ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป

FACTORS AFFECTING THE RETURN ON INVESTMENT RATE OF AGRO AND FOOD INDUSTRY ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ศิริลักษณ์ พานิสุด

Sirilak Panisud

หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง กรุงเทพมหานคร 10240

Master of Business Administration Program, faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng University, Bangkok Thailand 10240

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป 2) อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งด้านเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างของราคา เก็บรวบรวมข้อมูลรายงานทางการเงินประจำปีและแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม (56-1) และราคาปิดทุกสิ้นปีของหลักทรัพย์ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2553 ถึงปี พ.ศ.2564 จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย 7 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และอัตราส่วนกำไรสุทธิ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์บางส่วน **ผลการวิจัยพบว่า** 1) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทอื่นทั้งด้านเงินปันผลและด้านกำไรจากส่วนต่างราคา เท่ากับร้อยละ 14.95 (S.D. = 17.09) และ ร้อยละ 13.90 (S.D. = 60.26) ตามลำดับ 2) อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล คืออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ในระดับต่ำที่สุด (r = 0.03 และ r = 0.001) และอัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อยู่ในระดับต่ำที่สุดในเชิงลบ (r = -0.01, -0.05, -0.07, -0.09, -0.16) อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อ

ราคาตามบัญชี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อยู่ในระดับต่ำมากถึงต่ำที่สุดในเชิงบวก (r = 0.30 , 0.27 , 0.26 , 0.18 , 0.15 , 0.08) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อยู่ในระดับต่ำที่สุดในเชิงลบ (r = -0.07) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับแอลฟ่า เท่ากับ 0.01 ข้อเสนอแนะ นักวิเคราะห์และนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบการวิเคราะห์และการตัดสินใจลงทุน

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน; อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ABSTRACT

The objectives were 1) to study the Return on Investment Rate of Agro and Food Industry on the Stock Exchange of Thailand 2) to study of Factors Affecting the Return on Investment Rate of Agro and Food Industry on the Stock Exchange of Thailand, both of dividends and Capital gain. The data collected from annual financial reports and additional disclosure reports (56-1) and the stock's yearly closing price during the period of 2010 to 2021 from the securities and Exchange Commission. The financial ratios used for studying were current ratio, sales growth, return on assets, return on equity, price to book value, price to earnings ratio and net profit margin. The statistics were maximum, minimum, mean, Standard Deviation (S.D.), and Partial Correlation. The research found as follows 1) the S. Khonkaen Foods had Return on Investment (ROI) higher than other companies both dividend and capital gain (mean = 14.95%, S.D. = 17.09 and mean = 13.90%, S.D. = 60.26) respectively 2) financial ratio affecting the Return on Investment of dividend were price to earnings ratio and return on equity had the lowest correlation level (r = 0.03 and 0.001) and net profit margin, price to book value, return on assets, sales growth and current ratio had the lowest inverse correlation level with the Return on Investment (r = -0.01, -0.05, -0.07, -0.09, and -0.16). Financial ratio affecting the Return on Investment of Capital gain were price to book value, return on equity, return on assets, net profit

margin, sales growth and price to earnings ratio had the lowest correlation level (r = 0.30 , 0.27 , 0.26, 0.18 , 0.15 and 0.08). The current ratio had the lowest inverse correlation level with the Return on Investment (r = -0.07) statistically significant at the alpha level of .01. Recommendations Analysts and investors should be concerned on financial ratios and the rate of return on investment in securities. Accompanying analysis and investment decisions.

Keywords: financial ratio; Rate of return on investment in securities; The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินและแหล่งระดุมเงินที่สำคัญในตลาดทุน โดยปัจจุบันมีทั้งผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อยให้ความสนใจเข้ามาลงทุนเป็นจำนวนมาก ซึ่งรูปแบบของการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ การลงทุนที่ได้รับความนิยมมากที่สุด คือการลงทุนในตราสารทุน หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด โดยความคาดหวังและจุดประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุนแต่ละรายอาจมีความแตกต่างกันไป เช่น ผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์ในช่วงสั้นๆ (Capital Gain) หรือการเติบโตทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจมีผลทำให้มูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ในตลาดเพิ่มขึ้นในอนาคต รวมทั้งผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ลงทุนในรูปของเงินปันผล (Dividend) อุตสาหกรรมอาหารแปรรูปเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่มีข้อจำกัดด้านเงินทุน เทคโนโลยี และอื่นๆ การเปลี่ยนจากการผลิตทั่วไปสู่การผลิตเชิงนวัตกรรม หรือการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าจึงมีความสำคัญยิ่งในอุตสาหกรรมอาหาร ขณะที่โลกกำลังเข้าสู่ยุคที่เทคโนโลยีก้าวหน้าอย่างรวดเร็ว คนในประเทศใช้ชีวิตแบบเร่งรีบ และกำลังก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aged Society) ดังนั้น แนวโน้มของอุตสาหกรรมอาหารจึงเน้นอาหารฟังก์ชัน อาหารเพื่อสุขภาพ หรือสารสกัดทางโภชนาการเพื่อผลิตอาหารคุณภาพสูง รวมไปถึงกระบวนการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น เทคโนโลยีการเก็บรักษาและการขนส่งอาหาร รวมถึงต้องร่วมสร้างความยั่งยืนให้กับสิ่งแวดล้อมและทรัพยากรธรรมชาติและชุมชน ผู้วิจัยปฏิบัติงานกับบริษัทในเครือธุรกิจอาหารแปรรูป ดังนั้นจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มากน้อยเพียงใด เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนได้ใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจอาหารแปรรูป และยังสามารถนำข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร เพื่อเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันต่อไป

วัตถุประสงค์

1) เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป ทั้งด้านเงินปันผลและกำไรจากส่วนตางราคา

2) เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป

สมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา

สมมติฐานที่ 3 อัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล

สมมติฐานที่ 4 อัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา

สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล

สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา

สมมติฐานที่ 7 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล

สมมติฐานที่ 8 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา

สมมติฐานที่ 9 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล

สมมติฐานที่ 10 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา

สมมติฐานที่ 11 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล

สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา

สมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล

สมมติฐานที่ 14 อัตราส่วนกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1) เพื่อให้ทราบถึงประเภทอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นประโยชน์ให้กับนักลงทุน ในการตัดสินใจเลือกลงทุนให้เหมาะสมกับหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป

2) เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นประโยชน์ให้กับนักลงทุน ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป

3) เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร สามารถนำข้อมูลไปใช้ปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารงานและเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันในธุรกิจอาหารแปรรูป

ขอบเขตการวิจัย

1) ขอบเขตที่จะศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป โดยบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาจะต้องมีผลการดำเนินงานย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2553 ถึงปี พ.ศ.2564

2) ตัวแปรการที่เกี่ยวข้องในการศึกษาวิจัย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรา

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (PBV) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price to Earnings Ratio) และ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin ratio)

ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป ทั้งด้านเงินปันผล และกำไรจากส่วนต่างของราคา

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจะทำการศึกษาโดยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินรายปี และราคาปิดทุกสิ้นปีของหลักทรัพย์ในแต่ละปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึง ปี พ.ศ. 2564 จำนวน 4 บริษัท คือ 1) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) 2) บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) (GFPT) 3) บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TU) 4) บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) (SORKON) ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.sec.or.th) โดยจะใช้โปรแกรม Microsoft Excel และ SPSS สำหรับการเก็บรวบรวมข้อมูล และวิเคราะห์ข้อมูล ต่างๆเช่น อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

แนวคิดและทฤษฎีการลงทุน อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

การลงทุน หมายถึง การกันเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กันเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต (Frank K. Reilly, 1992: 6 อ้างถึงโดย สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์, 2553) การลงทุนโดยตรงคือ การนำเอาเงินทุน ความชำนาญในการบริหารความรู้ทางเทคนิควิชาการไปสู่ประเทศผู้รับการลงทุน ซึ่งสิ่งต่าง ๆ เหล่านี้มีอำนาจในการเปลี่ยนแปลงและพัฒนาเศรษฐกิจ (Kojima, 1978) การลงทุนชนิดใดก็ตามจะเป็นสิ่งดึงดูดใจผู้ลงทุนก็ต่อเมื่อ ผลจากการลงทุนที่เขาคาดว่าจะได้มีค่าสูงกว่าต้นทุนในการลงทุนของเขา การลงทุน หมายถึง การที่เราใช้จ่ายเงินสดรูปแบบหนึ่งในปัจจุบัน โดยมุ่งหวังจะได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่าเงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืนนั้น จะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) การลงทุน หมายถึง การกันเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กันเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับ อัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต การลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ได้ 3 ประเภท การลงทุนเพื่อการบริโภค การลงทุนในธุรกิจ และการลงทุนในหลักทรัพย์ (จิรัตน์ สังข์แก้ว 2544: 6)

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์มาร์โควิทซ์ (Markowitz Portfolio theory) Harry Markowitz เสนอแนวคิดในการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ที่ช่วยให้การลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ในด้าน

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยสมมติให้นักลงทุนทุกคนเป็นนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk-Averse) ดังนั้นนักลงทุนจึงพยายามกระจายความเสี่ยง เนื่องจากการลงทุนในอุตสาหกรรมเดียวกันย่อมถูกผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจในระยะเวลาเดียวกันเหมือนๆ กัน อัตราผลตอบแทน หมายถึง สัดส่วนระหว่างอัตราผลตอบแทนหรือประโยชน์ที่อยู่ในรูปของร้อยละ ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ผลประโยชน์ดังกล่าวนี้อาจจะเป็นดอกเบี้ย เงินปันผลหรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ จะอยู่ในลักษณะใดนั้น ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถืออยู่ (อลงกรณ์ เทียงคืน, 2546: 5-6)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยอัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำข้อมูลจากงบการเงินมาเปรียบเทียบเป็นอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่สำคัญในงบการเงิน ว่ามีความเหมาะสมหรือไม่ เพื่อใช้ในการประเมินฐานะทางการเงิน ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานและประเมินความสามารถในการแสวงหากำไรของธุรกิจ รวมถึงใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับกิจการอื่นๆ ที่อยู่ภายใต้อุตสาหกรรมเดียวกัน โดย Osteryong, Richard and Nast (1992) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความแตกต่างกันระหว่างกิจการขนาดเล็กและกิจการขนาดใหญ่ การอ่านค่าหรือตีความหมายได้ดีนั้นต้องมีการเปรียบเทียบ ซึ่งสามารถเปรียบเทียบได้กับตัวเองหรือเปรียบเทียบกับคู่แข่งขันหรืออุตสาหกรรม (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2548) อีกทั้งยังสามารถนำมาเป็นดัชนีชี้วัดหรือกำหนดเป้าหมายใน การปฏิบัติงานของผู้บริหารได้ (สิริกาญจน์ ตายนะศานติ, 2555)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สาริยา นวลถวิล (2562) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET ผลการศึกษา พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนมี 5 อัตรา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี , อรทิชา อินทาปัจ (2559) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบ ว่า มีค่าเฉลี่ยของอัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ ร้อยละ 4.53 และมีค่าเฉลี่ยของอัตราการจ่ายเงินปันผลเท่ากับ ร้อยละ 16.37 , สัณฑพงศ์ คล่องวีระชัย (2559) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญกับหมวดธุรกิจพาณิชย์และยังเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลมากที่สุดด้วย , แก้วมณี อุทิรัมย์ (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง

การเงินทั้ง 20 อัตราส่วน กับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนต่างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหมาย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ยกเว้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้รวบรวมข้อมูลงบการเงิน และราคาปิดของหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2553 ถึง ปี พ.ศ.2564 ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.market.sec.or.th) เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย จะใช้โปรแกรม Microsoft Excel และ Program SPSS สำหรับการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงิน นำมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินในแต่ละปี และรวบรวมข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาปิดในแต่ละปี ณ วันทำการสิ้นปี เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากนั้นจึงนำข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ กลุ่มประชากรในการศึกษาวิจัย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหารแปรรูป และจะต้องไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ และเป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินครบถ้วนตามช่วงที่ศึกษา จำนวน 4 บริษัท รวมถึงข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆอัน ได้แก่ หนังสือ งานวิจัย วิทยานิพนธ์ ตำราเรียน บทความ บทวิเคราะห์ และเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้อง รวมไปถึงสื่ออิเล็กทรอนิกส์อื่น ๆ ด้วย เพื่อนำมาเป็นส่วนประกอบในเนื้อหาและข้อมูลการนำเสนอ การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล จะทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์ และประมวลผลโดยเครื่องคอมพิวเตอร์ ซึ่งการทดสอบสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ได้มีการกำหนดระดับ การมีนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ระดับ 0.05 จากนั้นทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS โดยมีขั้นตอน การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และ สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยสามารถสรุปผลตามวัตถุประสงค์การวิจัยได้ ดังนี้

ตาราง 1 *แสดงจำนวน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลต่อหุ้น*

Dividend / Stock	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CPF	10	1.56	4.10	3.06	0.72

GFPT	10	0.00	4.10	2.23	1.22
TU	10	2.43	11.67	5.50	3.61
SORKON	10	3.36	49.50	14.95	17.09

จากตารางที่ 1 พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลต่อหุ้น บจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.56 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 4.10 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.06 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.72, บจ.จีเอฟพีที มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0001 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 4.10 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.23 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.22, บจ.ไทยยูเนี่ยน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.43 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 11.67 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.50 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.61, บจ. ส.ขอนแก่นฟู้ด มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 3.36 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 49.50 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 14.95 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 17.09

ตาราง 2 *แสดงจำนวน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา (%)*

Capital Gain (%)	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CPF	10	-32.84	61.20	3.71	27.02
GFPT	10	-44.38	59.01	10.65	33.15
TU	10	-23.96	30.72	2.63	19.44
SORKON	10	-91.66	147.20	13.90	60.26

จากตารางที่ 2 พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา บจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -32.84 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 61.20 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.71 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 27.02, บจ.จีเอฟพีที มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -44.38 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 59.01 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 10.65 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 33.15, บจ.ไทยยูเนี่ยน มีค่าต่ำสุดสุด เท่ากับ -23.96 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 30.72 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.63 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 19.44 และ บจ.ส.ขอนแก่น ฟู้ด มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -91.66 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 147.20 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 13.90 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 60.26

ตาราง 3 *ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ (Correlation) สมการอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล*

		DVi	CR	SG	ROA	ROE	PBV	PE	NPM
DVi	Correlation	1	-0.16	-0.09	-0.07	0.00	-0.05	0.03	-0.01
	Sig. (2-tailed)	.	0.34	0.57	0.66	0.99	0.75	0.88	0.95

เมื่อพิจารณาค่า Partial Correlation ซึ่งได้แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน (CR, SG, ROA, ROE, PBV, PE, NPM) กับตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล (DVi) มีค่าระหว่าง 0.00 ถึง 0.16 (โดยไม่คำนึงถึงเครื่องหมาย) อยู่ในระดับต่ำที่สุด ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล ในทิศทางเดียวกัน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) มีค่า r = 0.03 อยู่ในระดับต่ำที่สุด และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า r = 0.00 อยู่ในระดับต่ำที่สุด และในทิศทางตรงข้าม ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่า r = -0.01 อยู่ในระดับต่ำที่สุด, อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (PBV) มีค่า r = -0.05 อยู่ในระดับต่ำที่สุด, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่า r = -0.07 อยู่ในระดับต่ำที่สุด, อัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย (SG) มีค่า r = -0.09 อยู่ในระดับต่ำที่สุด, และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่า r = -0.16 อยู่ในระดับต่ำที่สุด

ตาราง 4 *ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ (Correlation) สมการอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา*

		CAPgain	CR	SG	ROA	ROE	PBV	PE	NPM
CAPgain	Correlation	1	-0.07	0.15	0.26	0.27	0.30	0.08	0.18
	Sig. (2-tailed)	.	0.67	0.37	0.11	0.09	0.07	0.62	0.29

เมื่อพิจารณาค่า Partial Correlation ซึ่งได้แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน (CR, SG, ROA, ROE, PBV, PE, NPM) กับตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา (CAPgain) มีค่าระหว่าง 0.07 ถึง 0.30 (โดยไม่คำนึงถึงเครื่องหมาย) อยู่ในระดับต่ำที่สุดถึงระดับต่ำมาก ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่มี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (PBV) มีค่า r = 0.30 อยู่ในระดับต่ำมาก, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า r = 0.27 อยู่ในระดับต่ำมาก, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่า r = 0.26 อยู่ในระดับต่ำมาก, อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่า r = 0.18 อยู่ในระดับต่ำที่สุด, อัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย (SG) มีค่า r = 0.15 อยู่ในระดับต่ำที่สุด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) มีค่า r = 0.08 อยู่ในระดับต่ำที่สุด ในทิศทางตรงข้าม คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่า r = -0.07 อยู่ในระดับต่ำที่สุด

ผลการวิเคราะห์สมมติฐานสำหรับการวิจัย

ตาราง 5 *สรุปผลการวิเคราะห์ตามสมมติฐาน*

สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์สมมติฐาน H_0	
	เป็นไปตามสมมติฐาน	ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน
1.อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล	✓	
2.อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา	✓	
3.อัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล	✓	
4.อัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา	✓	
5.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล	✓	
6.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา	✓	
7.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล	✓	
8.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา	✓	
9.อัตราราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล	✓	
10.อัตราราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา	✓	
11.อัตราราคาตลาดต่อกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล	✓	
12.อัตราราคาตลาดต่อกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา	✓	
13.อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผล	✓	
14.อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกำไรจากส่วนต่างของราคา	✓	

พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 ตัว (CR, SG,ROA, ROE, PBV, PE, NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างของราคา อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับแอลฟ่า เท่ากับ 0.05

อภิปรายผล

พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 ตัว (CR, SG,ROA, ROE, PBV, PE, NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างของราคา สอดคล้องกับ จิราพร เหง้าดา (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค สอดคล้องกับ อรทิชา อินทาปัจ (2559) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สอดคล้องกับ อริษา สุรัสโม (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค สอดคล้องกับ จิราพร เหง้าดา (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ไม่สอดคล้องกับ ศรีสุดา นามรักษา (2561) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 6 กลุ่มอุตสาหกรรม และไม่สอดคล้องกับ สัณฑพงศ์ คล่องวีระชัย (2559) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ

ข้อเสนอแนะ

1. งานวิจัยในอนาคตสามารถนำปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ ที่นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครบถ้วนและครอบคลุมมากยิ่งขึ้น และเนื่องจากเป็นข้อมูลเชิงทุติยภูมิ จึงต้องมีความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลในการทำวิจัยค้นคว้า

2. งานวิจัยในอนาคตสามารถศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีความน่าเชื่อถือและครอบคลุมหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หลายตลาดหลักทรัพย์

3. งานวิจัยในอนาคตอาจจะมีการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนด้านอื่นให้หลากหลาย ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละด้านทั้งเงินปันผล และกำไรจากส่วนต่างราคา ให้ชัดเจนมากขึ้น และหาสาเหตุว่าเพราะเหตุใด ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละด้านกับอัตราส่วนทางการเงินแตกต่างกัน

เอกสารอ้างอิง

สัณฑพงศ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรา

การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อนุวัตร รองเงิน. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ณัฐพล วชิรมนตรี. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร. การค้นคว้า อิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธัญบุรี.

จิราพร เหง้าดา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. วิชาเอกการเงินและการธนาคาร. คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

Markowitz Harry M.. (1964). Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk. USA: American Finance Association.