



ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Factors effecting return on equity of listed companies
in the Stock Exchange of Thailand

จักรกฤษณ์ มะโหฬาร

สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ศูนย์สุพรรณบุรี
450 หมู่ 6 ตำบลย่านยาว อำเภอสามชูก จังหวัดสุพรรณบุรี 72130
Jugkrit Mahoran

Accounting department, Faculty of Business Administration and Information Technology,
Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi Suphan Buri Campus
450 Moo.6, Yanyaw, Samchuk, Suphan Buri 72130
Email : Jugkritm20@gmail.com

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET50 จำนวน 43 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน รวมทั้งรายงานผลการดำเนินงานในแบบ 56-1 และ 56-2ย้อนหลัง 5 ปี สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสถิติพื้นฐาน ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์สมมติฐานสหสัมพันธ์ และการทดสอบสมการถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น และผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ขนาดของกิจการซึ่งคำนวณจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ย ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ : ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



Abstract

This research aims to study factors effecting return on equity listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The samples used in the research were listed companies on the Stock Exchange of Thailand. The sampling group use listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET 50) totally 43 firm. The collection data from annual report (56-1) and (56-2) retrospect 5 years. The equipment includes the basic statistics mean and standard deviation. Correlation coefficient analysis and relationship testing by using linear regression analysis to test the hypothesis. The results showed that the price to earnings ratio, price to book value, dividend yield, and return on assets significantly with return on equity. In contrast, size no significantly with return on equity.

Keywords : Return on equity, Dividend yield, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ปัจจุบันการลงทุนของหน่วยงานภาคเอกชนโดยเฉพาะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการระดมเงินทุนอยู่หลายช่องทางด้วยกันไม่ว่าจะเป็นการระดมเงินทุนผ่านการออกจำหน่ายหุ้น หรือการกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงิน หรือการออกจำหน่ายตราสารหนี้ โดยการลงทุนนั้นสิ่งที่จำเป็นที่ภาคธุรกิจจะต้องให้ความสำคัญคือความคุ้มค่าของการลงทุนหรือการคงอยู่ของธุรกิจ ในขณะที่การฝากเงินเพื่อหวังผลในรูปของดอกเบี้ยปัจจุบันอาจจะไม่คุ้มค่ากับการลงทุน เนื่องจากปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.75 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) จากสถานการณ์ดังกล่าวผู้ลงทุนรวมถึงบริษัท จึงเปลี่ยนการลงทุนจากรูปแบบของการฝากเงินไปเป็นการลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แทนเนื่องจากผลตอบแทนสูงกว่า แต่ในขณะเดียวกันความเสี่ยงก็อาจจะสูงตามด้วยเช่นกัน เพราะฉะนั้นการตัดสินใจลงทุนจึงต้องทำภายใต้การวิเคราะห์อย่างระมัดระวังถึงผลลัพธ์ที่จะได้รับในอนาคต

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมูลค่าการลงทุนมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตลอดในช่วงที่ผ่านมา ดังจะเห็นได้จากการจดทะเบียนเพิ่มขึ้นของบริษัทดังตาราง 1 ข้อมูลการจดทะเบียนและจำนวนหลักทรัพย์ โดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนในปัจจุบัน เพราะหน่วยงานหรือองค์กรภาครัฐและเอกชนหรือนักลงทุนให้ความสนใจและทำการศึกษาถึงแนวโน้มการซื้อขายหุ้น โดยดูจากราคาหุ้นรวมทั้งผลตอบแทนจากการซื้อหุ้น จากงานวิจัยต่าง ๆ ยังพบว่าการที่บุคคลจะลงทุนในการซื้อหุ้นนั้นสิ่งที่ต้องพิจารณาคือ การบริหารงานของบริษัท กลยุทธ์ในการดำเนินงานของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (สุรเดช จงวรรณศิริ และวิชิตอยู่อัน, 2559) รวมทั้งผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนก็เป็นสิ่งที่ทำให้นักลงทุนสนใจและให้ความสำคัญก่อนที่จะเริ่มการลงทุน (อัมรา พูลสวัสดิ์ และคณะ, 2559)



ตารางที่ 1 ข้อมูลการจดทะเบียนและจำนวนหลักทรัพย์

หน่วย : รายและกองทุน

รายละเอียด	ปี2558	ปี2559	ปี2560	ปี2561
จำนวนบริษัทจดทะเบียน	517	522	538	545
จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน				
- หุ้นสามัญ	582	589	601	611
- หุ้นบุริมสิทธิ	9	9	8	9
- ใบสำคัญแสดงสิทธิ	104	101	101	92
- ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์	928	1,122	1,324	1,557
- กองทุนรวม ETF	21	15	16	17

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ราคาหลักทรัพย์-ดัชนี SET 50. สืบค้นเมื่อ 2 กุมภาพันธ์ 2562, จาก ข้อมูลการซื้อขาย เว็บไซต์: <https://www.set.or.th/set/mainpage.do?language=th&country=TH> Website:<https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?sector=SET50&language=th&country=TH>

นอกเหนือจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนภายในประเทศไทยแล้ว ยังมีการลงทุนจากต่างประเทศที่ให้ความสำคัญกับขนาดของตลาด ทุนมนุษย์ โครงสร้างของเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงความมั่นคงของทางการเงิน และผลตอบแทนจากการลงทุน (Adhikary, 2017) เพราะฉะนั้นการที่นักลงทุนหรือหน่วยงานต่าง ๆ เริ่มหาหนทางในการลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้น จึงจำเป็นจะต้องมีการพิจารณาและวิเคราะห์ในสิ่งต่าง ๆ อย่างถี่ถ้วนก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนเพราะเมื่อลงทุนไปแล้วก็ย่อมต้องการผลตอบแทนกลับมาในอัตราที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน และเนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 นั้นเป็นกลุ่มที่มีการซื้อขายหรือดำเนินการที่ดีและสม่ำเสมอ จึงเป็นเหตุผลที่ผู้วิจัยได้เลือกมาเป็นกลุ่มตัวอย่างเพื่อจะได้สะท้อนถึงผลลัพธ์หรือการลงทุนที่มุ่งถึงผลตอบแทนที่ดีที่สุด

ด้วยเหตุผลดังกล่าวผู้วิจัยจึงทำการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญและสนใจจะศึกษาก่อนที่จะทำการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยหรือประเทศใดก็ตามนักลงทุนจะหวังผลตอบแทนเป็นหลัก จึงทำให้เกิดเรื่องวิจัยดังกล่าวขึ้น อันจะส่งผลทำให้นักลงทุนหรือแม้กระทั่งผู้บริหารในองค์กรที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์สามารถบริหารจัดการและสร้างเป็นแนวทางในการเสริมสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้ อันจะส่งผลทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจ และเชื่อมั่นในการบริหารองค์กรและเกิดการลงทุนเพิ่มขึ้นต่อไปในอนาคต



วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำนิยามศัพท์เฉพาะ

1. ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง ปัจจัยที่มีผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอันประกอบไปด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม รวมถึงขนาดของกิจการ
2. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง หน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. SET50 หมายถึง ดัชนีการจัดอันดับบริษัท 50บริษัทที่มีการซื้อขายการลงทุนที่ดี 50 อันดับ

แนวคิดทฤษฎีในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน

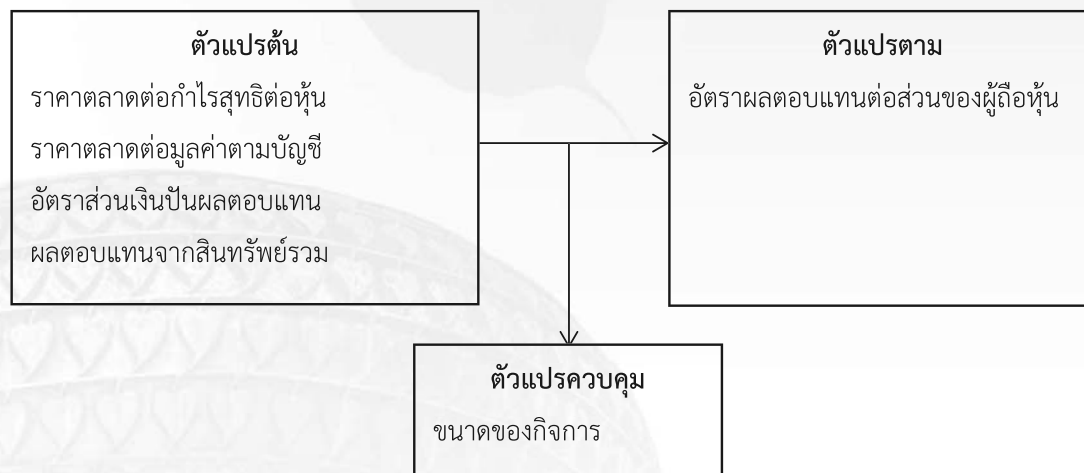
การลงทุนนั้นถือว่าเป็นสิ่งหนึ่งที่จะสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุน โดยนักลงทุนแต่ละประเภทก็มักจะหาแนวทางในการลงทุน บางกลุ่มเลือกที่จะลงทุนจากการฝากออม บางกลุ่มก็เลือกที่จะลงทุนในกองทุนต่าง ๆ บางกลุ่มก็เลือกที่จะทำการซื้อหุ้นเพื่อหวังผลกำไรบ้าง หวังเงินปันผลบ้าง ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนแบบใดก็ตามย่อมต้องมีความเสี่ยงและย่อมต้องการศึกษาก่อนลงทุนเสมอ ๆ เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นถึงผลลัพธ์ที่ตนจะได้รับ ในอนาคต Sareewiwathana (2011) ได้กล่าวว่า การคัดเลือกหุ้น และการวัดผลตอบแทนอาจทำได้หลายวิธี แต่วิธีที่ได้รับความนิยมมากในการคัดเลือกกว่าหุ้นใดเป็นหุ้นที่มีคุณค่ามีสามเกณฑ์ คือ ราคาต่อกำไร ราคาต่อมูลค่าตามราคาบัญชี และผลตอบแทนเงินปันผล เช่นเดียวกับ Graham (2009) ได้ใช้อัตราส่วนทางการเงินมาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ประกอบด้วยราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ซึ่งจะแสดงทราบถึงประสิทธิภาพการทำการกำไรเมื่อเทียบกับราคาหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) จะแสดงให้เห็นถึงราคาหุ้นมีราคาเป็นกี่เท่าของมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ได้ลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ที่ออกมาในรูปของกำไร Ball and Brown (1968); Ronald (2014) จุดมุ่งหมายของนักลงทุนคือความมั่งคั่งสูงสุด โดยหนทางที่จะทำให้เกิดผลสำเร็จของธุรกิจก็คือการนำอัตราส่วนทางบัญชีมาใช้เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เครื่องมือดังกล่าวจะมีวิธีการคำนวณโดยนำผลกำไรสุทธิมาหารกับส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อให้ทราบถึงผลลัพธ์จากการลงทุน เมื่อกำไรเพิ่มขึ้นผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นก็จะเพิ่มขึ้นตามวิวัฒนาการ ภาณุวิชิต์แสง และศุภเจต จันทร์สาสน์ (2561) ทำการวิจัยปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าสภาพคล่องวัดจากอัตราส่วนเงินหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และการเติบโตของยอดขายวัดจากอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายมี



ผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลวัดโดยอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีผลกระทบในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ รวมทั้งรัตน พฤษยามาตวงศ์ (2546) ยังพบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลจากกำไรจากการดำเนินงานของกิจการมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลได้สูง รวมทั้งวัชร อิศวีย์เจริญ (2548) พบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรัชนีพร แสนสุรินทร์ (2554) พบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยเช่นกัน

กรอบแนวคิดในการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยแนวความคิดของ Clubb & Naffi (2007) นำมาประยุกต์เป็นกรอบแนวคิด ดังแสดงภาพ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1. ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี SET50 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

2. กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในดัชนี SET 50 จำนวน 50 บริษัท และทำการคัดออก 7 บริษัท เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนจำนวน 5 ปี ระหว่างปี 2556-2560 คงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 43 บริษัท



เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูล

ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน (Financial statement) ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใน SET Smart ระหว่างปี 2556 - 2560 จำนวน 5 ปีย้อนหลังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในดัชนี SET50 รวมทั้งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของธุรกิจในรูปแบบ 56-1 ผลการดำเนินงานในรูปแบบ 56-2 และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิเคราะห์และการแปลความหมายของข้อมูล

ตัวแบบในการวิเคราะห์ข้อมูล

$$ROE = \beta_1 PE + \beta_2 PBV + \beta_3 DY + \beta_4 ROA + \beta_5 SIZE$$

ROE = ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

PE = ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

PBV = ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

DY = อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ROA = ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

SIZE = ขนาดของกิจการ (Natural log สินทรัพย์รวม)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) หรือค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : S.D.)

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ โดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) ของเพียร์สัน (Pearson) เป็นวิธีการทางสถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว เพื่อดูความเป็นอิสระต่อกันระหว่างตัวแปร Karl Pearson ซึ่งเป็นผู้นิยาม Coefficient of correlation ขึ้นมา เป็นค่าที่ใช้บ่งบอกระดับความสัมพันธ์เชิงเส้นดังกล่าว โดยจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 โดยที่ค่าที่อยู่ใกล้ -1.0 หรือ +1.0 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันมากที่สุด ส่วน 0 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กันแม้แต่น้อย ส่วนเครื่องหมาย + หรือ - บ่งบอกว่าความสัมพันธ์นั้นเป็นตามกันหรือตรงกันข้าม

3. ทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple linear regression) มาทำการทดสอบสมมติฐาน โดยก่อนจะทำการทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระกันระหว่างตัวแปรก่อนโดยพิจารณาจากค่า Tolerance ซึ่งหากค่าดังกล่าวเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆ น้อย แต่ถ้าเท่ากับ 1 หรือมากกว่า แสดงว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก (Menard, 1995) และค่า VIF มีค่าอยู่ระหว่าง 1 ถึง อินฟินิตี้ ถ้าค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมาก (Myers, 1990 ; Bowerman & O'Connell, 1990) และจึงนำมาทำการทดสอบสมมติฐาน



ผลการวิจัย

1. ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 215 ข้อมูลนำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่อเป็นการสรุปข้อมูลพื้นฐานของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งประกอบด้วยค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในภาพรวมของธุรกิจ

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	215	-2.34	82.32	17.59	13.56
PE	215	0.01	139.22	15.08	1.41
PBV	215	0.01	14.22	2.30	3.03
DY	215	0.37	204.75	35.94	32.72
ROA	215	0.54	243.00	9.78	17.42
SIZE	215	7.33	12.48	11.00	0.83

จากตารางที่ 2 พบว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยเฉลี่ยแล้วในภาพรวมเท่ากับ 35.94% ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 17.59% ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 15.08 เท่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเท่ากับ 9.78% มีราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชีเท่ากับ 2.30 เท่า และมีขนาดของสินทรัพย์ซึ่งดูจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีมูลค่าเท่ากับ 11,000,000 บาท โดยเฉลี่ย

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้ค่า (Correlation Analysis)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Correlation Analysis

ตัวแปร	ROE	PE	PBV	DY	ROA	SIZE
ROE	1					
PE	-.057	1				
PBV	.563***	.233***	1			
DY	.032	.138*	.348***	1		
ROA	-.065	.020	.088	-.238***	1	
SIZE	.169*	.072	.030	-.076	.221***	1

จากตารางที่ 3 พบว่าราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี(PBV) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในเชิงบวก (0.001) และราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี (PE) ในเชิงบวก (0.001) เมื่อพิจารณาถึงอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี (PE) ใน



เชิงบวก (0.05) และราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี (PBV) ในเชิงบวก (0.001) รวมถึงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ในเชิงลบ (0.001) และขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในเชิงบวก (0.05) และรวมทั้งผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในเชิงบวก (0.001)

3. การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

Independent Variables	Unstandardized coefficient	S.E.	Sig	Tolerance	VIF
PE	-.179	.058	.002**	.662	1.510
PBV	1.439	.333	.000***	.666	1.501
DY	.123	.026	.000***	.969	1.032
SIZE	-.485	1.031	.639	.917	1.090
ROA	.129	.049	.009**	.931	1.074
N = 215	R ²	43.30%			

จากตารางที่ 4 พบว่าค่า R-Square มีค่าเท่ากับ 0.4330 นั้นหมายถึง สมการถดถอยที่ได้มาจากการวิเคราะห์สามารถที่จะอธิบายความแปรผันในตัวแปรตาม นั่นคือ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ถึงร้อยละ 43.30 รวมทั้งยังพบว่าปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อการพยากรณ์ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 4 แปรด้วยกันอันประกอบด้วย

1. ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น(PE) มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -.179 แสดงว่าหากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ทำให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงร้อยละ 1.79

2. ราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี (PBV) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.439 แสดงเมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.439 เช่นกัน

3. อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน(DY) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ .123 แสดงว่าหากอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ .123

4. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ .129 แสดงว่าหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ .129



อภิปรายผล

จากการทดสอบสมมติฐานดังตารางที่ 4 พบว่าราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากข้อค้นพบสะท้อนให้เห็นว่าเมื่อราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีมูลค่าที่สูงขึ้นก็จะส่งผลทำให้นักลงทุนจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มเพื่อให้ตนได้กำไร ซึ่งก็จะส่งผลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลงเช่นเดียวกัน แต่ในทางตรงกันข้ามงานวิจัยนี้ยังพบว่าราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี (PBV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าเมื่อราคาหุ้นของธุรกิจเพิ่มขึ้นกว่าราคามูลค่าตามบัญชีก็การที่ย่อมที่จะได้กำไรเมื่อมีการจำหน่ายหุ้น เพราะฉะนั้นผู้บริหารของธุรกิจก็จะให้ความสำคัญกับการบริหารธุรกิจเพื่อให้ธุรกิจมีผลการดำเนินงานที่ดีและนั่นหมายถึงเมื่อกิจการมีราคาหุ้นที่สูงผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็จะเพิ่มขึ้นตามเช่นกัน รวมทั้งงานวิจัยนี้ยังพบอีกว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนยังมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยเกิดจากเมื่อกิจการมีการเงินปันผลตอบแทนที่สูงก็จะเป็นแรงจูงใจทำให้นักลงทุนร่วมลงทุนเพิ่ม ประกอบกับ การดำเนินงานของธุรกิจที่อยู่ใน SET 50 จะเป็นธุรกิจที่มีมูลค่าการซื้อขายที่สูงและมีสภาพคล่องจึงเป็นผลทำให้มูลค่าการซื้อขายมีปริมาณที่สูงและมีผลการดำเนินงานที่น่าสนใจต่อนักลงทุนรวมทั้งยังส่งผลต่อผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยเช่นกัน และปัจจัยตัวสุดท้ายก็คือผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งแน่นอนเกิดจากการบริหารสินทรัพย์ที่ดีโดยสินทรัพย์นั้นก็จะประกอบด้วยทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เมื่อมองจากผลการดำเนินงานของธุรกิจ SET 50 แล้วจะพบว่าประเด็นที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งไม่เป็นที่น่าสงสัยเลยว่าเมื่อนักลงทุนวิเคราะห์ถึงสภาพคล่องในเรื่องของสินทรัพย์และพบว่าสินทรัพย์ของบริษัทมีสภาพคล่องที่ดี สิ่งที่จะได้รับผลตอบแทนนั้นก็คือรูปของกำไรเพราะสินทรัพย์ที่ถูกลงทุนในกิจการก่อให้เกิดกำไรในอนาคตนั่นเอง ซึ่งแน่นอนก็จะส่งผลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นตามด้วยเช่นกัน เพราะสินทรัพย์ที่อยู่ในกิจการนั้นก็ย่อมได้มาจากการลงทุนทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นและหรือหนี้สินนั่นเอง ในขณะเดียวกันผลการศึกษาของวิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2561) ศึกษาปัจจัยกับความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่า อัตราส่วนเงินปันผล (DY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่ผกผัน เช่นเดียวกับदनัยกานต์ อินทพงษ์ (2553) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมถึงอัตรา สุรัสโม (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนยังพบว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน แต่ทว่าดวงกมล วงศ์สายตา (2559) กลับพบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน อาจเกิดจากการเลือกกลุ่มตัวอย่างเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ Rebeca & Marcio (2018) ได้ทำการวิจัยราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาตลาด พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยทั้ง 2 ตัวแปรเป็นตัวแปรที่ใช้ในการคาดหวังผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และในการวิเคราะห์ครั้งต่อไปผู้วิจัยมองว่าขนาดของกิจการ และราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี น่าจะมีผลต่อสภาพคล่องของการลงทุนในตลาด ในการนี้ Aloui & Jarboui (2018) ได้วิจัยถึงผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



พบว่าคณะกรรมการภายนอกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนอกจากนั้นขนาดของกิจการ และผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมก็ยังมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแต่สัมพันธ์ในเชิงลบ จากการทดสอบสมมติฐานจะเห็นได้ว่าตัวแปรทั้ง 4 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงหรือการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น รวมทั้งได้มีงานวิจัยหลาย ๆ เรื่องได้ศึกษาและผลที่สอดคล้อง เพราะฉะนั้นผู้ลงทุนควรจะให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ก่อนการลงทุนเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อการลงทุนในอนาคต

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะทั่วไป

1. นักลงทุนที่จะลงทุนในกิจการที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะใน SET 50 พึงควรจะต้องให้ความสำคัญเกี่ยวกับการมองถึงปัจจัยทางด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นปัจจัยที่เป็นประโยชน์อย่างมากต่อการตัดสินใจลงทุน

2. นักลงทุน ผู้บริหาร รวมถึงผู้ถือหุ้น ควรจะต้องให้ความสำคัญกับการบริหารธุรกิจและผลการวิเคราะห์ผ่านอัตราส่วนทางการเงิน โดยเฉพาะอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เพราะเป็นอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะทำให้ธุรกิจเกิดการระดมเงินทุนจากนักลงทุน หรือเกิดการบริหารจัดการภายในให้เกิดประสิทธิภาพได้เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการสร้างผลกำไร และการเกิดสภาพคล่องของกิจการได้ต่อไปในอนาคต

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรเพิ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพกำไร สภาพคล่องของกิจการ และการบริหารสินทรัพย์ เพื่อให้เห็นผลลัพธ์ของการบริหารธุรกิจที่ไม่ได้ดูเพียงแค่ในเรื่องของกำไร

2. ควรเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มที่อยู่ใน All SET หรือเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลการดำเนินงานที่ดี เพื่อให้ทราบเฉพาะเจาะจงถึงกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ๆ

3. ควรทำการจับกลุ่มอุตสาหกรรมของแต่ละประเภท และนำมาพยากรณ์หรือคำนวณถึงผลลัพธ์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมว่ามีตัวแปรใดบ้างที่จะส่งผลต่อการลงทุน หรือการดำเนินของธุรกิจ

บรรณานุกรม

ดวงกมล วงศ์สายดา. (2559). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพ์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.



- दनियकानต์ อินทพงษ์. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). สถิติภาพรวมตลาดรายปี. สืบค้นเมื่อ 2 พฤษภาคม 2562, จาก ข้อมูลตลาด SET. ดัชนีตลาด เว็บไซต์: <https://www.set.or.th/set/mainpage.do?language=th&country=TH>. Website: https://www.set.or.th/static/mktstat/Market_Statistics_th_TH.xls
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ราคาหลักทรัพย์-ดัชนี SET 50. สืบค้นเมื่อ 2 กุมภาพันธ์ 2562, จาก ข้อมูลการซื้อขาย เว็บไซต์: <https://www.set.or.th/set/mainpage.do?language=th&country=TH> Website: <https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?sector=SET50&language=th&country=TH>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). อัตราดอกเบี้ย. สืบค้นเมื่อ 2 พฤษภาคม 2562, จาก สถิติตลาดการเงิน เว็บไซต์: <https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/InterestRate.aspx>. Website: https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/_layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx
- รัชนิพร แสณสุนิษฐ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลและอัตราการเติบโตของกำไรในขนาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- รัตนา พฤษยามาศวงศ์. (2546). ผลกระทบของการประกาศผลกำไรจากการดำเนินงานต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง. (2561). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร, 13(1), 137-149.
- วัชรวิ อิศวีย์เจริญ. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัณฑิต มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สุรเดช จอจวรรณศิริ และวิจิต อุ๋อัน. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยศิลปากร, 9(3), 1094 – 1107.
- อริษา สุรัสโม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- อัมรา พูลสวัสดิ์ และคณะ. (2559). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของนักลงทุนในเขตจังหวัดชลบุรี. วารสารรัชต์ภาคย์, 10(2), 25-36.



- Adhikary, B. (2017). Factors Influencing Foreign Direct Investment in South Asian Economies: A Comparative Analysis. *South Asian Journal of Business Studies*, 6(1), 8-37.
- Aloui, M., & Jarboui, A. (2018). The Effects of Corporate Governance on the Stock Return Volatility: During the Financial Crisis. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 478-495.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 10(3), 159-178.
- Bowerman, B. L., & O'Connell, R. T., (1990). *Linear Statistical Models: An Applied Approach*. 2nd Edition. California: Duxbury Press, Belmont.
- Clubb, D. B., & Naffi, M. (2007). The Usefulness of Book-to-Market and ROE Expectations for Explaining UK Stock Returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(1-2), 1-32.
- Graham, B. (2009). *The Intelligent Investor*. New York: HarperCollins.
- Menard, S. (1995). *Applied Logistic Regression Analysis, Sage university paper series on quantitative application in the social sciences, series no. 106*. 2nd Edition. Thousand Oaks, CA : Sage.
- Myers, R.H. (1990). *Classical and modern regression with applications*. Boston: PWS-Kent Publishing.
- Rebeca, C. C., & Marcio, A. M. (2018). Book-to-Market Ratio, Return on Equity and Brazilian Stock Returns. *RAUSP Management Journal*, 53(3), 324-344.
- Ronald, S.L. (2014). The mathematical Propriety of Accounting Measurements and Calculations. *The Accounting Review*, 10(3), 642-651.
- Siriwattanachai, K., & Khamdet, I. (2014). Decision for stock investment of new generations between 18 -48 years in Bangkok. *Journal of Finance, Investment, Marketing, and Business Management*, 4(1), 521-543.