

The Relationship Between Financial Ratios and Rate of Return Ratio on Common Stock Investments in the Capital and Securities Business Sector on the Stock Exchange of Thailand

Natamon Supasatitkun^{1*} and Wanrapee Banchenvijit²

Received: May 15, 2024 Revised: November 7, 2024 Accepted: November 13, 2024

Abstract

The objective of this research study was to investigate the relationship between financial ratios and rate of return ratio on common stock investments in the capital and securities business sector on the Stock Exchange of Thailand. The study collected secondary data and analyzed financial ratios from annual financial statements from years 2018 to 2022. Quantitative research methods were employed, including descriptive and inferential statistics, as well as multiple regression analysis, to analyze the data. The results of the research revealed that the panel data relationship analysis using Pool OLS at a significance level ($p\text{-value} < 0.05$) found that none of the financial ratios were related to the rate of return ratio. Furthermore, the F-test statistics for the Pool PLS analysis indicated that the F-test value was less than its critical value, leading to the acceptance of the null-hypothesis, which stated that none of the financial ratios were related to the rate of return ratio.

Keywords: financial ratios, rate-of-return ratio, capital and securities, common stock

^{1,2} Faculty of Business Administration, University of the Thai Chamber of Commerce

* Corresponding author. Email: hanathth@gmail.com

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรา ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ณัฐมน ศุภชาติกุล^{1*} และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร²

วันรับบทความ: May 15, 2024 วันแก้ไขบทความ: November 7, 2024 วันตอบรับบทความ: November 13, 2024

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ มีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินประจำปี ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2565 ในการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการศึกษาค้นคว้าเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีการใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จากผลการศึกษาค้นคว้าวิเคราะห์ข้อมูลแบบการประมาณการความสัมพันธ์ของข้อมูลแบบพหุคูณในรูปแบบของ Pool OLS พบว่า ไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROR) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} < 0.05$) และเมื่อนำผลการวิเคราะห์ข้อมูล Pool OLS ไปวิเคราะห์ทางข้อมูลทางสถิติ F-Test พบว่า มีค่า F-Test น้อยกว่าค่าวิกฤต (Critical value) ด้วยเหตุนี้จึงยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) หรือก็คือ อัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เงินทุนและหลักทรัพย์ หุ้นสามัญ

^{1,2} คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

* Corresponding author. Email: hanathth@gmail.com

บทนำ

การลงทุนในหุ้นสามัญเป็นกลยุทธ์ทางการเงินที่นักลงทุนใช้เพื่อเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจและสร้างผลตอบแทนระยะยาว การตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพจำเป็นต้องพึ่งพาการวิเคราะห์ข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นมาตรฐานการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญ เนื่องจากช่วยให้นักลงทุนและผู้วางแผนการเงินเข้าใจปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนได้อย่างแม่นยำ

แม้ว่าจะมีงานวิจัยมากมายที่สำรวจปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดการเงินทั่วโลก แต่การวิจัยที่เชื่อมโยงอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังคงมีอยู่อย่างจำกัด งานวิจัยนี้จึงมุ่งเติมเต็มช่องว่างดังกล่าว โดยนำเสนอข้อมูลเฉพาะเจาะจงและสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศไทย เพื่อเพิ่มความเข้าใจในผลกระทบของตัวแปรทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนจากหุ้นในกลุ่มธุรกิจนี้

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินสถานะทางการเงินของบริษัท โดยสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงในอดีต และมีบทบาทสำคัญในการทำนายผลการดำเนินงานในอนาคต (Bloomenthal, 2024) ความเข้าใจในอัตราส่วนเหล่านี้จะช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างมีข้อมูล โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนเฉพาะตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับการยอมรับและใช้กันแพร่หลาย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Fernando, 2024a) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ซึ่งใช้ในการประเมินความเสี่ยงทางการเงิน (The Investopedia Team, 2024) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งวัดความสามารถในการทำกำไรโดยรวม (Murphy, 2024) นอกจากนี้ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ยังใช้ประเมินมูลค่าของบริษัท (Fernando, 2024b)

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROR) เป็นดัชนีสำคัญในการวัดผลตอบแทนหรือการขาดทุนจากการลงทุนในช่วงเวลาที่กำหนด ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการประเมินผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ (Kenton, 2024)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจ
เงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยนี้มุ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคาดว่าผลการวิจัยจะช่วยเสริมความเข้าใจให้แก่นักลงทุนและผู้วางแผนการเงินในการคาดการณ์และประเมินผลตอบแทนได้อย่างแม่นยำ รวมถึงสนับสนุนการพัฒนากลยุทธ์ทางการเงินที่ยั่งยืนและมีประสิทธิภาพสำหรับทุกฝ่ายในตลาดทุนไทย

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับ

1. มอบข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ช่วยให้นักลงทุนสามารถประยุกต์ใช้ผลการวิจัยในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยใช้ข้อมูลการวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับตัวชี้วัดทางการเงินและผลตอบแทน
3. เป็นแหล่งข้อมูลสำคัญสำหรับนักวิจัยและผู้สนใจศึกษา เพื่อเป็นฐานความรู้ในการต่อยอดงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

บททวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

บททวนวรรณกรรม

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้รับความสนใจอย่างมาก เนื่องจากอัตราส่วนเหล่านี้เป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินประสิทธิภาพของบริษัท และช่วยสนับสนุนการตัดสินใจในตลาดที่ซับซ้อน

ในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล (BIST 30) Şanlı (2024) วิเคราะห์และพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (ITO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนจากการลงทุน ขณะที่ ROE D/E และอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ (ATO) แสดงความสัมพันธ์เชิงบวก อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ การค้นพบนี้สะท้อนถึงความสำคัญของการจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพในบริบทของตลาดที่ซับซ้อนทางการเงิน

ในบริบทที่แตกต่างกัน Malchev (2023) ศึกษาบริษัทในดัชนี MBI 10 ของมาซิโดเนีย พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทน ขณะที่ ROE ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่า การใช้อัตราส่วนทางการเงินเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอในบริบทของตลาดที่มีโครงสร้างเศรษฐกิจหลากหลาย ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความซับซ้อนของตลาดในแต่ละประเทศ

เช่นเดียวกัน Atmariani และ Agustia (2024) ได้ทำการศึกษาตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) พบว่า อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด (BMR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทน ขณะที่ ROA ROE EPS และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ การค้นพบนี้เน้นย้ำถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจในแต่ละตลาดที่ส่งผลต่อผลตอบแทน

สำหรับตลาดเกิดใหม่อย่างตลาดหลักทรัพย์อัมมาน (ASE) Alswalmeh et al (2021) พบว่า ROA EPS อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) และอัตราการหมุนเวียนหุ้น (STR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทน ขณะที่ D/E มีผลกระทบเชิงลบ นอกจากนี้ มูลค่าตลาด (MC) ROE NPM CR และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทน การค้นพบนี้ย้ำถึงบทบาทของการจัดการหนี้สินในบริบทของตลาดที่กำลังพัฒนา

ในบริบทของตลาดตะวันออกกลาง Banerjee (2019) พบว่า DY และ ROE มีบทบาทสำคัญในการทำนายผลตอบแทน ขณะที่ EPS P/E และ D/E ไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ การศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าในแต่ละตลาดมีปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนแตกต่างกันตามบริบททางเศรษฐกิจ

สรุปจากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า ROE และ DY เป็นอัตราส่วนที่มีศักยภาพในการทำนายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลายบริบท อย่างไรก็ตาม เพื่อเติมเต็มช่องว่างทางการวิจัยจำเป็นต้องมีการศึกษาที่เจาะลึกในบริบทเฉพาะ เช่น ตลาดหุ้นไทย ซึ่งการวิจัยนี้คาดว่าจะสามารถเติมเต็มช่องว่างนี้และเพิ่มความเข้าใจในผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินได้อย่างลึกซึ้งและแม่นยำมากขึ้น โดยเฉพาะในตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงรวดเร็วและซับซ้อน การศึกษานี้จึงมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนที่มีประสิทธิภาพในบริบทเศรษฐกิจที่หลากหลาย

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยนี้อาศัยกรอบแนวคิดจากหลายทฤษฎีทางการเงินที่มีบทบาทสำคัญในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ทฤษฎีเหล่านี้ทำให้เกิดความเข้าใจเชิงลึกเกี่ยวกับการตัดสินใจของนักลงทุนและกลยุทธ์ทางการเงินของบริษัทในการสร้างผลตอบแทน โดยเฉพาะอย่างยิ่งทฤษฎีที่นำมาประกอบการวิเคราะห์ ได้แก่ ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH) ทฤษฎีพฤติกรรมทางการเงิน (Behavioral Finance) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีโอกาส (Prospect Theory)

เริ่มต้นจาก ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ซึ่งเน้นถึงการที่บริษัทใช้ข้อมูลทางการเงินเพื่อสื่อสารถึงสถานะและศักยภาพทางการเงินไปยังนักลงทุน การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนทางการเงินสะท้อนสัญญาณที่สำคัญในการประเมินความมั่นคงของบริษัทและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนการส่งสัญญาณดังกล่าวมีความสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยเฉพาะในบริบทที่ตลาดยังมีข้อมูลไม่ครบถ้วน (Hayes, 2022)

นอกจากนี้ ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH) ขยายแนวคิดนี้โดยเสนอว่าราคาหุ้นในตลาดสะท้อนข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดแล้ว ทำให้นักลงทุนไม่สามารถใช้ข้อมูลในอดีตหรือปัจจุบันเพื่อสร้างกำไรได้ (Downey, 2024) ข้อจำกัดนี้ทำให้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอในการคาดการณ์ผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับตัวรับข้อมูลเหล่านี้ไปแล้ว

อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีพฤติกรรมทางการเงิน (Behavioral Finance Theory) ให้มุมมองที่แตกต่างออกไป โดยเน้นว่าพฤติกรรมของนักลงทุนไม่ได้พึ่งพาเหตุผลทางการเงินเพียงอย่างเดียว ปัจจัยทางจิตวิทยาและอารมณ์ เช่น ความกลัวหรือความโลภ มักส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งอาจนำไปสู่การกระทำที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Hayes, 2024) พฤติกรรมนี้ก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดและความไม่แน่นอนในผลตอบแทน ซึ่งแตกต่างจากการคาดการณ์โดยอิงจากข้อมูลทางการเงินเพียงอย่างเดียว

ในทำนองเดียวกัน ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เสริมให้เห็นถึงความซับซ้อนภายในองค์กร โดยเฉพาะความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจทางการเงินของบริษัท ผู้บริหารอาจมุ่งสร้างผลตอบแทนให้ตนเองมากกว่าการเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น

(Kopp, 2024) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงมีบทบาทสำคัญในการช่วยให้ผู้ถือหุ้นตรวจสอบการจัดการทรัพยากรของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ

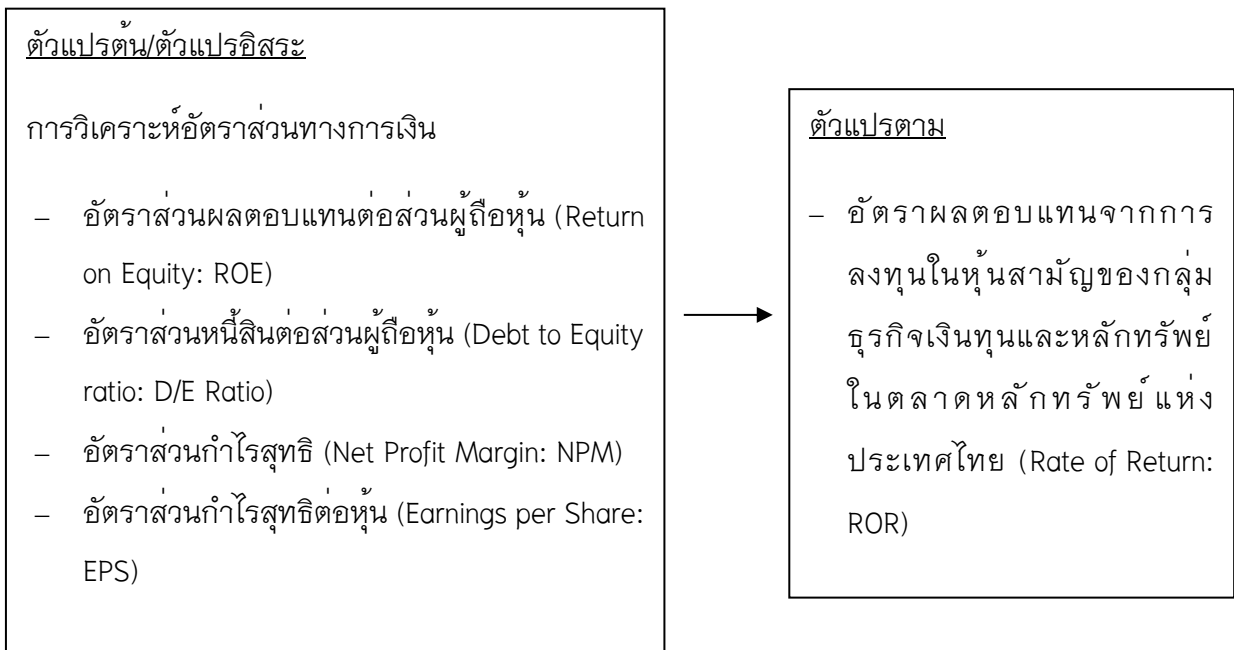
สุดท้าย ทฤษฎีโอกาส (Prospect Theory) อธิบายถึงวิธีการที่นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงมากกว่าที่จะพยายามแสวงหาผลตอบแทน ทฤษฎีนี้ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนตอบสนองต่อการขาดทุนในเชิงลบมากกว่าการตอบสนองต่อกำไรในระดับที่เท่ากัน แม้ว่าความเสี่ยงอาจนำไปสู่ผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่ความกลัวที่จะสูญเสียมักจะขัดขวางการตัดสินใจลงทุนที่มีประสิทธิภาพ (Chen, 2024) ทฤษฎีนี้ช่วยอธิบายปฏิกิริยาของนักลงทุนต่อการเปลี่ยนแปลงในสถานะตลาด ซึ่งมักจะเน้นความกังวลเกี่ยวกับการขาดทุนมากกว่าความเป็นไปได้ในการสร้างกำไร

สมมติฐาน

H0: อัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Ha: อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาค้นคว้านี้เป็นรูปแบบวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรของงานวิจัยนี้ ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ มีจำนวนทั้งหมด 41 บริษัท โดยมีขอบเขตประชากร คือ บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินประจำปีและมีข้อมูลราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี โดยราคาที่ใช้ในการคำนวณจะเป็นราคาซื้อหุ้นสามัญ ณ ราคาปิดต้นปีและราคาขายหุ้นสามัญ ณ ราคาปิดปลายปีของในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2561 ถึง 2565 จึงได้อัตราผลตอบแทนเป็นรายปี จำนวนกลุ่มตัวอย่าง คือ จำนวนประชากรทั้งหมด ซึ่งมีจำนวน 41 บริษัท

1.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ใช้แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ที่มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาจากรายงานประจำปีในส่วนของงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

2. ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาค้นคว้านี้มีขอบเขตของประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่มีข้อมูลงบการเงินประจำปีและมีข้อมูลราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี โดยราคาที่ใช้ในการคำนวณเป็นราคาซื้อหุ้นสามัญ ณ ราคาปิดต้นปี และราคาขายหุ้นสามัญ ณ ราคาปิดปลายปี ตั้งแต่ปี 2561 ถึง 2565

3. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: D/E Ratio) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per share: EPS) ในส่วนของตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Rate of Return: ROR)

4. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเพื่อคำนวณผลข้อมูลทางสถิติ โดยมีการแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นสองส่วน ได้แก่

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสูงสุด (Maximum: MAX) ค่าต่ำสุด (Minimum: MIN) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD)

4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์ Correlation Coefficient – Pearson Correlation การทดสอบ Multicollinearity problem โดยเป็นการทดสอบ Variance Inflation Factor (VIF) การประมาณการความสัมพันธ์ของข้อมูลแบบพหุคูณ Pool OLS และการวิเคราะห์ผลทางสถิติ F- Test ของ Pool OLS

ผลการวิจัย

จากผลการศึกษาค้นคว้าพบว่า หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีจำนวนทั้งหมด 41 บริษัท พบว่า มีบริษัทจดทะเบียนที่เข้าเกณฑ์การคัดเลือก 29 บริษัท โดยอีก 12 บริษัทจดทะเบียนไม่เข้าเกณฑ์ เนื่องจากมีข้อมูลงบการเงินประจำปีและมีราคาหุ้นย้อนหลังไม่ครบ 5 ปี ด้วยเหตุนี้จึงได้ผลการศึกษาสถิติเชิงพรรณนา ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ROE	0.1246	0.1031	- 0.4814	1.8848	0.2110
D/E Ratio	1.9615	1.3862	0.0152	8.3493	1.8705
NPM	0.0832	0.2146	- 9.0888	1.1688	0.9462
EPS	1.0929	0.2990	- 0.7622	16.4810	2.6607
ROR	0.1611	- 0.0661	- 0.6150	6.9528	0.9457

เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์ Correlation Coefficient – Pearson Correlation พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ Correlation Coefficient – Pearson Correlation

ROE	D/E Ratio	NPM	EPS	ROR	
1.0000	0.0819	0.3103	0.1403	- 0.0581	ROE
	1.0000	0.1275	0.1595	- 0.1380	D/E Ratio
		1.0000	0.0727	0.0085	NPM
			1.0000	- 0.0199	EPS
				1.0000	ROR

จากการนำผลข้อมูลมาวิเคราะห์ผลการทดสอบ Multicollinearity problem – Variance Inflation Factor (VIF) พบว่า ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวมีค่าน้อยกว่า 10 ซึ่งหมายถึง การทดสอบไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Multicollinearity problem – Variance Inflation Factor (VIF)

Variance Inflation Factors

Minimum possible value = 1.0

Values > 10.0 may indicate a collinearity problem

ROE	1.125
D/E Ratio	1.041
NPM	1.120
EPS	1.044

จากการใช้โปรแกรมทางสถิติเพื่อทำการเลือกเครื่องมือทางสถิติที่เหมาะสมที่สุดให้แก่ว
การศึกษา ในครั้งนี้ พบว่า จากการใช้ Panel Diagnostics ได้ผลการประมวลผลข้อมูลว่า มีค่า p-value
> 0.05 หรือก็คือ p-value = 0.503339 ซึ่งหมายถึง การใช้ Pooled OLS นั้นเพียงพอแล้ว
โดยสามารถแสดงผลได้ดังต่อไปนี้

Diagnostics: using n = 29 cross-sectional units

Residual variance: $101.053 / (145 - 33) = 0.902259$

Joint significance of differing group means: with p-value 0.503339

(A low p-value counts against the null hypothesis that the pooled OLS model is adequate, in favor of the fixed effects alternative.)

ในส่วนของการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลแบบการประมาณการความสัมพันธ์ของข้อมูลแบบพหุคูณในรูปของ Pool OLS พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดนี้ ล้วนแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROR) ณ ระดับนัยสำคัญ $p\text{-value} < 0.05$ ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการประมาณการความสัมพันธ์ของข้อมูลแบบพหุคูณ Pool OLS:

Financial Ratio	Coefficient	std. error	t-ratio	p-value
ROE	- 0.2763	0.3970	- 0.6959	0.4876
D/E Ratio	- 0.0708	0.0431	- 1.6420	0.1029
NPM	0.0449	0.0884	0.5082	0.6121
EPS	0.0028	0.0303	0.0915	0.9273

จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติ F – Test ของ Pool OLS พบว่า มีค่า F – Test น้อยกว่าค่า Critical value ด้วยเหตุนี้จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H0) ได้ ดังที่กล่าวไว้ว่า อัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติ F-Test ของ Pool OLS:

F (4, 140)	= 0.828358
Right-tail probability	= 0.05
Complementary probability	= 0.95
Critical Value	= 2.43632

สรุปและอภิปรายผล

สรุปผล

จากผลการศึกษาการวิเคราะห์ข้อมูลแบบการประมาณการความสัมพันธ์ของข้อมูลแบบพหุคูณในรูปของ Pool OLS พบว่า ไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROR) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} < 0.05$) และเมื่อนำผลการวิเคราะห์ข้อมูล Pool OLS ไปวิเคราะห์ทางสถิติ F – Test พบว่า มีค่า F – Test น้อยกว่าค่าวิกฤต (Critical value) ด้วยเหตุนี้ จึงสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่า ยอมรับสมมติฐานหลัก (H0) ซึ่งกล่าวว่า อัตราส่วน

ทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และปฏิเสธสมมติฐานรอง (H₀)
ที่ระบุไว้ว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่า ไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROR) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} < 0.05$) ผลลัพธ์นี้
สอดคล้องกับการวิเคราะห์ทางสถิติที่ใช้ค่า F-Test ซึ่งพบว่า มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤต (Critical value)
ด้วยเหตุนี้จึงยอมรับสมมติฐานหลัก (H₀) ที่ว่าอัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรา
ผลตอบแทนจากการลงทุน นอกจากนี้ ผลการวิจัยนี้มีความขัดแย้งกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ
(Signaling Theory) ซึ่งระบุว่า อัตราส่วนทางการเงิน เช่น ROE และ D/E ควรสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้
ถึงสถานะทางการเงินและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของบริษัท (Hayes, 2022)

อย่างไรก็ตาม ในบริบทของตลาดหุ้นไทย ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินกลับไม่สามารถ
ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนได้ ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยเฉพาะของตลาด เช่น ความ
ผันผวนของเศรษฐกิจ การพึ่งพาข้อมูลอื่นนอกเหนือจากข้อมูลทางการเงิน และความไม่แน่นอน
ของตลาด ซึ่งอาจลดความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงินในการทำนายผลตอบแทนได้

ในทางกลับกัน ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market
Hypothesis: EMH) ซึ่งเสนอว่าราคาหุ้นในตลาดสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่แล้ว ทำให้นักลงทุน
ไม่สามารถใช้ข้อมูลทางการเงินเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ (Downey, 2024) การไม่พบ
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนบ่งชี้ว่าตลาดหุ้นไทย
อาจมีการปรับตัวต่อข้อมูลทางการเงินอย่างรวดเร็วและครอบคลุม ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตลาดที่มี
ประสิทธิภาพที่ระบุว่า ข้อมูลทุกประการได้รับการสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้ขัดแย้งกับทฤษฎีพฤติกรรมทางการเงิน (Behavioral Finance
Theory) ที่ชี้ว่า ปัจจัยทางจิตวิทยาและอารมณ์ เช่น ความกลัวและความโลภ มีบทบาทสำคัญในการ
ตัดสินใจของนักลงทุน (Hayes, 2024) โดยการไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเหล่านี้กับผลตอบแทน
อาจชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างในพฤติกรรมของนักลงทุนไทยที่อาจเน้นข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจ
มากกว่าปัจจัยทางจิตวิทยา ซึ่งแตกต่างจากที่ทฤษฎีพฤติกรรมทางการเงินคาดการณ์ไว้ ความซับซ้อน
ของพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหุ้นไทยอาจบ่งชี้ถึงการพึ่งพาข้อมูลเชิงเหตุผลที่สูงขึ้นในการ
ตัดสินใจลงทุน

เมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยก่อนหน้านี้ ผลการศึกษานี้ยังมีความขัดแย้งกับการศึกษาของ Şanlı (2024) ซึ่งพบว่า ROE และ D/E มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล (BIST 30) รวมถึงการศึกษาของ Banerjee (2019) ที่พบว่า DY และ ROE มีบทบาทสำคัญในการทำนายผลตอบแทนในตลาดตะวันออกกลาง การค้นพบเหล่านี้แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินมีบทบาทสำคัญในบริบททางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่แตกต่างจากตลาดหุ้นไทย อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Malchev (2023) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง ROE ต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดที่มีโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่หลากหลาย เช่น มาซิโดเนีย ซึ่งชี้ให้เห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินอาจไม่สามารถใช้เป็นตัวทำนายผลตอบแทนได้ในทุกบริบทของตลาด โดยเฉพาะในตลาดที่มีความซับซ้อนและต้องพิจารณาปัจจัยหลายด้านในการตัดสินใจลงทุน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะการศึกษาครั้งนี้

จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROR) ในตลาดหุ้นไทย การค้นพบนี้ชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นในการพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากข้อมูลทางการเงิน เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคหรือความผันผวนของตลาดที่อาจมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในบริบทของตลาดหุ้นที่ซับซ้อน ทั้งนี้ การศึกษาควรขยายไปยังอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพื่อเพิ่มความครอบคลุมและความแม่นยำในการวิเคราะห์

ข้อเสนอแนะแนวทางแก้ปัญหาครั้งถัดไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปควรใช้เทคนิคการวิเคราะห์ขั้นสูง เช่น การวิเคราะห์เศรษฐมิติขั้นสูง เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ที่ซับซ้อน และปัจจัยแวดล้อมที่อาจมีผลต่อการลงทุนมากยิ่งขึ้น ควรคำนึงถึงการรวมปัจจัยทางจิตวิทยาและพฤติกรรมของนักลงทุน ซึ่งมีบทบาทสำคัญตามทฤษฎีพฤติกรรมทางการเงิน รวมถึงการวิเคราะห์ผลกระทบในช่วงเวลาของความผันผวนทางเศรษฐกิจ

สำหรับการศึกษาในอนาคตควรขยายไปยังอุตสาหกรรมที่หลากหลายและเพิ่มความหลากหลายของกลุ่มตัวอย่าง ทั้งนี้ เพื่อเป็นการเพิ่มความแม่นยำในการคาดการณ์ในบริบทเฉพาะของตลาดหุ้นไทย และช่วยเพิ่มความเข้าใจเกี่ยวกับกลไกของตลาดและการตัดสินใจลงทุนอย่างครอบคลุม

บรรณานุกรม

- Alswalmeh, A. A. A., Dali, N. R. S. B. M., & Alta'ani, A. Z. (2021). The effects of accounting and market indicators towards stock return of Amman Stock Exchange index constituents. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 4(10), 1926–1936.
<https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i10-15>
- Atmariansi, A. A. R., & Agustia, D. (2024). Return on assets, return on equity, earnings per share, dividend yield, and book-to-market ratio's effects on stock return. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 10(1), 30–45.
<https://doi.org/10.30738/sosio.v10i1.15870>
- Banerjee, A. (2019). Predicting stock return of UAE listed companies using financial ratios. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 214–225. <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p214>
- Bloomenthal, A. (2024, July 26). *Financial ratio analysis: Definition, types, examples, and how to use*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/r/ratioanalysis.asp>
- Chen, J. (2024, April 1). *Prospect theory: What it is and how it works, with examples*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/p/prospecttheory.asp>
- Downey, L. (2024, October 3). *Efficient market hypothesis (EMH): Definition and critique*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp>
- Fernando, J. (2024a, July 18). *Return on equity (ROE) calculation and what it means*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>
- Fernando, J. (2024b, September 18). *Earnings per share (EPS): What it means and how to calculate it*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>
- Hayes, A. (2022, September 26). *Debt signaling: What it is, how it works, example*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/d/debt signaling.asp>
- Hayes, A. (2024, August 20). *Behavioral finance: Biases, emotions and financial*. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/b/behavioralfinance.asp>

The Investopedia Team. (2024, September 28). *What is considered a good debt-to-equity ratio?*.

<https://www.investopedia.com/ask/answers/040915/what-considered-good-net-debttoequity-ratio.asp>

Kenton, W. (2024, July 20). *Rate of return (ROR): Meaning, formula, and examples*. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/r/rateofreturn.asp>

Kopp, C. M. (2024, September 30). *What is agency theory?*. Investopedia,

<https://www.investopedia.com/terms/a/agencytheory.asp>

Malchev, B. (2023, December 15). Financial performance indicators and stock returns: A decade-long analysis of MBI10 firms in North Macedonia. In *Proceedings of the 4th international conference economic and business trends shaping the future*.

<https://doi.org/10.47063/EBTSF.2023.0008>

Murphy, C. B. (2024, June 1). *What is net profit margin? Formula and examples*. Investopedia.

https://www.investopedia.com/terms/n/net_margin.asp

Şanlı, Ö. (2024). Examining the relationship between financial ratios and stock returns: An application on BIST 30 index. *Journal of Applied Microeconometrics (JAME)*, 4(1), 1–11.

<https://doi.org/10.53753/jame.2424>