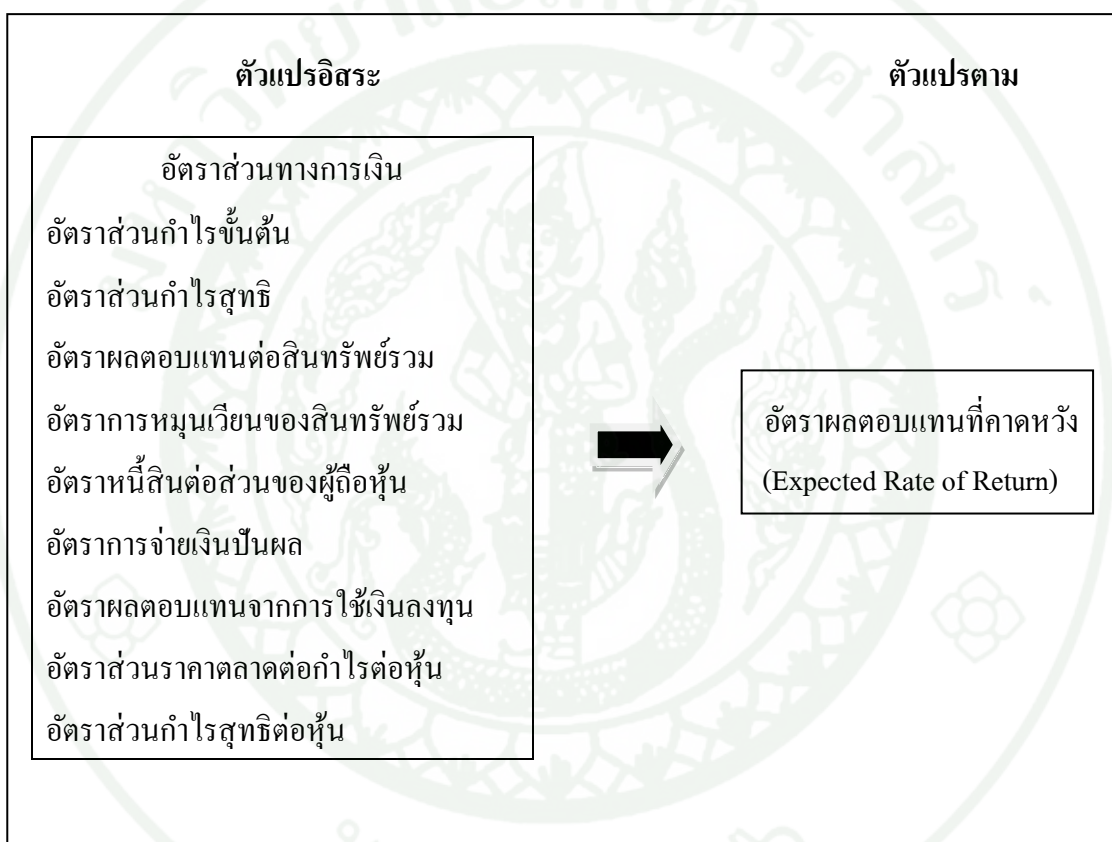
ผู้แต่ง	อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง	อัตราผลตอบแทนของตลาด	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า
กฤตวาร์ ตังประเสริฐผล (2553)	อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี	ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มี.ค. 54	ข้อมูลจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ www.trinity.com
นฤมล ถัมภ์บรรทุ และ ดร.กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (ม.ป.ป.)	อัตราพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี แบบ รายเดือน	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) แบบรายวัน ระหว่าง วันที่ 1 เม.ย. 53 – วันที่ 31 มี.ค. 54	ค่าดัชนี SET 100 ระหว่างวันที่ 30 – 31 มีนาคม 54 ที่มีค่าดัชนี เริ่มต้น 1,000 จุด
พรพรรณ นันทแพศย์ (2552)	รายงานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ไทย	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รายเดือน	รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่ม ธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (ราคาปิดรายเดือน)
รัตนาวดี อนุสรณ์วงศ์ชัย และ คณะ (2551)	อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลที่มี ระยะเวลายาวนานที่สุดสำหรับแต่ละ ช่วงเวลา	อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ช่วงเวลา เดียวกัน (ข้อมูลจาก Datastream)	ข้อมูลในอดีตการวิเคราะห์สมการถดถอย อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของ บริษัทกับอัตราผลตอบแทนของตลาดราย สัปดาห์ โดยค่าสัมประสิทธิ์เบต้าคือ ค่าความชันของสมการ Market Model

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้แต่ง	อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง	อัตราผลตอบแทนของตลาด	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า
หทัยพันธ์ ปัญญาทิพย์ (2554)	อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี	ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเดือน มกราคม พ.ศ. 2547 – เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2553	ไม่ได้ระบุ
Heshmat (2012)	อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	การวิเคราะห์สัมพรรคถอยของ ผลตอบแทนที่คาดหวังส่วนที่เกิน ของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่ คาดหวังส่วนที่เกินของตลาด
Nittayagasetwat, Aumeboonsuk and Nittayagasetwat (2005)	ไม่ได้ระบุ	ไม่ได้ระบุ	คำนวณจากการจัดอันดับค่าเบต้า 24 – 60 เดือนและเก็บรวบรวมข้อมูล อดีต 5 ปีย้อนหลัง ซึ่งเริ่มใช้เดือน กรกฎาคมเป็นฐาน โดยใช้ ผลตอบแทนรายเดือน จาก Model Markel ในการคำนวณ

กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษานี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถนำมาสรุปเป็นกรอบแนวคิดในการศึกษาดังแสดงได้ตามภาพประกอบ



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดในการศึกษา

กรอบแนวคิดในการศึกษาได้กำหนดอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการทดสอบโดยคัดเลือกจากอัตราส่วนทางการเงินที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญและเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ผู้ลงทุนควรนำมาใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทบทวนวรรณกรรม ผู้ศึกษาเห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในการทดสอบมีงานวิจัยหลายงานที่เลือกตัวแปรเดียวกันกับที่ผู้ศึกษาต้องการศึกษา และผลที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าวนี้มีทั้งสัมพันธ์และไม่สัมพันธ์กัน มีทั้งสัมพันธ์กันเชิงบวกและสัมพันธ์กันเชิงลบ ผู้ศึกษาจึงเห็นถึง

ความจำเป็นในการนำข้อมูลมาวิเคราะห์ ผู้ศึกษาจึงขอเสนองานวิจัยเกี่ยวกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น เพื่ออธิบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะทำการวิเคราะห์ 2 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่งวิเคราะห์หลักทรัพย์ในภาพรวม ผู้ศึกษาจะทดสอบว่าอัตราส่วนทางการเงินตัวใดที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์บ้าง ส่วนที่สองวิเคราะห์หลักทรัพย์แบบแยกตามอุตสาหกรรม ผู้ศึกษาจะทดสอบว่าอัตราส่วนทางการเงินตัวใดบ้างที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนได้ในแต่ละอุตสาหกรรม โดยศึกษาช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – ปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 5 ปี ในการพิจารณาเลือกช่วงเวลาดังกล่าว เป็นช่วงที่เกิดวิกฤติในสหรัฐอเมริกา หลังจากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจเริ่มมีการฟื้นตัว ทำให้สามารถศึกษาความสัมพันธ์ และสามารถหาข้อสรุปงานวิจัยได้

สมมติฐานการศึกษา

ผู้ศึกษาได้นำอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงิน และหลักการประเมินผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามหลักทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน(CAPM) ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดสมมติฐานของการวิจัย ซึ่งกำหนดได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1

H_{01} : อัตราส่วนกำไรขั้นต้นของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{11} : อัตราส่วนกำไรขั้นต้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 2

H_{02} : อัตราส่วนกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{12} : อัตราส่วนกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 3

H_{03} : อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{13} : อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 4

H_{04} : อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{14} : อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 5

H_{05} : อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{15} : อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 6

H_{06} : อัตราการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{16} : อัตราการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 7

H_{07} : อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{17} : อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 8

H_{08} : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{18} : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 9

H_{09} : อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

H_{19} : อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน มุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษาสามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน โดยจะทำการศึกษาแยกในกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งรายละเอียดของวิธีดำเนินการศึกษา มีดังนี้

1. การรวบรวมข้อมูล

1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

2. วิธีการศึกษา

2.1 การวัดค่าตัวแปร

2.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การรวบรวมข้อมูล

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน ประชากรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวนทั้งสิ้น 398 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จะคัดเลือกโดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 จำนวนทั้งสิ้น 355 บริษัท และคิดเป็นจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยทั้งสิ้น 1,775 ข้อมูล (ดังตารางที่ 3.1 และ ตารางที่ 3.2) ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้จะใช้ทุกหน่วยอุตสาหกรรมของประชากร ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังต่อไปนี้

1. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากผลการดำเนินงานมีความผันผวนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา
2. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน อันประกอบด้วยกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance and Securities) กลุ่มธนาคาร (Banking) และกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีข้อบังคับที่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแล ทำให้แนวปฏิบัติทางการบัญชีแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งมีผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินและตัวเลขที่ใช้ในการวิเคราะห์ ซึ่งการนำกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมารวมอาจทำให้ผลการวิจัยบิดเบือนได้
3. บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดที่ไม่ใช่วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อความต่อเนื่องของข้อมูลและการเปรียบเทียบกันได้ในแต่ละช่วงเวลาเดียวกันของบริษัท

ตารางที่ 3.1 รายละเอียดจำนวนหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา (ณ วันที่ 22 ตุลาคม 2555)

	2550	2551	2552	2553	2554
จำนวนบริษัทจดทะเบียน	475	476	535	541	545
หัก บริษัทที่ไม่เข้าหลักเกณฑ์*	120	121	180	186	190
	<u>355</u>	<u>355</u>	<u>355</u>	<u>355</u>	<u>355</u>
%บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง	74.74%	74.58%	66.36%	65.62%	65.14%

หมายเหตุ: บริษัทที่มีข้อมูลไม่เข้าหลักเกณฑ์การเลือกกลุ่มตัวอย่าง

1. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน
2. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์
กลุ่มธนาคาร กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต
3. บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ใช่ 31 ธันวาคม ของทุกปี

ตารางที่ 3.2 จำนวนของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาแยกตามรายการกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม	38	190
กลุ่มเทคโนโลยี	36	180
กลุ่มทรัพยากร	26	130
กลุ่มบริการ	81	405
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	33	165
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	67	335
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	74	370
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	355	1,775

2. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแบ่งได้ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้รวบรวมได้จากข้อมูลงบการเงิน และข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยต่อสาธารณะของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th), ฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) และฐานข้อมูลของ eFinSmartCloud

2. ข้อมูลเกี่ยวกับผลตอบแทนที่คาดหวังตามหลักทฤษฎี CAPM

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวบรวมข้อมูลได้จากบทความ เอกสาร วารสาร งานวิจัยต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้อง

วิธีการศึกษา

1. การวัดค่าตัวแปร

1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ตัวแปรที่สนใจศึกษา (Explanatory Variable) เป็นการนำข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยสนใจมาศึกษาซึ่งตัวแปรดังกล่าวได้มาจากการทบทวนงานวิจัยในอดีตที่เคยมีผู้ศึกษามา มีดังนี้

1.1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างต้นทุนพื้นฐานของบริษัท สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{GPM (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

1.1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมค่าใช้จ่ายเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายทั้งหมด ทั้งนี้การลดต้นทุนที่เกิดขึ้นลงทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้นโดยที่ยอดขายมีจำนวนเท่าเดิม ดังนั้นจึงทำให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทดีขึ้น สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{NPM (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

1.1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการทำกำไร โดยไม่สนใจถึงแหล่งที่มาของเงินทุนในการจัดหาสินทรัพย์ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ROA (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย}(1 - \text{อัตราภาษี})}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}} \times 100$$

$$\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย} = \frac{\text{สินทรัพย์รวมต้นงวด} + \text{สินทรัพย์รวมปลายงวด}}{2}$$

1.1.4 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover: TAT)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างยอดขายจากระดับการลงทุนในสินทรัพย์ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$TA \text{ (เท่า)} = \frac{\text{รายได้จากการขาย}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

1.1.5 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถในการกู้ยืมของบริษัท สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$D/E (\%) = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}} \times 100$$

$$\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ} = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ}$$

1.1.6 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout: DP)

อัตราส่วนนี้ใช้ในการพิจารณาว่าธุรกิจมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลอย่างไร ถ้าอัตราส่วนนี้สูงก็แสดงให้เห็นว่า กำไรส่วนใหญ่ของธุรกิจได้ถูกนำไปใช้เพื่อตอบแทนผู้ลงทุนหรือเจ้าของบริษัทโดยการจ่ายเงินปันผล และส่วนกำไรที่เหลือบางส่วนจะนำไปใช้เพื่อขยายธุรกิจของบริษัท สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$DP (\%) = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{กำไรสุทธิ}} \times 100$$

1.1.7 อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (Return on Capital Employed : ROCE)

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการหารายได้ โดยเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงาน(EBIT) ต่อทรัพย์สินรวมยกเว้นหนี้สินหมุนเวียน ค่า ROCE สามารถใช้เป็นดัชนีในการวัดความสามารถของบริษัท และมุ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (%)

$$= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม - หนี้สินหมุนเวียน}} \times 100$$

1.1.8 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price Earnings: P/E)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่านักลงทุนซื้อหุ้นของกิจการเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้นที่กิจการนั้นทำได้ ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นประเมินระยะเวลาที่จะได้รับเงินที่ลงทุนไปคืน สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

โดยที่ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ = ราคาปิด ณ สิ้นงวด หรือวันที่ประกาศกำไรต่อหุ้น

1.1.9 อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share Ratio: EPS)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าธุรกิจมีความสามารถในการสร้างกำไรให้ผู้ถือหุ้นสามัญหุ้นละเท่าใด ทั้งนี้ค่าที่ได้ไม่ควรต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของท้องตลาดเมื่อไปลงทุนทางด้านอื่น ซึ่งถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการสร้างกำไรได้น้อย หรือจำนวนหุ้นสามัญมีปริมาณมากเกินไป แต่ถ้าอัตราส่วนที่สูงกว่าแสดงว่ากิจการใช้ประโยชน์จากการก่อหนี้โดยทำกำไรได้มากกว่าดอกเบี้ยที่กิจการจ่ายจากการก่อหนี้ สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท/หุ้น)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย}}$$

1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุน ในการคำนวณจะใช้ทฤษฎีเกี่ยวกับแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ประเภททุน (The Capital Asset Pricing Model: CAPM) ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$E(r_i) = r_f + [E(r_M) - r_f] \beta_i$$

โดยที่ $E(r_i)$	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i
r_f	=	ดัชนีอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงที่ (ZERO RATE RETURN (ZRR) INDEX) เฉลี่ย 5 ปี
$E(r_M)$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี (Anlsd – Annualized return)
β_i	=	ความเสี่ยงตามตลาด (ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เพื่อนำเสนอผลการวิจัยที่ได้จึงจำเป็นต้องใช้เทคนิคทางสถิติในการอธิบายและวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้โดยในงานวิจัยครั้งนี้ผู้ศึกษาใช้โปรแกรม SPSS (Statistical Package for Social Sciences) ซึ่งเป็นโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์และตรวจสอบสมมติฐานการศึกษาแล้วประมวลผลจากข้อมูลที่รวบรวมได้

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยจำแนกตามเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้ประกอบด้วย 2 ส่วนใหญ่ ซึ่งสรุปความสำคัญของเทคนิคทางสถิติแต่ละชนิดได้ดังต่อไปนี้

1. ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติเบื้องต้นเกี่ยวกับ ตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้โดยนำเสนอในมุมมองต่างๆ เพื่อแสดงให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล ตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติพื้นฐาน ซึ่งสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย

1.1 ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean)

1.2 ค่ามัธยฐาน (Median)

1.3 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. ค่าสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ซึ่งใช้วิธีการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการคำนวณด้วยวิธี Pearson Correlation Coefficient เป็นเทคนิคที่ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นเทคนิคที่ใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหนึ่งตัวหรือหลายๆ ตัวกับตัวแปรตามในการทดสอบจะใช้ค่าสถิติทดสอบมาใช้ในการสรุปผล โดยจะพิจารณาจากค่าสถิติที่ทดสอบว่ามีความสำคัญหรือไม่ เพื่อสรุปว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม โดยกำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งค่าที่คำนวณได้จะอยู่ระหว่าง -1 ถึง +1 เครื่องหมายจะเป็นเครื่องหมายแสดงทิศทางของความสัมพันธ์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือทิศทางตรงกันข้าม และค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าแสดงขนาดความสัมพันธ์ซึ่งสามารถแสดงในรูปของสมการถดถอยได้ดังนี้

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

ตารางที่ 3.3 คำอธิบายตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

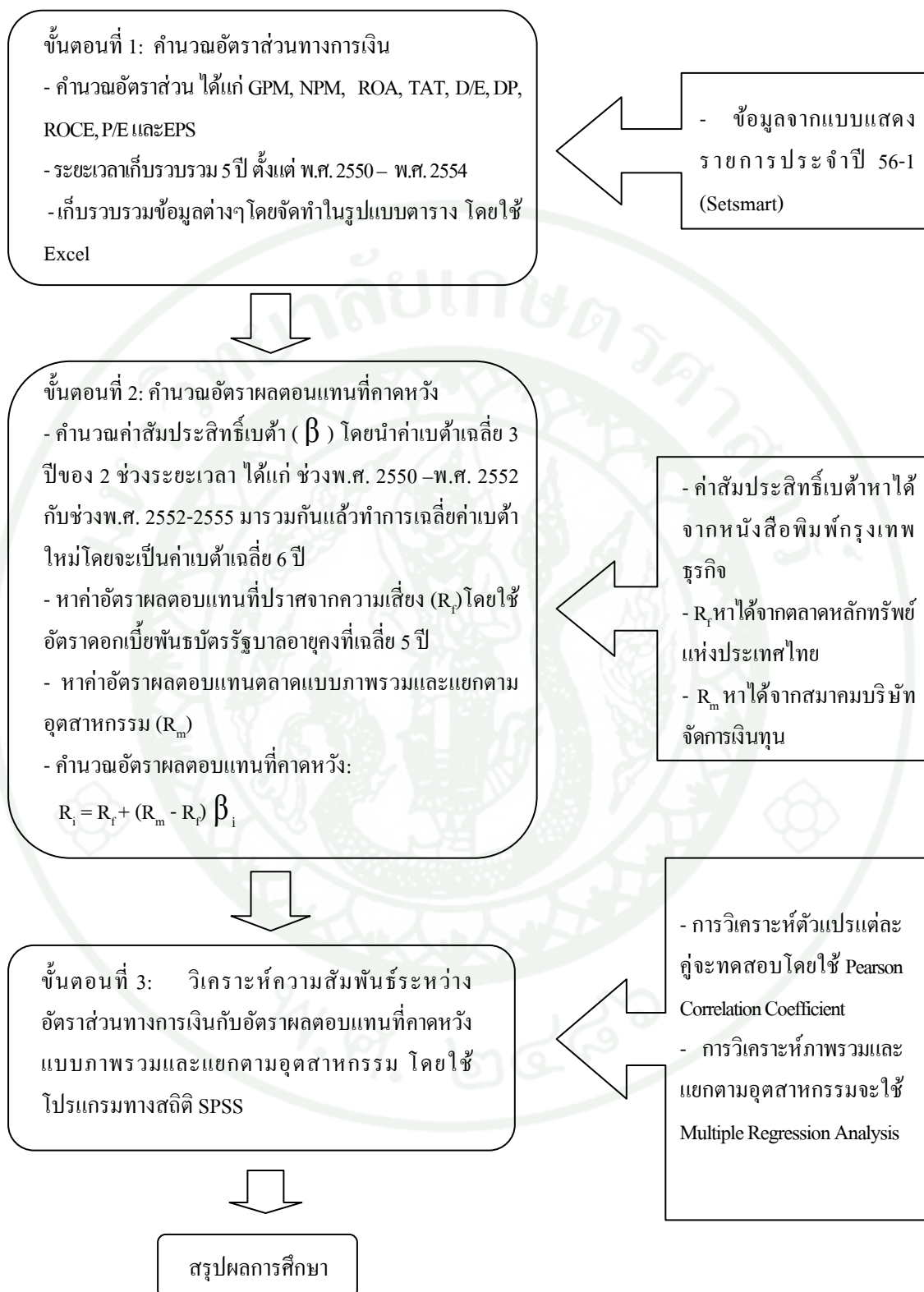
ตัวแปร	ความหมาย	หน่วย	การวัดค่า	ที่มา
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)				
$E(r_{it})$	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง		ดัชนีอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงที่ บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงของกิจการ i ณ เวลา t	สื่ออิเล็กทรอนิกส์และบทความได้แก่หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ, The Thai Bond Market Association และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน
ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)				
GPM_{it}	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	เปอร์เซ็นต์	กำไรขั้นต้นหารด้วยขายสุทธิของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท
NPM_{it}	อัตราส่วนกำไรสุทธิ	เปอร์เซ็นต์	กำไรสุทธิหารด้วยรายได้รวมของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ตัวแปร	ความหมาย	หน่วย	การวัดค่า	ที่มา
ROA_{it}	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	เปอร์เซ็นต์	กำไรสุทธิก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีที่เกี่ยวข้องหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท
TAT_{it}	อัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	เท่า	รายได้จากการขายหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท
D/E_{it}	อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เปอร์เซ็นต์	หนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท
DP_{it}	อัตรการจ่ายเงินปันผล	เปอร์เซ็นต์	เงินปันผลหารด้วยกำไรสุทธิของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ตัวแปร	ความหมาย		การวัดค่า	ที่มา
$ROCE_{it}$	อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน	เปอร์เซ็นต์	กำไรจากการดำเนินงานหารด้วย (สินทรัพย์รวมลบด้วยหนี้สินหมุนเวียน)ของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท
P/E_{it}	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น	เท่า	ราคาตลาดของหุ้นสามัญหารด้วยกำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท
EPS_{it}	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น	บาทต่อหุ้น	กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายของบริษัท i ณ เวลา t	รายงานประจำปีของบริษัท



ภาพที่ 3.1 ขั้นตอนการวิจัย

ตารางที่ 3.4 วิธีวิเคราะห์โดยใช้ค่าสถิติในการศึกษา

วิธีวิเคราะห์ทางสถิติ	การวัดค่า	ค่าสถิติ
1. Pearson Correlation	การหาค่าสัมประสิทธิ์อย่างง่ายของ 2 ตัวแปร	1) Pearson Correlation เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และเป็นค่าที่แสดงถึงตัวแปรทั้ง 2 ตัว มีความสัมพันธ์กันในทิศทางไหน 2) Sig. (2-tailed) หรือ p-value คือ ค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ ซึ่งถ้าค่า p-value มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ แสดงว่า ตัวแปรทั้ง 2 ตัวมีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ แต่ถ้าค่า p-value มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ แสดงว่า ตัวแปรทั้ง 2 ตัวไม่มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
2. Multiple Regression Correlation	การหาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ 1 ตัว หรือหลายตัวกับตัวแปรตาม	1) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ (B) เป็นค่าที่บอกทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม 2) ค่าผิดพลาดมาตรฐาน (Std. Error) เป็นค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรอิสระตัวนั้นกับตัวแปรตาม 3) ค่า Sig. หรือ p-value เป็นค่าที่แสดงว่าตัวแปรอิสระใดบ้างที่ควรอยู่ในตัวแบบ ซึ่งถ้าค่า p-value มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรทั้ง 2 ตัวมีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ แต่ถ้าค่า p-value มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรทั้ง 2 ตัวไม่มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 4) Adjusted R² คือค่าที่แสดงถึงอิทธิพลของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตาม 5) Std. Error of Estimate คือ ค่าที่แสดงระดับของความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการใช้ตัวแปรอิสระทั้งหมดมาพยากรณ์ตัวแปรตาม

กล่าวโดยสรุปว่า การวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยกำหนดตัวแปรอิสระทั้งหมด 9 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT), อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E), อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE), อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ซึ่งผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) ของแต่ละบริษัท สำหรับตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (E_r) ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของ eFin Smart Cloud, สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th) และหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจฉบับย้อนหลังของปี พ.ศ. 2552 กับ พ.ศ. 2555 โดยทำการศึกษาช่วงระยะเวลา 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 355 ตัวอย่างแล้วทำการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่ามัธยฐาน) และวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ ผู้ศึกษาจึงใช้เครื่องมือทางสถิติ Pearson Correlation Coefficient และใช้เครื่องมือทางสถิติ Multiple Regression Analysis เพื่อทดสอบสมมติฐานในการศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 4

ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์

การวิเคราะห์และการนำเสนอผลการวิจัยเรื่อง “การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” นี้
นำเสนอในรูปแบบตารางประกอบคำบรรยาย โดยแบ่งการนำเสนอออกเป็นหัวข้อดังต่อไปนี้

1. ผลการศึกษา

- 1.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น
- 1.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุমান
- 1.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน

2. ข้อวิจารณ์

ผลการศึกษา

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

1.1 จำนวนตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 โดยมีหลักเกณฑ์ในการคัดกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งกลุ่มบริษัทที่ได้ทำการคัดเลือก มีจำนวนทั้งสิ้น 355 บริษัท จากกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

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

1.2 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนา แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าสถิติ	ตัวแปร									
		E _r	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
กลุ่ม 1 (190 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	19.89	19.65	4.69	10.02	1.76	1.15	54.44	18.99	11.54	3.35
	ค่ามัธยฐาน	8.79	16.43	4.66	9.15	1.67	0.50	47.62	15.93	9.65	17.88
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	10.90	10.60	12.49	7.95	1.05	2.00	40.19	14.98	6.42	5.66
กลุ่ม 2 (180 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	18.31	16.87	0.54	2.81	1.57	1.83	47.16	9.50	22.00	0.78
	ค่ามัธยฐาน	17.26	14.79	2.53	5.44	1.32	1.37	45.54	10.10	8.23	0.22
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	11.48	11.04	27.09	17.61	1.20	2.97	54.37	27.74	53.99	1.49
กลุ่ม 3 (130 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	3.23	21.79	7.79	6.17	1.68	0.93	76.04	5.24	12.98	5.04
	ค่ามัธยฐาน	3.23	15.14	5.02	6.17	0.91	0.81	38.51	7.96	11.18	0.70
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.01	20.44	13.53	6.89	1.84	0.93	142.78	11.27	9.56	11.89
กลุ่ม 4 (405 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	13.78	28.39	3.90	4.84	2.50	1.21	43.60	-30.60	17.67	2.02
	ค่ามัธยฐาน	13.21	28.69	4.49	5.61	0.78	0.73	33.94	5.73	10.85	0.62
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	7.60	21.96	36.15	9.21	10.29	2.85	55.44	245.05	37.38	5.86
กลุ่ม 5 (165 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	7.16	21.84	3.09	5.21	0.96	2.07	46.06	149.04	14.42	1.80
	ค่ามัธยฐาน	6.38	22.92	4.90	5.38	0.92	0.43	46.36	5.97	9.86	1.20
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	2.87	18.03	10.81	5.09	0.35	6.57	28.00	783.84	13.77	2.22

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าสถิติ	ตัวแปร									
		E_r	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
กลุ่ม 6 (335 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	8.28	11.27	2.39	4.29	4.83	2.57	33.42	-2.58	13.02	1.78
	ค่ามัธยฐาน	8.08	10.37	2.37	3.80	1.05	0.74	26.54	5.90	8.62	0.37
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	3.25	7.91	6.94	6.17	20.50	11.61	34.69	49.52	14.99	3.55
กลุ่ม 7 (370 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	16.82	25.34	0.65	4.22	1.89	2.32	36.63	1.14	12.10	0.84
	ค่ามัธยฐาน	16.64	26.22	4.52	3.62	0.56	1.31	23.09	4.53	9.16	0.18
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	5.16	12.92	29.01	9.69	6.47	5.43	59.86	35.18	9.59	3.06
รวมทุกกลุ่ม (1,775 ตัวอย่าง)	ค่าเฉลี่ย	10.98	21.57	4.22	5.33	3.25	2.34	47.25	9.01	14.77	1.94
	ค่ามัธยฐาน	10.60	19.26	3.96	4.92	0.95	0.83	34.68	6.95	9.81	0.41
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	5.01	20.03	37.37	11.26	15.09	9.77	73.62	260.73	26.64	5.25

โดยที่ E_r คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

GPM คือ อัตรากำไรขั้นต้น

NPM คือ อัตรากำไรสุทธิ

DP คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล

ROCE คือ อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน

EPS คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น

ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

D/E คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

TA คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

P/E คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

จากตารางที่ 4.2 เป็นการแสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยแบ่งออกเป็นแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งค่าสถิติ ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่ามัธยฐาน (Median) และ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน มีทั้งค่าที่เป็นบวกและค่าที่เป็นลบ แสดงว่า บริษัทส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงทั้งสูงขึ้นและต่ำลงในแต่ละปี ความสามารถในการบริหารงานเพื่อสร้างกำไรที่ส่งผลโดยตรงกับส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นๆลงๆ เนื่องจากมีปัจจัยต่างๆที่ส่งผลกระทบต่อสภาพการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น สภาพเศรษฐกิจของสหรัฐที่มีผลกระทบต่อตลาดทุนโลก ปัญหาความไม่สงบของในพื้นที่ 3 จังหวัดชายแดนใต้ ราคาน้ำมัน สถานการณ์การเมืองในปัจจุบัน และอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ส่วน ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง, อัตรากำไรขั้นต้น, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม, อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น มีค่าเป็นบวก แสดงว่า บริษัทโดยส่วนใหญ่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ทั้งการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัทมาใช้ให้เกิดประโยชน์ การควบคุมต้นทุนให้ลดต่ำลง กำไรที่บริษัทได้รับจะสูงขึ้น ส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นด้วย จึงทำให้ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการมีความคาดหวังจากการลงทุนหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ถึงแม้ว่าระยะหลังบางบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวลง ซึ่งถ้าเป็นเช่นนี้ อาจถือเป็นเรื่องที่ดีสำหรับนักลงทุน เนื่องจากเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้แก่ นักลงทุน

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน

2.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

วิธีทางสถิติมีหลายวิธีที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งวิธีที่นิยมใช้ในการวิจัย คือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) โดยจะพิจารณาความสัมพันธ์ในรูปแบบตัวแปร 2 ตัว โดยไม่ได้คำนึงถึงตัวแปรอื่นๆ ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ จะแยกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมและรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม สามารถสรุปค่าสถิติที่สำคัญได้ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปร และค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร (กลุ่ม 1)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
Er	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
GPM	Pearson Correlation	-0.171	1								
	Sig. (2-tailed)	0.320									
NPM	Pearson Correlation	-0.187	0.230	1							
	Sig. (2-tailed)	0.274	0.177								
ROA	Pearson Correlation	-0.198	0.336*	0.580**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.248	0.045	0.000							
TA	Pearson Correlation	-0.086	-0.309	-0.003	-0.019	1					
	Sig. (2-tailed)	0.616	0.067	0.985	0.910						
D/E	Pearson Correlation	0.043	-0.101	-0.106	-0.366*	0.037	1				
	Sig. (2-tailed)	0.804	0.558	0.537	0.028	0.830					
DP	Pearson Correlation	0.200	0.098	0.321	0.302	-0.140	-0.377*	1			
	Sig. (2-tailed)	0.243	0.569	0.056	0.073	0.414	0.023				

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
ROCE	Pearson Correlation	-0.207	0.171	0.523**	0.561**	-0.201	0.000	0.246	1		
	Sig. (2-tailed)	0.226	0.319	0.001	0.000	0.239	0.999	0.148			
P/E	Pearson Correlation	0.525**	0.126	0.105	-0.107	-0.261	-0.283	0.219	-0.158	1	
	Sig. (2-tailed)	0.001	0.463	0.543	0.535	0.124	0.094	0.199	0.357		
EPS	Pearson Correlation	-0.393*	0.109	0.285	0.368*	-0.096	-0.235	0.051	0.196	-0.029	1
	Sig. (2-tailed)	0.018	0.527	0.092	0.027	0.579	0.167	0.766	0.251	0.867	

หมายเหตุ: ** (*) ระดับนัยสำคัญ 0.01 (0.05) (2 ทาง)

ตารางที่ 4.4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปร และค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มเทคโนโลยี (กลุ่ม 2)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
Er	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
GPM	Pearson Correlation	-0.041	1								
	Sig. (2-tailed)	0.812									
NPM	Pearson Correlation	-0.111	0.069	1							
	Sig. (2-tailed)	0.518	0.688								
ROA	Pearson Correlation	-0.559**	0.337*	0.600**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.045	0.000							
TA	Pearson Correlation	-0.151	-0.500**	0.072	0.065	1					
	Sig. (2-tailed)	0.380	0.002	0.676	0.706						
D/E	Pearson Correlation	0.212	-0.199	-0.110	-0.454**	0.219	1				
	Sig. (2-tailed)	0.215	0.246	0.522	0.005	0.199					
DP	Pearson Correlation	-0.216	0.136	0.453**	0.487**	0.093	-0.387*	1			
	Sig. (2-tailed)	0.207	0.428	0.005	0.003	0.589	0.020				

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
ROCE	Pearson Correlation	-0.565**	-0.011	0.405*	0.566**	0.300	0.144	0.146	1		
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.950	0.014	0.000	0.075	0.403	0.397			
P/E	Pearson Correlation	-0.261	-0.214	0.045	0.022	-0.051	-0.067	-0.071	-0.015	1	
	Sig. (2-tailed)	0.124	0.209	0.795	0.899	0.766	0.700	0.679	0.931		
EPS	Pearson Correlation	0.011	0.349*	0.477**	0.479**	-0.068	-0.242	0.414*	0.183	-0.079	1
	Sig. (2-tailed)	0.951	0.037	0.003	0.003	0.693	0.154	0.012	0.285	0.649	

หมายเหตุ: ** (*) ระดับนัยสำคัญ 0.01 (0.05) (2 ทาง)

ตารางที่ 4.5 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปร และค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มทรัพยากร (กลุ่ม 3)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
Er	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
GPM	Pearson Correlation	0.114	1								
	Sig. (2-tailed)	0.578									
NPM	Pearson Correlation	0.095	0.629**	1							
	Sig. (2-tailed)	0.643	0.001								
ROA	Pearson Correlation	-0.248	0.473*	0.704**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.221	0.015	0.000							
TA	Pearson Correlation	-0.274	-0.523**	-0.433**	-0.319	1					
	Sig. (2-tailed)	0.176	0.006	0.027	0.112						
D/E	Pearson Correlation	-0.055	-0.221	0.077	0.061	0.092	1				
	Sig. (2-tailed)	0.788	0.277	0.708	0.768	0.655					
DP	Pearson Correlation	-0.232	-0.139	0.015	0.142	-0.051	-0.079	1			
	Sig. (2-tailed)	0.254	0.499	0.944	0.488	0.804	0.700				

ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
ROCE	Pearson Correlation	-0.271	0.170	0.616**	0.703**	-0.066	0.069	0.204	1		
	Sig. (2-tailed)	0.180	0.406	0.001	0.000	0.749	0.739	0.318			
P/E	Pearson Correlation	0.118	-0.108	-0.144	-0.277	0.421*	-0.190	0.010	0.057	1	
	Sig. (2-tailed)	0.567	0.601	0.482	0.171	0.032	0.351	0.961	0.782		
EPS	Pearson Correlation	-0.251	0.190	0.328	0.435*	-0.155	0.045	-0.046	0.275	-0.068	1
	Sig. (2-tailed)	0.216	0.354	0.102	0.026	0.449	0.828	0.824	0.174	0.741	

หมายเหตุ: ** (*) ระดับนัยสำคัญ 0.01 (0.05) (2 ทาง)

ตารางที่ 4.6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปร และค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มบริการ (กลุ่ม 4)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
Er	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
GPM	Pearson Correlation	-0.114	1								
	Sig. (2-tailed)	0.318									
NPM	Pearson Correlation	-0.106	0.476**	1							
	Sig. (2-tailed)	0.353	0.000								
ROA	Pearson Correlation	-0.101	0.410**	0.457**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.374	0.000	0.000							
TA	Pearson Correlation	0.229*	-0.037	0.018	0.073	1					
	Sig. (2-tailed)	0.043	0.749	0.876	0.520						
D/E	Pearson Correlation	0.199	-0.138	-0.169	-0.234*	-0.039	1				
	Sig. (2-tailed)	0.079	0.226	0.136	0.038	0.733					
DP	Pearson Correlation	-0.049	0.134	0.123	0.367**	0.030	-0.095	1			
	Sig. (2-tailed)	0.666	0.240	0.281	0.001	0.793	0.403				

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
ROCE	Pearson Correlation	-0.290**	0.095	0.180	0.541**	0.028	-0.225*	0.130	1		
	Sig. (2-tailed)	0.009	0.406	0.112	0.000	0.804	0.046	0.254			
P/E	Pearson Correlation	-0.110	0.033	0.747**	0.075	-0.034	-0.053	0.022	0.063	1	
	Sig. (2-tailed)	0.332	0.772	0.000	0.510	0.769	0.642	0.844	0.583		
EPS	Pearson Correlation	-0.260*	0.094	0.131	0.227*	-0.045	-0.053	0.075	0.067	0.018	1
	Sig. (2-tailed)	0.021	0.409	0.251	0.044	0.694	0.646	0.513	0.557	0.877	

หมายเหตุ: ** (*) ระดับนัยสำคัญ 0.01 (0.05) (2 ทาง)

ตารางที่ 4.7 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปร และค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (กลุ่ม 5)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
Er	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
GPM	Pearson Correlation	0.221	1								
	Sig. (2-tailed)	0.241									
NPM	Pearson Correlation	-0.082	0.664**	1							
	Sig. (2-tailed)	0.668	0.000								
ROA	Pearson Correlation	-0.110	0.655**	0.639**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.562	0.000	0.000							
TA	Pearson Correlation	0.080	0.079	0.024	0.382*	1					
	Sig. (2-tailed)	0.674	0.679	0.901	0.037						
D/E	Pearson Correlation	-0.209	-0.651**	-0.611**	-0.384*	0.112	1				
	Sig. (2-tailed)	0.267	0.000	0.000	0.036	0.555					
DP	Pearson Correlation	-0.223	0.335	0.539**	0.523**	0.177	-0.324	1			
	Sig. (2-tailed)	0.236	0.070	0.002	0.003	0.350	0.080				

ตารางที่ 4.7 (ต่อ)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
ROCE	Pearson Correlation	-0.105	-0.630**	-0.643**	-0.354	0.109	0.633**	-0.307	1		
	Sig. (2-tailed)	0.581	0.000	0.000	0.055	0.565	0.000	0.099			
P/E	Pearson Correlation	0.037	0.130	0.034	-0.157	-0.188	-0.221	0.192	-0.199	1	
	Sig. (2-tailed)	0.846	0.493	0.860	0.409	0.319	0.241	0.309	0.291		
EPS	Pearson Correlation	-0.565**	0.089	0.346	0.437*	0.196	0.052	0.365*	-0.161	-0.167	1
	Sig. (2-tailed)	0.001	0.641	0.061	0.016	0.299	0.785	0.047	0.394	0.378	

หมายเหตุ: ** (*) ระดับนัยสำคัญ 0.01 (0.05) (2 ทาง)

ตารางที่ 4.8 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปร และค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่มสินค้า-อุตสาหกรรม (กลุ่ม 6)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
Er	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
GPM	Pearson Correlation	-0.339**	1								
	Sig. (2-tailed)	0.005									
NPM	Pearson Correlation	-0.319**	0.717**	1							
	Sig. (2-tailed)	0.009	0.000								
ROA	Pearson Correlation	-0.298*	0.707**	0.581**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.014	0.000	0.000							
TA	Pearson Correlation	-0.097	0.314**	0.308*	0.397**	1					
	Sig. (2-tailed)	0.435	0.010	0.011	0.001						
D/E	Pearson Correlation	0.096	-0.115	-0.299*	-0.112	-0.037	1				
	Sig. (2-tailed)	0.440	0.353	0.014	0.368	0.764					
DP	Pearson Correlation	-0.291*	0.380**	0.444**	0.500**	0.189	-0.154	1			
	Sig. (2-tailed)	0.017	0.001	0.000	0.000	0.125	0.213				

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
ROCE	Pearson Correlation	-0.134	0.254*	0.400**	0.285*	0.094	-0.672**	0.251*	1		
	Sig. (2-tailed)	0.280	0.038	0.001	0.019	0.451	0.000	0.040			
P/E	Pearson Correlation	-0.158	-0.202	-0.004	-0.096	-0.054	-0.097	0.061	0.006	1	
	Sig. (2-tailed)	0.203	0.102	0.975	0.442	0.667	0.433	0.622	0.959		
EPS	Pearson Correlation	-0.482**	0.382**	0.468**	0.461**	0.077	-0.111	0.176	0.169	-0.114	1
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.001	0.000	0.000	0.535	0.371	0.155	0.171	0.357	

หมายเหตุ: ** (*) ระดับนัยสำคัญ 0.01 (0.05) (2 ทาง)

ตารางที่ 4.9 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปร และค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์กลุ่ม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (กลุ่ม 7)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
Er	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
GPM	Pearson Correlation	-0.190	1								
	Sig. (2-tailed)	0.107									
NPM	Pearson Correlation	0.126	0.246*	1							
	Sig. (2-tailed)	0.287	0.036								
ROA	Pearson Correlation	-0.138	0.369**	0.565**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.245	0.001	0.000							
TA	Pearson Correlation	-0.036	-0.169	0.014	-0.017	1					
	Sig. (2-tailed)	0.759	0.154	0.907	0.884						
D/E	Pearson Correlation	0.057	-0.233*	-0.476**	-0.370**	-0.036	1				
	Sig. (2-tailed)	0.633	0.047	0.000	0.001	0.765					
DP	Pearson Correlation	0.105	0.045	0.186	0.183	-0.087	-0.080	1			
	Sig. (2-tailed)	0.379	0.708	0.116	0.121	0.465	0.503				

ตารางที่ 4.9 (ต่อ)

		Er	GPM	NPM	ROA	TAT	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
ROCE	Pearson Correlation	0.034	0.138	0.911**	0.688**	0.042	-0.470**	0.120	1		
	Sig. (2-tailed)	0.774	0.245	0.000	0.000	0.723	0.000	0.313			
P/E	Pearson Correlation	0.093	0.118	0.138	0.056	-0.152	-0.031	0.182	0.072	1	
	Sig. (2-tailed)	0.433	0.320	0.245	0.641	0.199	0.794	0.124	0.544		
EPS	Pearson Correlation	0.047	0.072	0.124	0.232*	-0.013	-0.071	0.097	0.119	0.000	1
	Sig. (2-tailed)	0.695	0.544	0.295	0.048	0.915	0.550	0.415	0.318	0.999	

หมายเหตุ: ** (*) ระดับนัยสำคัญ 0.01 (0.05) (2 ทาง)

ตารางที่ 4.10 ตารางสรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรตาม โดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติวิธี Pearson Correlation

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

โดยที่ × แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม
 + แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในทิศทางเดียวกัน
 - แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในทิศทางตรงกันข้าม
 ** แสดงว่าค่าของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

หมายเหตุ:

กลุ่มที่ 1 คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

กลุ่มที่ 2 คือ กลุ่มเทคโนโลยี

กลุ่มที่ 3 คือ กลุ่มทรัพยากร

กลุ่มที่ 4 คือ กลุ่มบริการ

กลุ่มที่ 5 คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

กลุ่มที่ 6 คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

กลุ่มที่ 7 คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่สนใจศึกษา

1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ปัจจุบันกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นอุตสาหกรรมที่โตช้าและอาจเริ่มหดตัวลง กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจะเติบโตไปพร้อมกับการเติบโตของเศรษฐกิจ บริษัทที่โตช้าอาจจะมีฐานะทางการเงินที่ดี ไม่มีหนี้สินมีกำไรต่อเนื่อง และมีการจ่ายเงินปันผลสูง ดังนั้นจึงทำให้นักลงทุนมั่นใจในการลงทุน

จากตารางที่ 4.3 และตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ Pearson Correlation พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 อาจเนื่องมาจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นแสดงให้เห็นถึงความน่าสนใจในหลักทรัพย์เมื่อหลักทรัพย์มีราคาตลาดสูงกว่ากำไรต่อหุ้นมาก นักลงทุนมองว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงในการลงทุนสูงและเป็นที่สนใจในหมู่นักลงทุนด้วยกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อาจเนื่องมาจากกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นกำไรสุทธิที่เกิดจากการดำเนินงานในรอบปีบัญชีที่ผ่านมา ซึ่งกำไรสุทธิต่อหุ้นนี้บริษัทจะไม่ได้จ่ายให้นักลงทุนเต็มทั้งจำนวน แต่จะจ่ายให้นักลงทุนในรูปของเงินปันผลเพียงส่วนหนึ่งเท่านั้น ส่วนที่เหลือจะเก็บไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อนำไปใช้ในการลงทุนสำหรับสร้างกำไรในอนาคตโดยผู้บริหารที่มีความสามารถ ประสบการณ์และความชำนาญในการดำเนินธุรกิจ ดังนั้นนักลงทุนจึงมีความมั่นใจที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์และคาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ยเป็น 0.52 ซึ่งอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยกลุ่มหลักทรัพย์นี้เฉลี่ย ถือเป็น Defensive Stock หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่า

อัตราผลตอบแทนตลาด จะเห็นได้ว่ากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด 0.52 เท่า หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเปลี่ยนแปลงไป 52%

2. กลุ่มเทคโนโลยี

ปัจจุบันกลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่มีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงตามยุคสมัยอย่างต่อเนื่อง มีการแข่งขันกันสูงขึ้นในแต่ละบริษัทเพื่อสร้างความน่าสนใจให้แก่ลูกค้า เทคโนโลยีที่ก้าวไกลนั้นจะทำให้ต้นทุนที่เกิดขึ้นในการสร้างผลิตภัณฑ์หรือเทคโนโลยีใหม่เพิ่มสูงขึ้นจึงมีการใช้สินทรัพย์ และเงินทุนที่มีอยู่ของบริษัทมาลงทุนเพื่อสร้างผลประกอบการที่ดีในอนาคต อีกทั้งยังเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่รัฐบาลให้การสนับสนุนทำให้การลงทุนมีความเสี่ยงลดลงในระดับหนึ่ง ดังนั้นจึงทำให้นักลงทุนที่สนใจมั่นใจในการลงทุนมากขึ้น

จากตารางที่ 4.4 และตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ Pearson Correlation พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 อาจเนื่องมาจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่สำคัญที่นักลงทุนนำไปใช้ประเมินประสิทธิภาพในการลงทุน เพราะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวสนับสนุนความสามารถในการดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่บริษัทโดยตรง กลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่มีการเปลี่ยนแปลงตามลักษณะความต้องการของกลุ่มลูกค้า เมื่อลูกค้าส่วนใหญ่มีความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไปบริษัทต้องมีการปรับเปลี่ยนเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการที่เกิดขึ้นและเพื่อสร้างความน่าสนใจในกลุ่มลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น ดังนั้นการลงทุนในสินทรัพย์สำหรับกลุ่มลูกค้าใหม่และลูกค้าเก่า นั้น ต้องใช้การลงทุนจำนวนมากซึ่งเป็นการลงทุนที่ให้ประโยชน์ในระยะยาว ทำให้ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการลงทุนในสินทรัพย์นั้นอาจส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัท ทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลง แต่นักลงทุนเมื่อพิจารณาผลประกอบการและโครงการในอนาคตของบริษัทก็มีความมั่นใจในการเลือกลงทุน พร้อมทั้งคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตเพิ่มขึ้น

อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน(ROCE) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 อาจเนื่องมาจากบริษัทมีการนำเงินทุนระยะยาวมาใช้ในการพัฒนาปรับปรุงเทคโนโลยีต่างๆในสอดคล้องกับความ

ต้องการของถูกค่าในระยะยาว เพื่อสร้างให้เกิดรายได้ในอนาคต จึงทำให้อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนมีค่าต่ำลง และผลประกอบการในปัจจุบันอาจจะไม่สูงนัก ดังนั้นเมื่อนักลงทุนพิจารณาถึงเทคโนโลยีที่จะเกิดขึ้นใหม่ในอนาคต และจะสร้างผลกำไรที่ดีขึ้น ทำให้นักลงทุนคาดหวังว่าบริษัทจะมีประสิทธิภาพในการจ่ายเงินปันผลในอนาคตได้ดีขึ้นเช่นกัน

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ยเป็น 0.66 ซึ่งอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยกลุ่มหลักทรัพย์นี้เฉลี่ย ถือเป็น Defensive Stock หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด จะเห็นได้ว่ากลุ่มเทคโนโลยีนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด 0.66 เท่า หมายความว่าถ้าผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีเปลี่ยนแปลงไป 66%

3. กลุ่มทรัพยากร

จากตารางที่ 4.5 และตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ Pearson Correlation ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 10 ตัวแปรกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีต้นทุนเกี่ยวกับธรรมชาติเป็นหลัก ต้นทุนที่เกิดขึ้นจึงมีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าในแต่ละอุตสาหกรรมมีปัจจัยในการดำเนินกิจการที่แตกต่างกัน ทำให้นักลงทุนเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนความน่าสนใจในการลงทุนของอุตสาหกรรมนั้นที่แตกต่างกัน การตัดสินใจในการเลือกลงทุนจึงมีความแตกต่างกันด้วย ในการเลือกลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นหรือกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น เช่น ปริมาณการผลิต ราคาผลิตภัณฑ์ อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ยเป็น 0.85 ซึ่งอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยกลุ่มหลักทรัพย์นี้เฉลี่ย ถือเป็น Defensive Stock หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด จะเห็นได้ว่ากลุ่มทรัพยากรนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่า

ตลาด 0.85 เท่า หมายความว่าถ้าผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรเปลี่ยนแปลงไป 85%

4. กลุ่มบริการ

ปัจจุบันกลุ่มบริการเป็นกลุ่มที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ไม่ได้รับผลกระทบแม้ภาวะเศรษฐกิจจะเป็นไปในทิศทางไหน ถึงแม้ช่วงปี 2550 – 2554 ภาวะเศรษฐกิจจะมีความผันผวนมากเพียงใด หลักทรัพย์กลุ่มนี้มีการเก็งกำไรกันสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนราคาตลาดเพิ่มขึ้นมากและรวดเร็วกว่าการเติบโตที่แท้จริงของบริษัท บริษัทจึงมีการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่เพื่อสร้างรายได้เพิ่มขึ้น และพัฒนาการบริการต่างๆ ให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลในระยะยาว ซึ่งบริษัทอาจต้องมีการนำเงินมาลงทุนเพิ่มเติม เพื่อเพิ่มความมั่นใจให้นักลงทุนเพิ่มขึ้น

จากตารางที่ 4.6 และตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ Pearson Correlation พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อาจเนื่องมาจากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ถ้าบริษัทมีการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างคุ้มค่า และสามารถสร้างรายได้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเงินลงทุนที่เสียไป จะทำให้อัตราการหมุนของสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีว่าบริษัทมีความมั่นคงและสามารถสร้างรายได้ให้เกิดประโยชน์ทั้งแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในอนาคต ดังนั้นนักลงทุนที่เลือกลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมจึงคาดหวังผลตอบแทนที่คาดหวังไว้เพิ่มขึ้น

อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับกลุ่มเทคโนโลยี

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีความสอดคล้องกับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ยเป็น 0.50 ซึ่งอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยกลุ่มหลักทรัพย์นี้เฉลี่ย ถือเป็น Defensive Stock หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด จะเห็นได้ว่ากลุ่มบริการนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด 0.50 เท่า หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการเปลี่ยนแปลงไป 50%

5. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ปัจจุบันกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคเป็นกลุ่มที่มียอดขายขึ้นลงตามวัฏจักรของเศรษฐกิจ นักลงทุนจึงควรพิจารณากำไรต่อหุ้นย้อนหลังหลายๆปีและพิจารณาจากการลงทุนในอนาคตของบริษัทควบคู่กัน เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนที่จะเกิดขึ้น และเพิ่มความมั่นใจให้แก่ นักลงทุน

จากตารางที่ 4.7 และตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ Pearson Correlation พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีความสอดคล้องกับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ยเป็น 0.39 ซึ่งอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยกลุ่มหลักทรัพย์นี้เฉลี่ย ถือเป็น Defensive Stock หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด จะเห็นได้ว่ากลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด 0.39 เท่า หมายความว่าถ้าผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเปลี่ยนแปลงไป 39%

6. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ปัจจุบันกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีแนวโน้มเติบโตตามทิศทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งหมายถึงหาก GDP ในประเทศมีการปรับประมาณการลดลงก็อาจส่งผลกระทบต่อภาพการขยายตัวของอุตสาหกรรมได้ ประกอบกับดัชนีความเชื่อมั่นยังไม่ฟื้นตัว เนื่องจากขาดปัจจัยกระตุ้นหลัก ส่งผลให้การบริโภคในประเทศชะลอตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นผู้ประกอบการลดลงมาจากแนวโน้มต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นประกอบกับแนวโน้มยอดขายหดตัว จึงทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงจากการลงทุนเพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาให้แน่นอนก่อนการตัดสินใจลงทุน

จากตารางที่ 4.8 และตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ Pearson Correlation พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น(GPM) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 อาจเนื่องมาจากกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันกันสูง บริษัทจึงมีการปรับเปลี่ยนผลิตภัณฑ์หรือสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าในปัจจุบันเพื่อดึงดูดความสนใจของลูกค้า ทำให้มีต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้น กำไรขั้นต้นในปัจจุบันจึงไม่สูงเท่าที่ควร แต่นักลงทุนเมื่อพิจารณาโครงการในอนาคตของบริษัทจึงมั่นใจในการเลือกลงทุนและคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตเพิ่มขึ้น

อัตรากำไรสุทธิ(NPM) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 อาจเนื่องมาจากอัตราส่วนกำไรสุทธิเป็นอัตราส่วนที่สำคัญอย่างหนึ่งในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทและวัดผลในการทำกำไร ซึ่งนักลงทุนมักใช้อัตรากำไรสุทธิหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงานเพื่อคาดคะเนและตัดสินใจลงทุนในอนาคต สอดคล้องมาจากการที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเนื่องจากบริษัทมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบผลิตภัณฑ์หรือสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าจึงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงตามไปด้วย ดังนั้นนักลงทุนจึงมองว่าภาพรวมของบริษัทในอนาคตมีความมั่นคง นักลงทุนจึงมั่นใจและคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตเพิ่มมากขึ้น

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับกลุ่มเทคโนโลยี

อัตราการจ่ายเงินปันผล(DP) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อาจเนื่องมาจากบริษัทมีการกักกำไรสุทธิส่วนใหญ่ไว้เป็นกำไรสะสม เพื่อนำไปใช้ในการลงทุนสำหรับสร้างกำไรในอนาคต ส่วนที่เหลือจะจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุนจึงมั่นใจที่จะเลือกลงทุนและคาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต หรือในทางกลับกันบริษัทมีการนำผลกำไรที่บริษัทได้จากการดำเนินงานจ่ายเป็นเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นทั้งจำนวนโดยไม่มีการเก็บไว้ลงทุนต่อในอนาคต นักลงทุนมองว่าเป็นการลงทุนในระยะสั้นและได้รับผลตอบแทนที่ไม่แน่นอนจึงคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ลดลง

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ยเป็น 0.60 ซึ่งอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยกลุ่มหลักทรัพย์นี้เฉลี่ย ถือเป็น Defensive Stock หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด จะเห็นได้ว่ากลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด 0.60 เท่า หมายความว่าถ้าผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเปลี่ยนแปลงไป 60%

7. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

จากตารางที่ 4.9 และตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ Pearson Correlation ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 10 ตัวแปรกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีฐานรายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้นในปัจจุบัน ประสิทธิภาพการทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้น ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าในแต่ละอุตสาหกรรมมีปัจจัยในการดำเนินกิจการที่แตกต่างกัน ทำให้นักลงทุนเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนความน่าสนใจในการลงทุนของอุตสาหกรรมนั้นที่แตกต่างกัน การตัดสินใจในการเลือกลงทุนจึงมีความแตกต่างกันด้วย ในการเลือกลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อราคาหุ้นหรือกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น เช่น โครงสร้างการเงิน คุณภาพสินทรัพย์ ประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการ เป็นต้น

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ยเป็น 0.91 ซึ่งอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยกลุ่มหลักทรัพย์นี้เฉลี่ย ถือเป็น Defensive Stock หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด จะเห็นได้ว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด 0.91 เท่า หมายความว่าถ้าผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเปลี่ยนแปลงไป 91%

อย่างไรก็ตามในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ทั้งโครงสร้างธุรกิจรายได้ กำไร หรือส่วนต่างของธุรกิจแตกต่างกันอย่างสิ้นเชิง ดังนั้นจึงไม่ควรนำอัตราส่วนทางการเงินหรือปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องมาเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ต่างกลุ่มอุตสาหกรรมกัน บวกกับภาวะเศรษฐกิจระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 ทั้งสถานการณ์ลอบวางระเบิดหลายจุดในกรุงเทพฯ การดำเนินการของทางการในการปรับปรุงแก้ไขกฎระเบียบที่มีความเกี่ยวข้องกับการลงทุน ภาวะเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลง ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลกระทบจากปัญหาการเมือง และเหตุการณ์อุทกภัยครั้งรุนแรง จากเหตุการณ์ดังกล่าวจึงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความผันผวนกับตลาด

2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

การวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ 9 ตัว เพื่อใช้ในการอธิบายว่า อัตราส่วนทางการเงินตัวใดบ้างสามารถอธิบายการคาดหวังผลตอบแทนของนักลงทุนได้ ซึ่งแยกวิจัยเป็นรายอุตสาหกรรม

การทดสอบสมมติฐานดังกล่าว จะพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ ถ้าระดับนัยสำคัญของแต่ละตัวแปรอิสระมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ($p\text{-value} < 0.05$) จะสรุปว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวของตัวแบบนั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยกำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผู้วิจัยจึงสรุปค่าต่างๆที่มีความสำคัญกับการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

1) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตารางที่ 4.11 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด	ค่า t-statistics	p-value
		มาตรฐาน (Standard Errors)		
Constant	7663	7.654	1.001	0.326
GPM	-0.248	0.152	-1.629	0.115
NPM	-0.253	0.160	-1.584	0.125
ROA	0.449	0.288	1.556	0.132
TAT	-0.213	1.575	-0.135	0.894
D/E	1.633	0.905	1.805	0.083
DP	0.062	0.041	1.514	0.142
ROCE	-0.072	0.132	-0.547	0.589
P/E	1.062	0.265	4.009	0.000
EPS	-0.598	0.278	-2.149	0.041

จากตารางที่ 4.11 เป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ค่า p-value ของตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และราคาส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้อยกว่า 0.05 กล่าวคือ กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.12 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มเกษตรกรและอุตสาหกรรมอาหาร

Model	Variables	R Square	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	GPM, NPM, ROA, TAT, D/E, DP, ROCE, P/E, EPS	0.563	0.411	8.361
2	P/E, EPS	0.419	0.384	8.553

จากตารางที่ 4.12 เป็นการแสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 41.10% หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการคาดหวังผลตอบแทนก่อนการลงทุนของหลักทรัพย์ 41.10% โดยจะมีความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดประมาณ 8.36 ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหลืออีก 58.90% อาจจะเกิดจากสาเหตุอื่น ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจโลก ระดับราคาน้ำมันดิบตลาดโลก ภัยธรรมชาติ หนังสือสารณะของประเทศไทย เป็นต้น เมื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบมาวิเคราะห์ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นกับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจสำหรับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน 38.40% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อีก 2.70% เป็นอิทธิพลที่เกิดจากอัตราส่วนทางการเงินอีก 7 ตัวที่ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบ

2) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ 4.13 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มเทคโนโลยี

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard Errors)	ค่า t-statistics	p-value
Constant	22.660	5.371	4.219	0.000
GPM	0.003	0.189	0.017	0.987
NPM	0.226	0.109	2.083	0.047
ROA	-0.486	0.236	-2.058	0.050
TAT	-0.046	1.538	-0.030	0.977
D/E	0.308	1.018	0.303	0.764
DP	-0.043	0.045	-0.956	0.348
ROCE	-0.182	0.076	-2.391	0.024
P/E	-0.055	0.027	-2.030	0.053
EPS	1.733	1.172	1.478	0.151

จากตารางที่ 4.13 เป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า กลุ่มเทคโนโลยี ค่า p-value ของตัวแปรอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) มีค่าน้อยกว่า 0.05 กล่าวคือ กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.14 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มเทคโนโลยี

Model	Variables	R Square	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	GPM, NPM, ROA, TAT, D/E, DP, ROCE, P/E, EPS	0.621	0.490	8.195
2	NPM, ROCE	0.336	0.296	9.631

จากตารางที่ 4.14 เป็นการแสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 49.00% หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการคาดหวังผลตอบแทนก่อนการลงทุนของหลักทรัพย์ 49.00% โดยจะมีความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดประมาณ 8.20 ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหลืออีก 51.00% อาจเกิดจากสาเหตุอื่น ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้น และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เป็นต้น เมื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบมาวิเคราะห์ พบว่า อัตรากำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจสำหรับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน 29.60% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อีก 19.40% เป็นอิทธิพลที่เกิดจากอัตราส่วนทางการเงินอีก 7 ตัวที่ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบ

3) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกลุ่มทรัพยากร

ตารางที่ 4.15 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มทรัพยากร

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (B)	ค่าผิดพลาด		ค่า t-statistics	p-value
		มาตรฐาน	(Standard Errors)		
Constant	3.240	0.009		379.555	0.000
GPM	0.000	0.000		-1.127	0.276
NPM	0.001	0.000		1.651	0.118
ROA	0.000	0.001		0.285	0.780
TAT	-0.003	0.002		-1.753	0.099
D/E	-0.001	0.003		-0.211	0.836
DP	0.000	0.000		-1.186	0.253
ROCE	-0.001	0.001		-1.263	0.225
P/E	0.001	0.000		1.494	0.155
EPS	0.000	0.000		-1.455	0.165

จากตารางที่ 4.15 เป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า กลุ่มทรัพยากร ค่า p-value ของตัวแปรอิสระมีค่ามากกว่า 0.05 กล่าวคือ กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.16 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มทรัพยากร

Model	Variables	R Square	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	GPM, NPM, ROA, TAT, D/E, DP, ROCE, P/E, EPS	0.440	0.125	0.123

จากตารางที่ 4.16 เป็นการแสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 12.50% หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการคาดหวังผลตอบแทนก่อนการลงทุนของหลักทรัพย์ได้เพียง 12.50% โดยจะมีความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดประมาณ 0.12 ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหลืออีก 87.50% อาจเกิดจากสาเหตุอื่นๆ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงกฎหมาย เช่น การเพิ่มภาษี อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินต่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อ สภาพเศรษฐกิจและการเมืองในปัจจุบัน เป็นต้น

4) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกลุ่มบริการ

ตารางที่ 4.17 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มบริการ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard Errors)	ค่า t-statistics	p-value
Constant	14.943	2.170	6.885	0.000
GPM	-0.058	0.050	-1.164	0.248
NPM	0.031	0.052	0.597	0.552
ROA	0.159	0.138	1.151	0.254
TAT	0.151	0.078	1.937	0.057
D/E	0.398	0.290	1.373	0.174
DP	-0.005	0.016	-0.352	0.726
ROCE	-0.011	0.004	-2.666	0.010
P/E	-0.038	0.042	-0.912	0.365
EPS	-0.338	0.140	-2.421	0.018

จากตารางที่ 4.17 เป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า กลุ่มบริการ ค่า p-value ของตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้อยกว่า 0.05 กล่าวคือ กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.18 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบและค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มบริการ

Model	Variables	R Square	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	GPM, NPM, ROA, TAT, D/E, DP, ROCE, P/E, EPS	0.250	0.152	6.995
2	TAT, EPS	0.142	0.120	7.130

จากตารางที่ 4.18 เป็นการแสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 15.20% หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการคาดหวังผลตอบแทนก่อนการลงทุนของหลักทรัพย์ 15.20% โดยจะมีความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดประมาณ 7.00 ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหลืออีก 84.80% อาจจะเกิดจากสาเหตุอื่น ได้แก่ ต้นทุนการทำธุรกิจอยู่ในระดับสูง สภาพเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอกำลังซื้อของผู้บริโภค สภาพคล่องทางธุรกิจ และสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ เป็นต้น เมื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบมาวิเคราะห์ พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจสำหรับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน 12.00% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อีก 3.20% เป็นอิทธิพลที่เกิดจากอัตราส่วนทางการเงินอีก 7 ตัวที่ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบ

5) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตารางที่ 4.19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (B)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard Errors)	ค่า t-statistics	p-value
Constant	6.835	1.661	4.116	0.001
GPM	0.070	0.043	1.627	0.119
NPM	-0.376	0.190	-1.980	0.062
ROA	0.260	0.252	1.030	0.316
TAT	0.560	1.602	0.350	0.730
D/E	0.071	0.275	0.258	0.799
DP	0.010	0.023	0.453	0.656
ROCE	-0.004	0.003	-1.448	0.163
P/E	-0.040	0.037	-1.071	0.297
EPS	-0.758	0.339	-2.236	0.037

จากตารางที่ 4.19 เป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ค่า p-value ของตัวแปรอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้อยกว่า 0.05 กล่าวคือ กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.20 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

Model	Variables	R Square	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	GPM, NPM, ROA, TAT, D/E, DP, ROCE, P/E, EPS	0.553	0.351	2.311
2	EPS	0.319	0.295	2.410

จากตารางที่ 4.20 เป็นการแสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 35.10% หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการคาดหวังผลตอบแทนก่อนการลงทุนของหลักทรัพย์ 35.10% โดยจะมีความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดประมาณ 2.31 ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหลืออีก 64.90% อาจเกิดจากสาเหตุอื่น ได้แก่ สภาพเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยน สถานการณ์การเมืองในประเทศ ความต้องการของผู้บริโภค การปรับค่าแรงขั้นต่ำ เป็นต้น เมื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบมาวิเคราะห์ พบว่า อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจสำหรับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน 29.50% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อีก 5.60% เป็นอิทธิพลที่เกิดจากอัตราส่วนทางการเงินอีก 8 ตัวที่ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบ

6) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.21 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard Errors)	ค่า t-statistics	p-value
Constant	11.214	0.905	12.393	0.000
GPM	-0.112	0.068	-1.648	0.105
NPM	0.033	0.128	0.260	0.796
ROA	0.066	0.145	0.453	0.653
TAT	-0.004	0.019	-0.212	0.833
D/E	-0.006	0.068	-0.094	0.925
DP	-0.017	0.012	-1.412	0.163
ROCE	-0.001	0.016	-0.091	0.928
P/E	-0.053	0.025	-2.138	0.037
EPS	-0.424	0.114	-3.733	0.000

จากตารางที่ 4.21 เป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่า p-value ของตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้อยกว่า 0.05 กล่าวคือ กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4.22 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Variables	R Square	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	GPM, NPM, ROA, TAT, D/E, DP, ROCE, P/E, EPS	0.349	0.246	2.825
2	P/E, EPS	0.278	0.240	2.808

จากตารางที่ 4.22 เป็นการแสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 24.60% หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการคาดหวังผลตอบแทนก่อนการลงทุนของหลักทรัพย์ 24.60% โดยจะมีความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดประมาณ 2.83 ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหลืออีก 75.40% อาจเกิดจากสาเหตุอื่น ได้แก่ ต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มขึ้น การชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ปัจจัยราคาวัตถุดิบและเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น การแข่งขันทางการตลาด ปัญหาขาดแคลนแรงงาน สถานการณ์ทางการเมืองในปัจจุบัน และความผันผวนของค่าเงินบาท เป็นต้น เมื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบมาวิเคราะห์ พบว่า อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจสำหรับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน 24.00% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อีก 0.60% เป็นอิทธิพลที่เกิดจากอัตราส่วนทางการเงินอีก 7 ตัวที่ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแบบ

7) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตารางที่ 4.23 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (B)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard Errors)	ค่า t-statistics	p-value
Constant	18.954	1.776	10.672	0.000
GPM	-0.100	0.057	-1.747	0.086
NPM	0.115	0.059	1.958	0.055
ROA	-0.068	0.104	-0.652	0.517
TAT	-0.045	0.095	-0.470	0.640
D/E	0.069	0.128	0.543	0.589
DP	0.005	0.011	0.432	0.667
ROCE	-0.061	0.055	-1.095	0.278
P/E	0.029	0.065	0.453	0.652
EPS	0.105	0.203	0.519	0.606

จากตารางที่ 4.23 เป็นการแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างค่า p-value ของตัวแปรอิสระมีค่ามากกว่า 0.05 กล่าวคือกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เช่นเดียวกับการทดสอบความสัมพันธ์ในกลุ่มทรัพยากร

ตารางที่ 4.24 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของแต่ละตัวแบบ และค่าความคลาดเคลื่อนของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Model	Variables	R Square	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	GPM, NPM, ROA, TAT, D/E, DP, ROCE, P/E, EPS	0.153	0.031	5.079

จากตารางที่ 4.24 เป็นการแสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) มีค่าเท่ากับ 3.10% หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการคาดหวังผลตอบแทนก่อนการลงทุนของหลักทรัพย์เพียง 3.10% โดยจะมีความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดประมาณ 5.08 ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่เหลืออีก 96.90% อาจเกิดจากสาเหตุอื่นๆ ได้แก่ ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น สภาพเศรษฐกิจโลกที่ซบเซา สถานการณ์การเมืองในปัจจุบัน ภัยธรรมชาติ ดัชนีความต้องการซื้อลดลง อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และมีการแข่งขันกันเพิ่มมากขึ้น เป็นต้น

3. ผลการทดสอบสมมติฐาน

1. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรขั้นต้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

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

2. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

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

3. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสินค้า-อุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 3

4. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

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

5. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 5

6 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

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

7. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุนกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

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

8. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 8 ส่วน กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 8

9. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนฯ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 9 ส่วนกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้า

อุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 9

ข้อวิจารณ์

จากผลการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ทราบถึงข้อมูลในภาพรวมและแยกเป็นรายย่อย เพื่ออธิบายความคาดหวังของผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ซึ่งสามารถสรุปข้อวิจารณ์ได้ดังนี้

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม, อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายและใช้ในการตัดสินใจที่จะเลือกลงทุนของหลักทรัพย์ได้ และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($\text{Adjusted } R^2$) ซึ่งเป็นค่าที่บ่งบอกถึงความสามารถของตัวแปรอิสระในการอธิบายตัวแปรตาม ซึ่งในการวิจัยนี้อัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า ความสัมพันธ์แต่ละตัวแบบมีความสัมพันธ์กันไม่ทุกครบตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา อาจเนื่องมาจากงานวิจัยใช้ข้อมูลจากงบการเงินเพียงอย่างเดียว แต่ในความจริงยังมีปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณา เช่น สภาพเศรษฐกิจ สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้น สถานการณ์การเมืองในปัจจุบัน และปัญหาเศรษฐกิจโลกของสหรัฐ เป็นต้น โดยมีงานวิจัยที่สอดคล้องกับผลการวิจัยของผู้ศึกษา ได้แก่ วรพรรณ ตระการศิรินนท์ (2548) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความเสียงรวมของกิจการในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และงานวิจัยที่ไม่สอดคล้องกับผู้ศึกษา ได้แก่ Modares, Abedi and Mirshams (2008) ศึกษาการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างอัตราผลตอบแทนกับอัตราส่วนทางการเงิน ผลการศึกษา อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับกำไรในการคำนวณนั้นจะสามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นได้ดีกว่าปัจจัยอื่นๆ นักลงทุนจึงอาจไม่ใช้อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวใน

การตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนอาจนำข้อมูลอื่นมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนแทน และยังมีนักวิจัยอีกมากมายที่ใช้ตัวแปรอื่นในการอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวัง ได้แก่ Mukher and Lee (2013), Nittayagasetwat, Aumeboonsuk and Nittayagasetwat (2005) และ Phong (2012) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยใช้ปัจจัยทางการตลาด, ขนาดบริษัท, โครงสร้างเงินทุน, อัตราส่วนกำไรต่อราคาหุ้น, อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น, ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และสภาพคล่อง ซึ่งให้เห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน และใช้ในการตัดสินใจที่จะลงทุนได้ในระดับหนึ่ง แต่นักลงทุนจะต้องใช้ปัจจัยอื่นในการพิจารณาการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างถูกต้อง และเกิดความผิดพลาดน้อยที่สุด

กล่าวโดยสรุปว่า จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(TAT) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับกลุ่มบริการ และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในขณะที่อัตราส่วนกำไรขั้นต้น(GPM), อัตราส่วนกำไรสุทธิ(NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA), อัตราการจ่ายเงินปันผล(DP), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน(ROCE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญสำหรับทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มทรัพยากร และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

ในการวิจัยเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังนี้มุ่งเน้นศึกษาข้อมูลเชิงปริมาณ สำหรับเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจในหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนย่อมคาดหวังเกี่ยวกับเงินที่นำไปลงทุนว่าจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือผลตอบแทนแก่ตนเองมากน้อยแค่ไหน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็เป็นทางเลือกหนึ่งที่นักลงทุนส่วนใหญ่สนใจ หากนักลงทุนมีการบริหารเงินที่นำมาลงทุนอย่างมีหลักการ ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจะมีมูลค่าที่สูงกว่าการลงทุนหรือออมเงินด้วยวิธีอื่น อย่างไรก็ตามการลงทุนด้วยวิธีนี้ก็มีความเสี่ยงมากขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นนักลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่สนใจให้ละเอียดเพื่อให้การลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ข้อมูลจากผลการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างไรในรูปของอัตราส่วนหรือร้อยละซึ่งเป็นที่นิยมนำมาใช้กันอย่างแพร่หลาย เมื่อนำข้อมูลดังกล่าวมาเปรียบเทียบจะทำให้วิเคราะห์สภาพของบริษัทได้ชัดเจนมากกว่าการวิเคราะห์เปรียบเทียบงบการเงินโดยตรง อีกทั้งยังเป็นข้อมูลที่สามารถคำนวณได้ง่าย และมีนิยามความหมายแต่ละอัตราส่วนที่ชัดเจน เหมาะแก่การนำมาใช้ในการวิเคราะห์ได้ทันที อย่างไรก็ตามจากการศึกษาค้นคว้าและรวบรวมงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินนั้น พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 กลุ่มมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้จึงทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งนำข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการประจำปี 56-1 ของแต่ละบริษัทจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย สมาคมบริษัทจัดการเงินทุน และหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจฉบับย้อนหลังของปี พ.ศ. 2552 กับปี พ.ศ. 2555 มาใช้ในการศึกษาหาค่าตัวแปร โดยข้อมูลดังกล่าวอยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 ซึ่งประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนฯ จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้า

อุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 355 บริษัท จำนวน 1,775 ข้อมูล สำหรับวิธีการวิเคราะห์จะวิเคราะห์เป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่ามัธยฐาน) เพื่อสรุปลักษณะสำคัญในภาพรวมของข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการศึกษา และสถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน (Pearson Correlation Multiple Regression Analysis)

การเก็บรวบรวมข้อมูลการศึกษาเป็นแบบภาคตัดขวาง คือ เป็นข้อมูลที่เก็บรวบรวม ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น ดังนั้น โดยปกติค่า R Squared จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0.4 – 0.6 ก็สามารถนำตัวแบบดังกล่าวมาใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจสำหรับผู้สนใจหรือนักลงทุนที่ต้องการใช้อัตราส่วนทางการเงินในการวิเคราะห์ก่อนการตัดสินใจลงทุนได้

ผลการศึกษาเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัวด้วยวิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(TAT) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับกลุ่มบริการ และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อาจเนื่องมาจากบริษัทมีการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อสร้างรายได้ให้เพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงให้ความสนใจในหลักทรัพย์ทำให้ราคาตลาดของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนกำไรขั้นต้น(GPM), อัตราส่วนกำไรสุทธิ(NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA), อัตราการจ่ายเงินปันผล(DP), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน(ROCE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญสำหรับทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มทรัพยากร และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อาจเนื่องมาจากบริษัทมีการวางแผนโครงการใหม่ในอนาคตเพื่อเพิ่มกำไรให้แก่บริษัทและเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าปัจจุบัน ทำให้ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการลงทุนนั้นเพิ่มสูงขึ้น แต่นักลงทุนเมื่อพิจารณาผลประโยชน์และโครงการในอนาคตของบริษัทจึงมีความมั่นใจในการเลือกลงทุน พร้อมทั้งคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตเพิ่มขึ้น

เมื่อวิเคราะห์ผลการทดสอบองค์ประกอบของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า

อัตราส่วนกำไรสุทธิ(NPM), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(TAT), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน(ROCE), อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน อาจเนื่องมาจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีโครงการธุรกิจ และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานที่แตกต่างกันจึงทำให้แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินที่แตกต่างกัน สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน อาจเนื่องมาจากปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกอื่นที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพนอกจากอัตราส่วนทางการเงินที่ได้ทำการศึกษา ได้แก่ ปริมาณการผลิต ราคาผลิตภัณฑ์ อัตราแลกเปลี่ยน โครงสร้างเงินทุน คุณภาพสินทรัพย์ และประสิทธิภาพในการทำกำไรของผู้ประกอบการ เป็นต้น

ดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นพื้นฐานนั้น เมื่อได้ทำการวิเคราะห์ถึงอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์แล้ว ยังไม่สามารถสรุปถึงระดับความน่าสนใจในการลงทุนได้ทันที โดยจะต้องมีการเปรียบเทียบกับข้อมูลของปัจจัยอื่นๆของกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์นั้น เพื่อใช้อธิบายค่าความเป็นไปได้ของอัตราส่วนทางการเงินที่ปรากฏ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่นที่ไม่มีความสัมพันธ์กับกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวที่ระดับนัยสำคัญข้างต้น นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงการนำมาใช้ในการวิเคราะห์สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมในกรณีต้องการการตัดสินใจอย่างเร่งด่วนหรือทันทีทันใด เนื่องจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่คาดหวังหรืออิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนนั่นเอง อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานยังจำเป็นต้องมีปัจจัยอื่นมาร่วมในการวิเคราะห์ด้วย ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพหรือข้อมูลเชิงปริมาณก็ตาม

ข้อจำกัด

1. การศึกษาครั้งนี้ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของแต่ละหลักทรัพย์ใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย 3 ปี ของปี พ.ศ.2552 กับปี พ.ศ. 2555 แล้วนำมาเฉลี่ยกันใหม่เป็นค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเฉลี่ย 6 ปี จากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ทำให้ข้อมูลค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่ได้อาจไม่แม่นยำนัก

2. การศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินในการพิจารณาความสัมพันธ์ ซึ่งนักลงทุนส่วนใหญ่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุน แต่ในความจริงยังมีปัจจัยอื่นที่มีความจำเป็นต่อการตัดสินใจ และเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท

3. การศึกษาครั้งนี้มีการใช้อัตราส่วนทางการเงินเพียงบางส่วนเท่านั้น ซึ่งอาจมีอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น เช่น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ฯลฯ ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งงานวิจัยนี้ไม่ได้นำมาพิจารณา

4. การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาโดยใช้ระยะเวลา 5 ปี เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านเวลา

5 การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2548 ซึ่งในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีใหม่เกี่ยวกับงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ในปี พ.ศ. 2552 จึงอาจทำให้ผลที่ได้ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีที่เป็นอยู่จริง

6 การศึกษาในครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาเพียง 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งมีโครงสร้างเงินทุนและกฎระเบียบที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้นผลการศึกษาในครั้งนี้จึงไม่อาจนำไปใช้อ้างอิงกับกลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอได้

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้พบข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งนี้และข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไปดังนี้

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งนี้

1.1 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากอัตราส่วนนี้ไม่ได้สะท้อนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทหรือสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังอย่างเห็นได้ชัด ดังนั้นอัตราส่วนดังกล่าวอาจไม่สามารถนำไปใช้ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้ดีเท่าที่ควร

1.2 ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกันเฉพาะกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ดังนั้นหากนักลงทุนต้องการพิจารณาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) นักลงทุนควรเลือกที่จะลงทุนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เพื่อใช้ในการตัดสินใจก่อนการลงทุน

1.3 ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS)มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้ามในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อาจเกิดจากข้อจำกัดจึงทำให้ผลที่ได้จากการศึกษาไม่สอดคล้องกับทฤษฎีที่เกิดขึ้น ดังนั้นหากนักลงทุนต้องการพิจารณาอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) นักลงทุนควรพิจารณากลุ่มดังกล่าวที่มีความสัมพันธ์เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจ

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

2.1 ตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้พิจารณาเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินเพียง 9 อัตราส่วนเท่านั้น ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น(GPM), อัตรากำไรสุทธิ(NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(TAT), อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E), อัตราการจ่ายเงินปันผล(DP), อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน(ROCE), อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมในส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่นเพิ่มเติม หรือในส่วนของงบกระแสเงินสดของบริษัท ซึ่งงบกระแสเงินสดนี้ใช้อธิบายสถานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัทว่ายังดำเนินกิจการอยู่หรือไม่ ทั้งนี้ให้นักลงทุนหลายท่านมองว่าการพิจารณาเฉพาะงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนก็เพียงพอสำหรับใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนแล้ว แต่ในความจริงยังไม่เพียงพอ ดังนั้นการวิจัยในอนาคตอาจพิจารณางบกระแสเงินสดในแต่ละส่วน ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (Net Cash Flow From Operating), กระแสเงินสดจากการลงทุน (Net Cash Flow From

Investment) และกระแสเงินสดจากการกู้ยืม (Net Cash Flow From Financing) หรืออาจพิจารณาจากแหล่งที่มาของเงินสดและแหล่งใช้ไปของเงินสดในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งแทนได้ เพื่อวัดสภาพคล่องของบริษัทเพิ่มเติม

2.2 เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ในแบบข้อมูลเชิงปริมาณเท่านั้น ดังนั้นการวิจัยครั้งต่อไปอาจวิเคราะห์ข้อมูลแบบเชิงคุณภาพที่มีผลต่อการผลตอบแทนในอนาคต ได้แก่ โครงสร้างของบริษัท ประวัติผู้บริหาร ส่วนแบ่งทางการตลาด โครงสร้างในอนาคตภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ภาวะอุตสาหกรรมราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนทั้งในอดีตและปัจจุบัน รวมถึงปัจจัยจากต่างประเทศ เพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2.3 จากการศึกษาครั้งนี้ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังผู้ศึกษาได้ใช้ทฤษฎีแบบจำลอง Capital Assets Pricing Model (CAPM) เพื่อเป็นตัวแทนในการหาความสัมพันธ์ ซึ่งทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนนั้นมีมากมายหลายวิธี ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป อาจวัดค่าโดยใช้แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) หรือ แบบจำลอง Fama French Three Factor Model (Fama-French) เพื่อเพิ่มความหลากหลายในการศึกษา หรือนำผลที่ได้จากแบบจำลองต่าง ๆ มาเปรียบเทียบ ซึ่งอาจเลือกตัวอย่างเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม หรือภาพรวมของกลุ่มอุตสาหกรรม หรือช่วงระยะเวลาที่สนใจศึกษา

2.4 เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้เป็นการเก็บข้อมูลปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2554 ซึ่งในช่วงปี พ.ศ. 2552 มีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 เป็นต้นไป เพื่อให้การศึกษามีความแม่นยำและเป็นมาตรฐานเดียวกัน

กล่าวสรุปว่า ในการหาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการเงินเพียงอย่างเดียวนั้นคงไม่เพียงพอที่จะใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องการได้อย่างแม่นยำ แต่จะต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับบริษัทนั้นๆด้วย ได้แก่ การเมือง สภาพเศรษฐกิจ ฯลฯ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ แต่ละบริษัทอาจได้รับผลไม่เท่ากันและไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้ จึงเป็นเรื่องยากที่จะจัดปัจจัยดังกล่าวเหล่านี้ออกไป

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- กฤตวร ตั้งประเสริฐผล. 2553. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนใน
ในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. การวิจัยโครงการ
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการสำหรับการเป็นผู้ประกอบการ,
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี.
- กรกฎ กัลป์ยานุคปต์. 2547. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนใน
ตราสารหนี้ภาคเอกชนไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา
บริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546. การใช้ SPSS for Window ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 6.
กรุงเทพฯ: บริษัท ชรรมสาร จำกัด.
- แก้วมณี อุทิมย์. 2556. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวัง
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่ม
เทคโนโลยี. วิทยานิพนธ์ปรัชญามหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัย
ศรีปทุม.
- จรรยวรรณ จิตวรพันธ์. 2546. มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนทางบัญชี
และผลตอบแทนของหุ้นสามัญ: การศึกษาจากประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร
มหาบัณฑิต สาขาวิชาการธนาคารและการเงิน, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2542. การลงทุน. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชลิตา แควกลาง และ ขวัญกมล ดอนขวา. 2553. “ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ
ธุรกิจประกันภัย.” *RMUTP Research Journal* 4 (2): 51-64.

ณัฐพงศ์ ฐีซื่อ. 2547. การทดสอบแบบจำลอง Fama-French ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555. รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online). <http://www.set.or.th>, 22 ตุลาคม 2555.

ธราทิพย์ สิริจินดา. 2553. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. งานวิจัยวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาการบริหารการเงิน, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ธีระ ลัมประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. 2555. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM).” วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ 2 (4): 247-264.

นฤมล ถัมภ์บรรทุ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. 2555. “การวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธนาคาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทีเอสไอไฟแนนซ์ จำกัด (มหาชน).” วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ 2 (1): 81-99.

นิรนาม. 2555. Capital Asset Pricing (CAPM) (Online). <http://thismatter.com>, 11 ธันวาคม 2555.

_____. 2555. ว่าด้วยผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) (Online). <http://value.exteen.com>, 11 ธันวาคม 2555.

_____. 2556. ลักษณะนิสัยของหุ้นในแต่ละกลุ่ม (Online). <http://www.borntobeinvestor.com/library/t222/>, 6 มิถุนายน 2557.

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด. 2553. “ตารางหุ้น.” กรุงเทพฯธุรกิจ (4 มกราคม 2553): 17-19.

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด. 2555. “ตารางหุ้น.” กรุงเทพฯธุรกิจ (17 ธันวาคม 2555): 24-26.

บุญนาค เกิดสินธุ์. 2554. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของ
หลักทรัพย์ กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยี
ราชมงคลธัญบุรี.

ประภาพร แซ่ฮ้อย. 2551. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับอัตรา
ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาวิชาวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.

ผู้จัดการออนไลน์. 2555. 9 เดือนตลาดหุ้นไทยทำสถิติใหม่-คปท.ซื้อสุทธิ 6.5 หมื่นล. (Online).
<http://www.manager.co.th>, 1 พฤศจิกายน 2555.

ฝ่ายพัฒนาธุรกิจตราสารหนี้และอื่นๆ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2556. โครงสร้างและ
นิยามกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ (Online). <http://www.set.or.th>,
10 มิถุนายน 2557.

พรทิพย์ เลี่ยมหาญ. 2542. การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคา
หุ้น กรณีศึกษา กลุ่มธนาคารพาณิชย์. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขา
บริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษมบัณฑิต.

พรวรรณ นันทแพศย์. 2552. “การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM
ในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วารสารการประชุม
วิชาการระดับชาติมหาวิทยาลัยศรีปทุม ปีการศึกษา 2552, 14 สิงหาคม 2552.

เพ็ชร ดังกะกัณฑ์. 2550. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีชี้วัดทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาวิชาวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.

เพ็ญญา เสาโร และ นงกันต์ จันทร์จรัส. 2554. “การวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง CAPM.” วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม 3: 87-98.

ภัทร ธารักษ์พงศ์. 2550. การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์,
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ยุทธ ไกยวรรณ. 2553. หลักสถิติวิจัยและการใช้โปรแกรม. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่ง
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

รัตนาวดี อนุสรณ์วงศ์ชัย และคณะ. 2551. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ตัววัดผลปฏิบัติงานทางการเงิน EVA. งานวิจัยบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วรพรรณ ตระการศิรินนท์. 2548. ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศจี ศรีสัตตบุตร. 2548. ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศิริชัย พงษ์วิชัย. ม.ป.ป. การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์. พิมพ์ครั้งที่ 23.
กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2546. เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: บริษัท เทวา ศรีเอชเอ็น จำกัด.

_____. 2548. เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุน การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพมหานคร. บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

_____. 2552. การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ทฤษฎีตลาดทุน. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

_____. ม.ป.ป. ตลาดเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ขายหลักทรัพย์ Single License. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์. 2553. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

สุธา ดีวงกิจ. 2533. การวิเคราะห์ข้อมูลทางบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: เปรียบเทียบธุรกิจการเงินกับธุรกิจอุตสาหกรรม. วิทยานิพนธ์บัญชีดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สุภาพร ประเสริฐศิริเจริญ. 2551. การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์ไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

สมาคมผู้ประกอบการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ไทย. 2555. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Online). <http://www.thaiecommerce.org>, 23 ตุลาคม 2555.

- สุวพิชญ์ บันลือฤทธิ์. 2554. ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- หทัยพันธ์ ปัญญาทิพย์. 2554. วิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- อรพิน เหล่าประเสริฐ. ม.ป.ป. เอกสารประกอบการเรียน BG002 ธุรกิจสมัยใหม่ (Modern Business) ม.หอการค้าไทย เรื่องความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน (Online). www.utcc.ac.th, 20 พฤศจิกายน 2554.
- อรรถชัย เตชะลปน์รัมย์. 2549. อัตราส่วนทางการเงิน: ตัวชี้วัดกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. 2555. การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อุษา วงศ์สอนธรรม. 2549. ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Abadi, H. R. D., Fathi, S. and Alikhani, M. 2012. "Analyze the impact of financial variables on stock prices of Tehran Stock Exchange companies." **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business** 3 (11): 151-157.
- An, J., Bhojraj, S. and Ng, D. T. 2010. **Warranted Multiples and Future Returns** (Online) . <http://jaf.sagepub.com/content/25/2/143.full.pdf>, 10 December 2012.

eFinSmartCloud. 2013. ข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ (Online). www.efinancialthai.com,
10 January 2013.

Heshmat, N. A. 2012. "Analysis of the capital asset pricing model in the Saudi Stock Market." **International Journal of Management** 29 (2): 504-514.

Khrawish, H. 2011. "Dividend yields and expected stock return: evidence from banking sector in Ammam Stock Exchange (ASE)." **European Journal of Economic, Finance and Administrative Sciences** (34): 134-145.

Lewellen, J. 2004. "Predicting returns with financial ratio." **Journal of Financial Economics** (74): 209-235.

Locwood, L. 2010. "Sustainable growth and stock returns." **The Journal of Financial Research** 27(4): 519-538.

Modares, A., Abedi, S. and Mirshams, M. 2008. **Testing linear relationships between excess rate of return and financial ratios** (Online). <http://ssrn.com/abstract=1264912>,
15 December 2012.

Mukherji, S. and Lee, Y. 2013. "Explanatory factors for market multiples and expected return." **The International Journal of Business and Finance Research** 7 (1): 45-54.

Nittayagasetwat, W., Aumeboonsuk, V. and Nittayagasetwat, A. 2005. "The cross-section of expected stock returns: a case of Thailand." **Thai Journal of Department Administration Special**. Issus 1/2005: 177 – 203.

Phong, N. A. 2012. "Liquidity and expected stock returns listed on Vietnamese Stock Market." **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences** (48): 151-157.

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





ภาคผนวก



ภาคผนวก ก
การตรวจสอบข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการความถดถอย

การตรวจสอบข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการความถดถอย

สมมติฐานหรือเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยมี 5 ข้อ ซึ่งเป็นเงื่อนไขเกี่ยวกับความคลาดเคลื่อน (Error or Residual) การที่ผู้วิเคราะห์จะนำสมการ $Y = a + bX$ ไปประยุกต์ใช้ในแง่แสดงทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร X และ Y หรือพยากรณ์ค่า Y เมื่อกำหนดค่า X ผู้ใช้จะต้องมีความมั่นใจในความถูกต้องของสมการ $Y = a + bX$ โดยจะต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเกี่ยวกับค่าคลาดเคลื่อน ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์
2. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่
3. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระต่อกัน
4. ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ
5. ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน

1. การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์

ในกรณีที่ค่าคงที่ ถูกนำมารวมในการทดสอบสมการถดถอยที่ต้องการศึกษา ข้อสมมตินี้ไม่ต้องการทดสอบ เนื่องจากในการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย จะใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) จึงทำให้การหาค่า a และ b ของสมการถดถอยเชิงเส้น โดยค่าผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด มีค่าเท่ากับศูนย์ ($\sum e_i = 0$) ดังนั้น เงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอ

2. การตรวจสอบค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

การตรวจสอบความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่นั้นเป็นการตรวจสอบว่า $\text{Var}(e) = \sigma^2$ = ค่าคงที่ทุกค่าของ X กรณีที่ $\text{Var}(e)$ ไม่เท่ากันทุกค่าของ X จะเรียกว่าเกิดปัญหา Heteroscedastic สามารถพิจารณาได้หลายวิธี เช่น พิจารณาจากสถิติทดสอบ Levene's Test พิจารณาจากสถิติทดสอบ Harley's F-max Test พิจารณาจากสถิติทดสอบ Cochran's Test พิจารณาจากสถิติทดสอบ Bartlett's Test หรือ พิจารณาจากสถิติทดสอบ White Heteroskedasticity Test เป็นต้น ในกรณีนี้ผู้ศึกษาเลือกที่จะพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ Levene's Test ซึ่งมีสมมติฐานสำหรับการทดสอบ ดังนี้

H_0 : ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ (Homoscedasticity)

H_1 : ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

ตารางผนวกที่ ก 1 ผลการทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน โดยวิธีค่าสถิติ Levene's Test

ค่า p-value	กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 3	กลุ่ม 4	กลุ่ม 5	กลุ่ม 6	กลุ่ม 7
Levene Statistic	0.699	0.244	0.099	0.519	0.521	0.452	0.205

จากตารางที่ผนวกที่ ก 1 พบว่า ค่าสถิติ Levene's Test ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมค่า p-valueมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน ดังนั้นข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีความแปรปรวนที่ไม่แตกต่างกัน และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีปัญหา Heteroscedastic

3. การตรวจสอบค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระต่อกัน

การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนที่เรียกว่า Autocorrelation ซึ่งเป็นการตรวจสอบสมมติฐานของการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ โดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ทดสอบความสัมพันธ์ของ e_i และ e_{i-1} เป็นอิสระต่อกันหรือไม่ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบสามารถนำมาแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางผนวกที่ ก 2 ผลการทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน โดยวิธีค่าสถิติ Durbin-Watson

ค่าสถิติ	กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 3	กลุ่ม 4	กลุ่ม 5	กลุ่ม 6	กลุ่ม 7
Durbin-Watson	2.361	2.415	1.547	2.156	1.384	2.072	1.819

จากตารางผนวกที่ ก 2 พบว่า ค่าสถิติ Durbin – Watson ของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.384 และค่าสูงสุดเท่ากับ 2.415 ซึ่งค่าดังกล่าวอยู่ในช่วงระหว่าง 1.5 – 2.5 หรือมีค่าเข้าใกล้ 2 ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรอิสระมีการกระจายที่เป็นอิสระต่อกัน และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีปัญหา Autocorrelation

4. การตรวจสอบค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ หรือเรียกว่า Normally นั้นสามารถพิจารณาได้หลายวิธี เช่น พิจารณาจากสถิติทดสอบ Kolmogorov – Smirnov Test (K – S Test) พิจารณาจากสถิติทดสอบ Jarque-Bera Test (JB) พิจารณาจากฮิสโตแกรม พิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนและความโค้ง และพิจารณาจากค่าเฉลี่ยและค่าแปรปรวน เป็นต้น ในกรณีนี้ผู้ศึกษาเลือกที่จะพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ Kolmogorov – Smirnov Test (K – S Test) ซึ่งมีสมมติฐานสำหรับการทดสอบดังนี้

H_0 : ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ความคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางผนวกที่ ก 3 ผลการทดสอบการแจกแจงค่าคลาดเคลื่อนของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ โดยวิธี
ค่าสถิติทดสอบ Kolmogorov – Smirnov Test

กลุ่ม อุตสาหกรรม	ค่า p-value (Kolmogorov – Smirnov Test)								
	GPM	NPM	ROA	TA	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
กลุ่ม 1	0.263	0.002	0.816	0.217	0.004	0.822	0.585	0.382	0.014
กลุ่ม 2	0.735	0.001	0.020	0.219	0.030	0.579	0.018	0.000	0.001
กลุ่ม 3	0.078	0.674	0.985	0.203	0.348	0.002	0.117	0.105	0.005
กลุ่ม 4	0.092	0.000	0.202	0.000	0.000	0.051	0.000	0.000	0.000
กลุ่ม 5	0.717	0.017	0.862	0.257	0.000	0.697	0.000	0.015	0.311
กลุ่ม 6	0.926	0.115	0.530	0.000	0.000	0.088	0.000	0.000	0.000
กลุ่ม 7	0.577	0.000	0.012	0.000	0.000	0.000	0.000	0.092	0.000

จากตารางผนวกที่ ก 3 พบว่า ค่า p-value ของสถิติทดสอบ Kolmogorov – Smirnov Test ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ส่วนใหญ่มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก และสรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลที่น่ามาศึกษาบางรายการไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ ทั้งนี้โดยปกติในกรณีที่ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลที่มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างขนาดเล็ก หรือขนาดกลุ่มตัวอย่างน้อยกว่า 100 ตัวอย่าง การตรวจสอบเกี่ยวกับการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลนั้นถือเป็นสิ่งที่สำคัญมาก แต่ในกรณีที่ขนาดกลุ่มตัวอย่างมีขนาดใหญ่ หรือมีขนาดกลุ่มตัวอย่างมากกว่า 100 ตัวอย่าง สามารถที่จะอนุมานได้ว่าข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษามีการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกใช้ข้อมูลเดิมโดยไม่เปลี่ยนแปลงข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ครั้งนี้ และถือว่าในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่มีปัญหา Normally

5. การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระ x_i และ x_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การตรวจสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระนั้น สามารถพิจารณาได้หลายวิธี เช่น พิจารณาจากสถิติทดสอบ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) หรือพิจารณาจากสถิติทดสอบ Pearson Correlation เป็นต้น ในกรณีนี้ผู้ศึกษาเลือกที่จะพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ 1 หรือค่า Variance Inflation Factor มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับ

ตัวแปรอิสระที่เหลือนั้น นั่นคือเกิดปัญหา Multicollinearity จากการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบสามารถนำมาแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางผนวกที่ ก 4 ผลการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระ โดยวิธีค่าสถิติทดสอบ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF)

กลุ่ม อุตสาหกรรม	ค่าสถิติ	ตัวแปรอิสระ								
		GPM	NPM	ROA	TA	D/E	DP	ROCE	P/E	EPS
กลุ่ม 1	Tolerance	0.767	0.503	0.379	0.733	0.611	0.727	0.514	0.691	0.805
	VIF	1.303	1.989	2.639	1.365	1.636	1.376	1.945	1.448	1.242
กลุ่ม 2	Tolerance	0.466	0.476	0.215	0.566	0.460	0.615	0.431	0.881	0.626
	VIF	2.147	2.101	4.642	1.768	2.172	1.626	2.323	1.135	1.597
กลุ่ม 3	Tolerance	0.291	0.286	0.129	0.548	0.801	0.857	0.159	0.507	0.728
	VIF	3.440	3.502	7.765	1.825	1.249	1.167	6.282	1.974	1.373
กลุ่ม 4	Tolerance	0.529	0.176	0.386	0.975	0.920	0.848	0.656	0.254	0.936
	VIF	1.891	5.681	2.590	1.025	1.087	1.179	1.524	3.930	1.068
กลุ่ม 5	Tolerance	0.306	0.044	0.112	0.593	0.057	0.463	0.038	0.697	0.325
	VIF	3.265	9.821	8.968	1.687	8.668	2.161	7.640	1.436	3.077
กลุ่ม 6	Tolerance	0.419	0.154	0.152	0.812	0.192	0.715	0.195	0.866	0.745
	VIF	2.385	6.506	6.595	1.231	5.214	1.398	5.121	1.154	1.342
กลุ่ม 7	Tolerance	0.651	0.123	0.354	0.941	0.742	0.877	0.094	0.922	0.930
	VIF	1.536	8.107	2.822	1.063	1.348	1.141	9.612	1.085	1.075

จากตารางผนวกที่ ก 4 พบว่า ค่าสถิติ Tolerance ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 และค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีค่าน้อยกว่า 10 ทุกตัว ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง และในแต่ละอุตสาหกรรมไม่มีปัญหา Multicollinearity

จากผลการตรวจสอบข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอยทั้ง 5 ข้อ จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยมีความเป็นอิสระต่อกัน ตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์สมการถดถอย



ภาคผนวก ข

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการวิจัย

ตารางผนวกที่ ข 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการวิจัย

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ห้างหุ้นเอเซีย ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)	ASIAN	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ห้างหุ้นโชติวัฒน์หาคใหญ่ จำกัด (มหาชน)	CHOTI	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท เชียงใหม่โปรเซสฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)	CM	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	CPI	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)	EE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	GFPT	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	LEE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท แพ็คฟู้ด จำกัด (มหาชน)	PPC	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	STA	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	TLUXE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)	TRS	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TRUBB	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	UPOIC	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	UVAN	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	CFRESH	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	APURE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ฟู้ดเอนด์ดรีมส์ จำกัด (มหาชน)	F&D	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	HTC	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ลำไย (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	LST	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	MALEE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	OISHI	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท เพรซิเดนท เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)	PB	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	PM	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท เพรซิเดนท ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	PR	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	S&P	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	SAUCE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	SSC	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)	SFP	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	SORKON	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	SSF	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ทรอยคอลลแคนนิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TC	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	TF	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ทิปปโกฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	TIPCO	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	TVO	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TWFP	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	AIT	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)	BLISS	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	CSL	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	INET	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	FORTH	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	IEC	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	INTUCH	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	JAS	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)	JMART	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)	JTS	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)	MFEC	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท เอ็ม ลิงค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	MLINK	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	MSC	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	PT	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท สามารถเทเลคอม จำกัด (มหาชน)	SAMTEL	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	THCOM	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท สามารท ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)	SIM	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SIS	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)	SVOA	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SYNEX	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท ทีทีเอ็นดีที จำกัด (มหาชน)	TT&T	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TWZ	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	CCET	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท ดราก์ ฟิชชี จำกัด (มหาชน)	DRACO	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	EIC	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	KCE	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SMT	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท ชิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SPPT	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	SVI	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท ทีมพีริชชั่น จำกัด (มหาชน)	TEAM	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
บริษัท ทุงคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)	THL	ทรัพยากร	เหมืองแร่
บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	PDI	ทรัพยากร	เหมืองแร่
บริษัท เอเชียน อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)	AI	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)	AKR	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BAFS	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)	DEMCO	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)	EASTW	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท เอส ไซ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ESSO	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ลานนารีเซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	LANNA	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	MDX	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ระยองเพียวรีฟายเออร์ จำกัด (มหาชน)	RPC	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	SCG	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	SGP	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)	SOLAR	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)	SPCG	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)	SUSCO	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TCC	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC	บริการ	การแพทย์
บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)	KDH	บริการ	การแพทย์
บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	M-CHAI	บริการ	การแพทย์
บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	NEW	บริการ	การแพทย์
บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	NTV	บริการ	การแพทย์
บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH	บริการ	การแพทย์
บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	BGH	บริการ	การแพทย์
บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM	บริการ	การแพทย์
บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SKR	บริการ	การแพทย์
บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)	SVH	บริการ	การแพทย์
บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH	บริการ	การแพทย์
บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	CMR	บริการ	การแพทย์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	VIBHA	บริการ	การแพทย์
บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	ASIA	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน)	CAWOW	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท เทพธานีกรีฑา จำกัด (มหาชน)	CSR	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	DTC	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)	LRH	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท แมนดารินโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	MANRIN	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท ไมเคิล-เมดคาลิสต์ เอ็นเทอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)	MME	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)	OHTL	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ROH	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	SHANG	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)	GRAND	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท เอเชีย นามีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ASIMAR	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BMCL	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)	BTC	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)	JUTHA	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)	KWC	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท พรีเมียมชิพปิ้ง จำกัด (มหาชน)	PSL	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	TSTE	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท วินโดวส์ อินดัสเทรียล พาร์ค จำกัด (มหาชน)	WIN	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)	BWG	บริการ	บริการเฉพาะกิจ
บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน)	GENCO	บริการ	บริการเฉพาะกิจ
บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)	PRO	บริการ	บริการเฉพาะกิจ

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)	SST	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC	บริการ	พาณิชย์
บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC	บริการ	พาณิชย์
บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL	บริการ	พาณิชย์
บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	GLOBAL	บริการ	พาณิชย์
บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO	บริการ	พาณิชย์
บริษัท ไอที ซีดี จำกัด (มหาชน)	IT	บริการ	พาณิชย์
บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)	KAMART	บริการ	พาณิชย์
บริษัท ล็อกซ์เล่ย์ จำกัด (มหาชน)	LOXLEY	บริการ	พาณิชย์
บริษัท ไมด้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	MIDA	บริการ	พาณิชย์
บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS	บริการ	พาณิชย์
บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	SINGER	บริการ	พาณิชย์
บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)	SPC	บริการ	พาณิชย์
บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	MAKRO	บริการ	พาณิชย์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	SPI	บริการ	พาณิชย์
บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	APRINT	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AQUA	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AS	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)	EPCO	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)	FE	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	LIVE	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MAJOR	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)	MATI	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส อินเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	MPIC	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท แม็ทซิ่ง แม็กซิไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)	MATCH	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	NMG	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	P-FCB	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท โพสต์ พับลิชชิง จำกัด (มหาชน)	POST	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ปอองทรัพย์ จำกัด (มหาชน)	PSAAP	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ซีอีดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	SE-ED	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)	SMM	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	SPORT	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ไทยบริดจ์ ซีเคียวริตี้ ฟรันทิ้ง จำกัด (มหาชน)	TBSP	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ดงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	TH	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	TKS	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท เวฟ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WAVE	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)	AMC	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)	BSBM	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท แกลปพิทอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)	CEN	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	CSP	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	GJS	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)	GSTEEL	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท โพลโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)	INOX	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	MAX	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	MCS	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท มิลล์คอนสตีลอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน)	MILL	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)	PAP	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท เพิ่มสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)	PERM	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ริช เอเชีย สตีล จำกัด (มหาชน)	RICH	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)	SMIT	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SAM	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	SSI	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)	SSSC	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)	TGPRO	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท คำเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)	TMT	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	TUCC	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)	TWP	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ไทยคุน เวลด์ไวด์ กรู๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TYCN	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ไทยจ๊วนเมทัล จำกัด (มหาชน)	TYM	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
บริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	TCP	สินค้าอุตสาหกรรม	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	UTP	สินค้าอุตสาหกรรม	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	AJ	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)	ALUCON	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)	CSC	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	NEP	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท นิปปอน แแพค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	NIPPON	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรีนธ์ จำกัด (มหาชน)	SPACK	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)	TCOAT	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	TFI	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	THIP	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)	TMD	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)	TOPP	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)	TPP	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	GC	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	PATO	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	TCB	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)	TCCC	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท ไทยโพลีเอคริลิก จำกัด (มหาชน)	TPA	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	TPC	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท ยูนิย่นพลาสติก จำกัด (มหาชน)	UP	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)	VNT	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	WG	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท ขงไทย จำกัด (มหาชน)	YCI	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)	AH	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท ไทยสโตร์จ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)	BAT-3K	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CWT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท อีซัน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)	EASON	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	GYT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท ฮีฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	HFT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)	IHL	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท สมบูรณ์ แอ๊ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	SAT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท สยามกันท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SPG	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TKT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)	TNPC	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)	TRU	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
บริษัท จรุงไทยไวร์เอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)	CTW	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
บริษัท ฟรุ๊กว่า เม็ททัล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	FMT	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)	KKC	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)	PATKL	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)	SNC	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)	TCJ	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)	VARO	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
บริษัท บางกอกไนลอน จำกัด (มหาชน)	BNC	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท บุคคินิวซีตี้ จำกัด (มหาชน)	BTNC	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท คาสเซอร์ฟิคโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	CPH	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CPL	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	ICC	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ลักกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	LTX	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท นิวซีดี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)	NC	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท แพนเอเชียฟูดแวร์ จำกัด (มหาชน)	PAF	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)	PG	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)	PRANDA	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ซาบิน่า จำกัด (มหาชน)	SABINA	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)	SAWANG	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	SUC	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ธนลักษณ์ จำกัด (มหาชน)	TNL	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท เท็กซ์ไทล์เพรสทิจ จำกัด (มหาชน)	TPCORP	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)	TTI	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทล์มิลล์ จำกัด (มหาชน)	TTTM	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)	UPF	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)	UT	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	WACOAL	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
บริษัท ดี.ที.ซี.อินเตอร์ีสต์ จำกัด (มหาชน)	DTCI	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
บริษัท แฟนชีวูด อินเตอร์ีสต์ จำกัด (มหาชน)	FANCY	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกร จำกัด (มหาชน)	IFEC	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
บริษัท โมเดอร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MODERN	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)	OGC	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
บริษัท ร็อกเวท จำกัด (มหาชน)	ROCK	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	SITHAI	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
บริษัท ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DSGT	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)	JCT	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)	OCC	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	S & J	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
บริษัท ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง จำกัด (มหาชน)	STHAI	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ไทยออยพดิคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TOG	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เอเชียनพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	AP	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)	BROCK	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	EMC	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	EVER	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	GOLD	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	HEMRAJ	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	ITD	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KC	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท กฤษดาพานิชย์ จำกัด (มหาชน)	KMC	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KTP	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ลาลิ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ลิฟวิ่งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	LL	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	METRO	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)	NCH	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	NNCL	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท แนนเชอรัล พาร์ค จำกัด(มหาชน)	N-PARK	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท อนุาศิริ จำกัด (มหาชน)	NUSA	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	PAE	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)	PF	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	PLE	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท พรีเมิลท์ จำกัด (มหาชน)	PREB	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)	PRECHA	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ปริณสุริ จำกัด (มหาชน)	PRIN	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	UNIQ	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)	CCP	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)	DCC	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท ดิคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	DCON	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)	DRT	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	GEN	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท วิก แอนด์ สุกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	KWH	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	Q-CON	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท โรแยล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	RCI	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	SCP	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)	SUPER	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)	TCMC	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	TGCI	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง

ตารางผนวกที่ ข 1 (ต่อ)

บริษัท	หลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
บริษัท สหโมเสกอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	UMI	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	VNG	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวชุติมา ศรีสันติเวศน์

วัน เดือน ปี เกิด

วันที่ 13 เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2528

สถานที่เกิด

จังหวัดกรุงเทพมหานคร

ประวัติการศึกษา

บัญชีบัณฑิต

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน

เจ้าหน้าที่ตรวจสอบภายใน

สำนักงานปลัดกระทรวงศึกษาธิการ

สถานที่ทำงานปัจจุบัน

กรุงเทพมหานคร