

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนใน
หลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

Relationship Between Financial Ratios And Return On Investment In Securities :
A Case Study Of Companies Listed On the Stock Exchange Of Thailand –
Energy And Utilities Group

จิราพร เห่งดา
Jiraporn Ngaoda

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษามีจำนวน 18 อัตราส่วน มีวิธีวิจัยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินปี 2552 ถึงปี 2561 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการวิจัย พบว่า

อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนกลุ่มธุรกิจดังกล่าวคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 คือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยผลการวิจัยยังพบว่ายังมีปัจจัยอื่นนอกเหนือจากตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่นๆ เพิ่มเติม ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยน สภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้น

คำสำคัญ : อัตราส่วนทางการเงิน ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ABSTRACT

The purpose of this research is to study the relationship between financial ratios and return on investment in securities. A case studies of companies listed on the Stock Exchange of Thailand - Energy and Utilities Group. The financial ratio used in the study is 18 ratios. There is a research method which collects data from financial statements of 2009 to 2018 of companies listed on the Stock Exchange of Thailand by using descriptive statistics, coefficient analysis Pearson correlation analysis and multiple regression analysis at the statistical significance level of 0.05.

The research found that current ratio, receivables turnover, inventory turnover, holding period, fixed assets turnover, interest coverage ratio, gross profit margin, operating profit margin, net profit margin, earning per share and P/E ratio were unrelated to securities returns. Financial ratios that are related to securities yields at the statistical significance level 0.05 is average collection period, debt ratio, debt to equity ratio, return on total assets, return on equity, P/BV and dividend yield. The results of the research also found that there are other factors other than the independent variables used in this research that affect the return of this group of securities. Therefore, investors should consider additional factors in securities analysis, such as exchange rates. Economic conditions etc.

Keywords : Financial ratios, Return on investment

บทนำ

ความเป็นมา และความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสำคัญต่อผู้ประกอบการธุรกิจและผู้ลงทุน โดยเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของธุรกิจซึ่งทำหน้าที่เป็นกลไกระหว่างธุรกิจที่ต้องการระดมทุนเพื่อสร้างหรือขยายธุรกิจกับผู้ที่ต้องการลงทุนในธุรกิจที่มีความสามารถในการดำเนินงานอย่างยั่งยืน สำหรับผู้ลงทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทเป็นแหล่งเงินออม โดยผู้ลงทุนมีส่วนเป็นเจ้าของกิจการในบริษัทจดทะเบียนซึ่งจะมีโอกาสได้รับเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ ปัจจุบันมีผู้สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นจำนวนมาก เนื่องจากเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจ ซึ่งผู้ที่มีเงินออมหรือต้องการนำเงินมาลงทุนมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าและหลากหลายรูปแบบกว่า โดยเฉพาะในภาวะปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลงจนอยู่ในระดับที่ไม่น่าพอใจต่อการฝากเงิน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเหมาะสมอย่างยิ่งสำหรับผู้ที่ต้องการความหลากหลายในการลงทุนทั้งประเภทของสินค้าและผลตอบแทนเพราะมีสินค้าหรือตราสารเพื่อการลงทุนหลายประเภทซึ่งออกโดยบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจในหลายประเภทอุตสาหกรรม

โดยมากนักลงทุนมักจะหวังผลตอบแทนในรูปของส่วนต่างราคาหรือ Capital gain นั่นคือการซื้อถูกขายแพงนั่นเอง โดยนักลงทุนจะใช้รูปแบบการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์มาช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละตัวซึ่งการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์แบ่งเป็น 2 รูปแบบหลักๆ คือ

1. การวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis)
2. การวิเคราะห์ด้วยปัจจัยทางเทคนิค (Technical analysis)

ทั้งนี้รูปแบบในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ทั้ง 2 รูปแบบล้วนเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนขึ้นอยู่กับจุดประสงค์ของนักลงทุน โดยทั่วไปนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในระยะกลางหรือระยะยาว การวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐานก็เพียงพอสำหรับการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งในการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐานประเภทการวิเคราะห์เชิงปริมาณที่จะช่วยให้แก่นลงทุนสามารถประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ อีกทั้งยังสามารถนำมาเปรียบเทียบ ระหว่างธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยถ้าหากนักลงทุนมีการตัดสินใจลงทุนบนข้อมูลการวิเคราะห์เหล่านี้ก็จะเป็นทางหนึ่งที่ช่วยให้ลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้

การวิเคราะห์งบการเงินจึงถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัย พื้นฐาน (Fundamental analysis) เฉลิมขวัญ ศรีทัญญงค์ (2551) กล่าวว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเสมือนเครื่องมือในการวางแผน การจัดการ และการควบคุมทางด้านการบัญชีและการเงินได้เป็นอย่างดี ซึ่งในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ จะพิจารณาจากการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน (Ratio analysis) ใน 5 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพคล่อง (Liquidity ratios) อัตราส่วนแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity ratios) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพหนี้สิน (Leverage ratios) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios) และอัตราส่วนแสดงมูลค่าทางการตลาด (Market value ratios)

ความน่าสนใจของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรเป็นหนึ่งใน 3 อันดับแรกที่ส่งผลต่อดัชนีตลาดหุ้นซึ่งเป็นตัวชี้วัดความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้มูลค่าตามราคาตลาดมาเป็นตัวชี้วัดหรือเรียกกันว่า Market Cap ทำให้เมื่อราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีการเคลื่อนไหวจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหุ้นเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จากข้อมูลดัชนีผลตอบแทนรวม หรือ Total Return Index (TRI) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรในปี 2557 จนถึงปัจจุบัน จะเห็นได้ว่าดัชนีผลตอบแทนรวมในปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้นอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับผลตอบแทนในอดีต เนื่องมาจากการได้รับความสนใจจากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนเอเชียที่เข้ามาถือครองหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้เพิ่มมากขึ้นในปี 2560

การค้นคว้าอิสระในครั้งนี้จึงเลือกวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ ทรัพยากรและสาธารณูปโภค โดยมองว่าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่สามารถเติบโตต่อไปได้อีกในอนาคต ถึงแม้ในปัจจุบันจะมีการรณรงค์ให้ลดการใช้พลังงานไปอย่างสิ้นเปลือง โดยจะพิจารณาจากการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน (Ratio analysis) ใน 5 ประเภท ดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้น ซึ่งข้อมูลผลการศึกษาที่ได้จะเป็นประโยชน์ของผู้บริหารกิจการในอุตสาหกรรมและนักลงทุนในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน และนำมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อพิจารณาทางเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มั่นคง

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

2. เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในที่นี้ประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงิน และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีสาระสำคัญตามลำดับดังนี้

1. อัตราส่วนทางการเงิน (สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น, 2559) เป็นเครื่องมือสำคัญเพื่อวิเคราะห์รายงานทางการเงินอธิบายถึงฐานะความมั่นคงทางการเงิน ผลการดำเนินงานของกิจการ เป็นการนำตัวเลขจากงบการเงินที่เกี่ยวข้องกันมาหาอัตราส่วนต่างๆ เพื่อให้ง่ายต่อการวิเคราะห์ ใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตหรือเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน ช่วยให้เข้าใจสภาพทางการเงินและผลการดำเนินการของกิจการได้ดียิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะเป็นประโยชน์ หากได้นำไปเปรียบเทียบกับอัตราส่วนของกิจการเดียวกันในอดีต หรือกับค่าเฉลี่ยของทั้งอุตสาหกรรม หรือกับกิจการอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน นอกจากนี้ยังต้องคำนึงอีกว่าการใช้อัตราส่วนเดียวไม่สามารถชี้สภาพของกิจการที่สนใจได้ทั้งหมด ต้องอาศัยหลายๆ อัตราส่วนประกอบกัน ซึ่งจะให้แง่มุมต่างๆ ประกอบการวิเคราะห์ได้ดียิ่งขึ้น อัตราส่วนทางการเงินแบ่งประเภทได้ดังนี้

1.1 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่องทางการเงิน หรือความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการในการดำเนินกิจการ สภาพคล่องถือว่าเป็นสิ่งสำคัญ หากกิจการมีสภาพคล่องที่ดีแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นดีตามไปด้วย อัตราส่วนสภาพคล่องประกอบด้วย

1.1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Asset) กับหนี้สินหมุนเวียน (Current liabilities) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียน (แปลงสภาพเป็นเงินสดภายใน 1 ปี) เพียงพอสำหรับชำระคืนหนี้สินระยะสั้น (มีภาระต้องจ่ายคืนภายใน 1 ปี) หรือไม่

1.2 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์อัตราส่วนที่ใช้วัดทรัพยากรที่มีอยู่ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่สินทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ เช่น สินทรัพย์รวมลูกหนี้สินค้างเหลือและยังใช้ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการได้ เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Receivable Turnover Ratio) เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบยอดขายสุทธิกับลูกหนี้การค้า แสดงถึงจำนวนครั้งของวงจรลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชี

1.2.1 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Average Collection Period) แสดงถึงจำนวนวันในการเก็บเงินจากลูกหนี้ของกิจการ ทำให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ ประสิทธิภาพในการเก็บหนี้และนโยบายการให้สินเชื่อของกิจการ

1.2.2 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างต้นทุนขายกับสินค้าคงเหลือ แสดงถึงจำนวนครั้งที่สามารถขายสินค้าคงเหลือออกไปได้ในรอบระยะเวลาบัญชี

1.2.3 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Average Inventory Period) แสดงถึงจำนวนที่กิจการเก็บหรือมีสินค้าคงเหลือเพื่อขาย ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินค้าคงเหลือและระยะเวลาถือครองสินค้า

1.2.4 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) เป็นการพิจารณาความมีประสิทธิภาพของกิจการในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวร ซึ่งเป็นทรัพยากรที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวก

ความสะดวกของกิจการที่มีอยู่อย่างจำกัด เพื่อทำยอดขายอย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นยิ่งอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงถึงประสิทธิภาพในการทำยอดขายจากสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่

1.3 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratios) อัตราส่วนที่ใช้วัดจำนวนเงินทุนของกิจการที่ได้จากการกู้ยืมหรือจะหนี้สิน (มีสิทธิในการเรียกร้องก่อนส่วนของเจ้าของ) กับเงินทุนที่ได้จากเจ้าของกิจการที่มีโครงสร้างทางการเงินจะหนี้สินที่ต่ำ จะมีความเสี่ยงที่น้อยกว่า เนื่องจากมีภาระที่ต้องชำระดอกเบี้ยและเงินต้นคืนที่น้อยกว่า แต่การกู้ยืมเงินก็ทำให้สามารถขยายกิจการได้มากขึ้นจากเงินทุนที่มีอยู่เดิม หากกิจการยังสามารถจัดการกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นได้อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน ประกอบด้วย

1.3.1 อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวมแสดงถึงสัดส่วนที่กิจการใช้เงินกู้ยืม (หนี้สินทั้งหมด) ในการดำเนินงานกิจการว่าเป็นเท่าใดต่อสินทรัพย์รวม โดยทั่วไปเจ้าหนี้มักจะชอบกิจการที่มีอัตราส่วนนี้ต่ำ

1.3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (D/E Ratio) เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมกับส่วนของเจ้าของ แสดงให้เห็นว่าหนี้สินที่กิจการมีอยู่ทั้งหมดเป็นกี่เท่าของส่วนของเจ้าของ หากมีค่ามากกว่า 1 หมายความว่ามีการกู้ยืมจากเจ้าหนี้มากกว่าส่วนของเจ้าของ อัตราส่วนนี้ใช้พิจารณาความเสี่ยงทางการเงิน ยิ่งมีค่าสูงกิจการก็มีความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น โอกาสที่เจ้าหนี้จะให้อภัยก็ลดลง

1.3.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เป็นการวัดกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีกับดอกเบี้ยจ่าย แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ

1.4 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนที่ใช้วัดผลของการดำเนินงานของกิจการว่า มีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใดเพราะเป้าหมายหลักของการดำเนินธุรกิจก็คือการทำกำไร อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย

1.4.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ เช่น การจัดการผลิต การควบคุมต้นทุนการผลิต การตั้งราคา การแข่งขันในอุตสาหกรรม เป็นต้น

1.4.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) เป็นการพิจารณาความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานเมื่อเทียบกับยอดขาย โดยเทียบให้เป็นร้อยละ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ดังนั้น อัตราส่วนนี้จึงเป็นเครื่องชี้วัดที่ดีว่าผู้บริหารสามารถบริหารกิจการได้ดีเพียงใด เส้นแนวโน้มที่ลดลงของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่าต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเร็วกว่ายอดขาย ซึ่งเป็นสัญญาณที่ไม่ดีนัก

1.4.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรสุทธิกับยอดขาย ทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการภายหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการแล้ว รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

1.4.4 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA) เป็นอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับสินทรัพย์รวมว่า ก่อให้เกิดผลตอบแทนกลับมาอย่างน้อยเพียงใด อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (Return On Equity : ROE) เป็นอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบ

กับส่วนของเจ้าของ (ส่วนของผู้ถือหุ้น) ซึ่งเป็นการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของกิจการจะได้รับ

1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios)

อัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการในรูปแบบกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราการปันผล และใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของราคาหุ้นในแง่ราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ ราคาตามบัญชีต่อหุ้น นิยมใช้ประกอบเพื่อพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน ประกอบด้วย

1.5.1 กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share : EPS) หมายถึงส่วนของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทต่อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว

1.5.2 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio : P/E) คืออัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ ในรอบระยะเวลา 1 ปีล่าสุด ใช้บ่งบอกความถูกหรือความแพงของหุ้น

1.5.3 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินโดย P/BV จะบ่งบอกว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

1.5.4 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) คืออัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผล

2. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่ง จะมีองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่

2.1 Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงเวลาการลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2.2 Capital gain / loss (กำไร หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงของราคา (Price change) ของหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมจากผลตอบแทนของกระแสเงินสดระหว่างงวด กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั่นเอง อัตราผลตอบแทน เป็นตัวบ่งชี้ถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับ ซึ่งอาจจะได้รับในหนึ่งงวดของการลงทุนแต่ละประเภท ซึ่งผู้ลงทุนสามารถใช้อัตราผลตอบแทนนี้เพื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญหรือใช้สำหรับการเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทต่างๆ ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

วิธีการดำเนินการวิจัย

1. การออกแบบงานวิจัย

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูล แบบทุติภูมิ (Secondary Data) ของ หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทน

ในหลักทรัพย์ โดยข้อมูลทางการเงิน เป็นข้อมูลจากงบ การเงินประจำปี โดยจะใช้ข้อมูลงบการเงินรวมที่บริษัทจดทะเบียนนำส่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเก็บรวบรวมไว้ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ขอบเขตประชากรของงานวิจัยนี้ประกอบด้วย ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) ในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552-2561 รวมทั้งสิ้น 25 บริษัท

3. ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ จำแนกออกเป็นตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

3.1 ตัวแปรอิสระหรือตัวแปรต้น (Independent Variables)

3.1.1 การวัดสภาพคล่อง (Liquidity ratios)

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio : CR)

3.1.2 การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity ratios)

1. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivables turnover : RT)

2. ระยะเวลาในการเก็บหนี้ (Average collection period : ACP)

3. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory turnover : IT)

4. ระยะเวลาในการขายสินค้า (Holding period : HP)

5. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed assets turnover : FAT)

3.1.3 การวัดสภาพหนี้สิน (Leverage ratios)

1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt ratio : DR)

2. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio : DER)

3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio : ICR)

3.1.4 การวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios)

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin : GPM)

2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit margin : OPM)

3. อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin : NPM)

4. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(Return on total assets : ROA)

5. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity : ROE)

3.1.5 การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market value ratios)

1. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning per share : EPS)

2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio : P/E)

3. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV ratio : P/BV)

4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield : DY)

3.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละปี

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งแบ่งเป็น

4.1 ข้อมูลทางการเงิน เป็นข้อมูลจากงบการเงินประจำปีที่มีอยู่แล้ว โดยจะใช้ข้อมูลงบการเงินรวมของบริษัทจดทะเบียนนำส่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเก็บรวบรวมไว้ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ได้แก่ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ รายงานทางการเงินประจำปี และแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม (56-1) ตั้งแต่ปี 2552 - 2561 ซึ่งประกอบด้วยงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด ซึ่งทางตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ล่าสุด และข้อมูลที่ได้จาก www.morningstar.com

4.2 ข้อมูลทั่วไป เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทั่วไป เป็นข้อมูลจากตำราทางวิชาการในส่วนของแนวคิด ทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้องรวมทั้งข้อมูลจาก Web Site ต่างๆ

5. การวิเคราะห์และประมวลผลข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค สามารถแบ่งได้เป็น 3 ส่วน ดังนี้

5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่อสรุปลักษณะรูปแบบของตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์

5.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) เพื่อทดสอบระดับความสัมพันธ์และทิศทางระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนทางการเงิน ทั้ง 18 อัตราส่วนของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

5.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในการพยากรณ์ตัวแปรตาม โดยรูปแบบสมการถดถอย

ผลของการศึกษาวิจัย

การทดสอบวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) ด้วยวิธี Pearson Correlation พบว่า

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในทิศทางตรงกันข้าม ($r=-0.146$)

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (DY) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในทิศทางตรงกันข้าม ($r=-0.136$)

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในทิศทางเดียวกัน ($r=0.187$)

ตารางที่ 1 ค่าสหสัมพันธ์ Correlations

	CR	QR	RT	ACP	IT	HP	FAT	DR	DER	ICR	GPM	OPM	NPM	ROA	ROE	EPS	P/E	P/BV	DY
QR	.963**																		
RT	-0.059	-0.076																	
ACP	0.115	0.074	-.552**																
IT	-0.106	-0.083	-0.005	-0.097															
HP	.321**	.337**	-0.046	0.095	-.153*														
FAT	-0.041	-0.068	.367**	-.173**	-0.118	-.142*													
DR	-.571**	-.578**	0.073	-.208**	0.062	-.341**	-0.021												
DER	-.178**	-0.126	-0.109	0.012	.163*	-.140*	-.292**	.507**											
ICR	.251**	.290**	0.028	-0.076	-0.039	.273**	0.049	-.312**	-0.121										
GPM	0.084	.175**	-.272**	0.003	.221**	.268**	-.457**	-0.096	.233**	0.078									
OPM	-.200**	-.160*	-.128*	-.155*	.222**	-.357**	-.217**	.229**	.233**	-0.118	.540**								
NPM	.334**	.410**	-0.006	-.287**	0.068	.256**	-.223**	-.245**	0.09	.168*	.472**	.460**							
ROA	0.061	0.102	-0.008	-.312**	0.053	-0.062	-0.034	-.174**	-0.001	0.132	.364**	.452**	.632**						
ROE	0.027	0.047	0.043	-.222**	0.011	-0.017	-0.015	-.126*	0.124	0.108	.296**	.349**	.552**	.913**					
EPS	-0.003	0.016	-0.077	-0.027	-0.077	0	-0.115	0.03	0.062	-0.019	.154*	.126*	.215**	.288**	.283**				
P/E	-0.013	-0.017	-0.042	-0.002	-0.029	-0.016	-0.035	0.066	0.106	0.01	0.002	-0.012	-0.033	-0.062	-0.055	-0.037			
P/BV	0.103	0.081	-.268**	.147*	0.116	-0.059	-.184**	0.067	.401**	0.075	.340**	.270**	0.076	.200**	.172**	0.028	-0.04		
DY	-0.116	-0.083	0.06	-.207**	-0.02	-.207**	-0.028	0.069	-0.108	0.002	0.024	.210**	0.074	0.111	0.061	0.019	0.06	-.173**	
%Return	0.116	0.08	0.032	0.051	0.014	-0.031	-0.015	-.146*	-0.054	0.042	0.022	-0.071	0.005	.187**	.217**	0.056	-0.024	.393**	-.136*

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). **. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในทิศทางเดียวกัน ($r=0.217$)

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในทิศทางเดียวกัน ($r=0.393$)

ส่วนค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ นอกเหนือจากที่กล่าวข้างต้นตามที่ได้วิเคราะห์ จากผลการทดสอบพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญความเชื่อมั่นร้อยละ 95

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 18 อัตราส่วนกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค โดยมีผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Beta			VIF
1 (Constant)	.346	.309		1.121	.264	
CR	.005	.026	.018	.188	.851	3.070
RT	.001	.004	.021	.239	.811	2.469
ACP	-.006	.002	-.251	-2.737	.007	2.686
IT	.000	.000	-.027	-.442	.659	1.238
HP	-.001	.000	-.148	-1.558	.121	2.894
FAT	-.020	.010	-.138	-1.927	.056	1.643
DR	-.162	.421	-.036	-.385	.701	2.873
DER	-.325	.087	-.332	-3.716	.000	2.556
ICR	.000	.001	-.017	-.279	.781	1.222
GPM	-.003	.002	-.124	-1.138	.257	3.774
OPM	-.002	.003	-.095	-.648	.518	6.813
NPM	.001	.003	.040	.333	.740	4.563
ROA	-.034	.019	-.308	-1.797	.074	9.375
ROE	.017	.007	.366	2.491	.014	6.901
EPS	.003	.004	.046	.728	.467	1.283
P/E	8.979E-5	.000	.054	.933	.352	1.060
P/BV	.314	.033	.676	9.415	.000	1.650
DY	-.025	.019	-.091	-1.320	.189	1.533

a. Dependent Variable: %Return

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณจากการพิจารณาค่าสถิติ T-Test ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีค่า Sig. น้อยกว่า 0.05 พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินเพียง 4 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย(ACP) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DER) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) สามารถวิเคราะห์ในแต่ละอัตราส่วนได้ดังนี้

ระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย(ACP) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค จากผลการวิจัย ค่าสถิติ T-Test มีค่า Sig. เท่ากับ 0.007 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่กำหนดไว้ จึงยอมรับได้ว่าระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย(ACP) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DER) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค จากผลการวิจัย ค่าสถิติ T-Test มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่กำหนดไว้ จึงยอมรับได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DER) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค

อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค จากผลการวิจัย ค่าสถิติ T-Test มีค่า Sig. เท่ากับ 0.014 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่กำหนดไว้ จึงยอมรับได้ว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค จากผลการวิจัย ค่าสถิติ T-Test มีค่า Sig. เท่ากับ 0.014 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่กำหนดไว้ จึงยอมรับได้ว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ผลที่ได้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม(DR) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ลดลง หากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม(DR) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ลดลงจะส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เนื่องจากหากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่า เงินทุนและสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากเจ้าหนี้ ทำให้กิจการ มีภาระดอกเบี้ยสูง จึงมีความเสี่ยงสูง โอกาสในการกู้ยืมต่อก็น้อยลง ซึ่งแตกต่างไปจากงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิมย์ (2557) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และที่ผลการวิจัยแตกต่างกัน อาจเนื่องมาจากความแตกต่างของกลุ่มธุรกิจ หรือปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลต่อการวิจัย ส่วนอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการให้ผลตอบแทนใน

รูปของเงินปันผลสูง ซึ่งถือเป็นส่วนมูลค่าของผู้ถือหุ้นที่ถูกเปลี่ยนสภาพเป็นเงิน ดังนั้นเมื่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ อนุวัตร รองเงิน (2559) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่พบว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DIV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้าม

ส่วนค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่า มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภคในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่มีค่าสูงบ่งบอกว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูง และใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีค่าสูงบ่งบอกว่ากิจการสามารถให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นมีโอกาสดำเนินการได้รับผลตอบแทนสูง ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) ที่มีค่าสูงบ่งบอกว่านักลงทุนยอมจ่ายซื้อหลักทรัพย์ตัวนั้นในราคาที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของกิจการ แสดงถึงกิจการที่กำลังเติบโต และมีความนิยม สอดคล้องกับงานวิจัยของ เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์ (2552) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) พบว่า

ระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย(ACP) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค กล่าวคือระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย(ACP) แสดงถึงจำนวนวันในการเก็บหนี้จากลูกหนี้ของกิจการ ทำให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ ประสิทธิภาพในการเก็บหนี้ และนโยบายการให้สินเชื่อของกิจการ หากกิจการมีประสิทธิภาพในการเก็บหนี้ที่ดี จะทำให้กิจการได้รับเงินสดจากการรับชำระหนี้เข้ามาเร็ว ซึ่งเป็นการเสริมสภาพคล่องของเงินทุนหมุนเวียน ทำให้สามารถหมุนเงินทุนหมุนเวียนเพื่อทำรายได้ให้กิจการได้อย่างคล่องตัว ซึ่งแตกต่างไปจากงานวิจัยของ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) ที่พบว่าระยะเวลาการเก็บหนี้(ACP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่แตกต่างกันอาจเนื่องมาจากความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจหรือ ปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DER) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DER) อัตราส่วนนี้จะสะท้อนนโยบายทางการเงินของกิจการ หากกิจการมีหนี้สินในสัดส่วนที่สูงมากจนอาจจะไม่สามารถจ่ายคืนหนี้ได้ในอนาคต และมีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูง ก็จะเพิ่มความเสี่ยงทางการเงินให้กับกิจการ และอาจทำให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินคืน สอดคล้องกับงานวิจัยของ คันธนธิ์ พุฒิปะพัฒน์ (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง

การเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิมรัมย์ (2557) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่ต่างกันอาจเนื่องมาจากความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจหรือ ปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค กล่าวคือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) เป็นการพิจารณาว่ากำไรสุทธิที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญคิดเป็นร้อยละเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของถัวเฉลี่ย ถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงถึงความสามารถของฝ่ายบริหารในการทำกำไรสุทธิจากเงินทุนของเจ้าของ สะท้อนว่าฝ่ายบริหารของกิจการได้ใช้เงินทุนของผู้เป็นเจ้าของอย่างมีประสิทธิภาพ (คุ้มค่า) และมีประสิทธิผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุภาวดี รอดอ่อน (2550) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน กรณีศึกษาอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยของ เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์ (2552) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยของ ปทุมวดี พรอัสสระเสรี (2558) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มตัวแทนหมวดธุรกิจพลังงาน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงานวิจัยของ อนุวัตร รongเงิน (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ที่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) นั้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิมรัมย์ (2557) ที่พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่ต่างกันอาจเนื่องมาจากความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจหรือ ปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค กล่าวคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) เป็นการเทียบความสัมพันธ์ของราคาตลาดต่อหุ้นกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนนี้จะสะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนมองบริษัทอย่างไร ซึ่งสะท้อนได้จากราคาหุ้นที่นักลงทุนยอมจ่ายซื้อเพื่อให้มีส่วนได้เสียต่อหุ้นในส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ ขวัญนภา เติงศิริ และคณะ (2561) ที่ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ คันธนธิ์ พุฒิปะพัฒน์ (2559) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ อนุวัตร รongเงิน (2559) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา:

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ที่พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่แตกต่างกันอาจเนื่องมาจากความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจหรือ ปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

ส่วนอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน(CR) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้(RT) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ(IT) ระยะเวลาในการขายสินค้า(HP) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร(FAT) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย(ICR) อัตรากำไรขั้นต้น(GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน(OPM) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น(EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค สอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิมัย (2557) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน(OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และแตกต่างจากงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิมัย (2557) เช่นเดียวกัน โดยพบว่าในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีเพียงอัตราส่วน วัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนต่างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ยกเว้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง และในกลุ่มรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม มีเพียงอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ทั้งนี้จากผลการวิจัยที่แตกต่างกันอาจเนื่องมาจากความแตกต่างของปัจจัยด้านประชากรที่ใช้ในการวิจัย อัตราดอกเบี้ย ขนาดของธุรกิจหรือ ปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

การศึกษาในอนาคตอาจขยายขอบเขตการศึกษาไปถึงการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ ที่นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงิน หรือนำมาศึกษาประกอบกัน เช่น การเมือง เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม หรือบริษัท เป็นต้น จะทำให้ได้ผลการศึกษาที่ครอบคลุม ถูกต้องและแม่นยำมากยิ่งขึ้น โดยอาจเลือกวิเคราะห์ทั้งตลาด หรือในกลุ่มอุตสาหกรรมก็ได้ และจากผลการศึกษาที่ผ่านมา จะเห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมแตกต่างกันไป หากมีการศึกษาต่อไปในอนาคตอาจจะมีการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม และหาสาเหตุว่าเพราะเหตุใด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จึงมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินแตกต่างกัน

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาอิสระฉบับนี้สามารถจัดทำให้สำเร็จไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์จาก ท่านอาจารย์ รศ.เริงรัก จำปาเงิน ท่านอาจารย์ที่ปรึกษา การศึกษาอิสระฉบับนี้ที่ได้ช่วยสละเวลาในการให้คำปรึกษาชี้แนะแนวทางต่างๆ ด้วยดีเสมอมา รวมถึงชี้ให้เห็นข้อบกพร่อง พร้อมแนวทางการแก้ไข จนทำให้ การค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จอย่างสมบูรณ์ได้ รวมไปถึงต้องขอขอบคุณคุณอาจารย์ที่สอนในโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตทุกท่านที่ได้ ถ่ายทอดความรู้ทางวิชาการและแนวคิดต่างๆ ซึ่งนำมาสู่การศึกษาในครั้งนี้ นอกจากนี้ต้องขอขอบคุณทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือและมีส่วนเกี่ยวข้องในงานค้นคว้าอิสระฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี และสุดท้ายต้องขอขอบคุณครอบครัว และเพื่อนๆ ที่คอยสนับสนุนเสมอมา

อนึ่งผู้ศึกษา หวังเป็นอย่างยิ่งว่า การศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ตลอดจนผู้ที่สนใจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากมีข้อบกพร่องประการใดผู้ศึกษาต้องขออภัยมา ณ ที่นี้

เอกสารอ้างอิง

แก้วมณี อุทิมรัมย์ (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทน ที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต.

กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ขวัญนภา เติงศิริ และคณะ (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. นครราชสีมา: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

คณธนธิ์ พุฒิปะพัฒน์ (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์. (2552). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคา ตลาดหลักทรัพย์ใน

หมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์. (2552). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคา ตลาดหลักทรัพย์ใน

หมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เฉลิมขวัญ คุรุฑบุญยงค์ (บก.). (2551). วิเคราะห์ เจาะลึก อัตราส่วนทางการเงิน. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น.

สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น (2559). การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แนวทางและกรณีศึกษา. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์

แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อนุวัตร รองเงิน (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัท

ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

มหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์