# การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์

# The Relationship Between Financial Ratios and Return on Investment of The Media and Publishing Companies Listed On The Stock Exchange of Thailand

ทัศดาว แซ่ด่าน

สาขาวิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

Thasdaow Saedan

Finance and Banking, Faculty of Business Administration,

Ramkhamhaeng University, Thailand

## บทคัดย่อ

การวิจัยเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินประจำปีและแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม (56-1) และราคาปิดทุกสิ้นเดือนของหลักทรัพย์ ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2553 ถึงปี พ.ศ.2563 จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิจัยที่สำคัญ 5 ด้าน คืออัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าราคาตลาดของหุ้น สถิติที่ใช้ในการ

วิเคราะห์ ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์บางส่วน (Partial Correlation Analysis)

ผลการวิจัย พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Return On Investment : ROI) ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยน้อยกว่าบริษัทอื่น เท่ากับร้อยละ 0.41 (S.D. = 9.73) และบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทอื่น เท่ากับร้อยละ 23.06 (S.D. = 40.59)

พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในระดับต่ำที่สุด มีค่า r เท่ากับ -0.107, -0.096 และ-0.101 ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับแอลฟ่า เท่ากับ 0.01 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในระดับต่ำที่สุด มีค่า r เท่ากับ 0.078 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับแอลฟ่า เท่ากับ 0.05

**คำสำคัญ**: อัตราส่วนทางการเงิน; อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**Abstract**

The Relationship Between Financial Ratios and Return on Investment (ROI) of The Media and Publishing Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand, the objectives were 1) to study and compare the important financial ratios and the Return on Investment (ROI) of the media and publishing company 2) to study of correlation between financial ratios and Return on Investment (ROI) of the media and publishing company. The data collected from annual financial reports and additional disclosure reports (56-1) and the stock's monthly closing price during the period of 2010 to 2020 from the Securities and Exchange Commission. The financial ratios used for studying were liquidity ratio, asset management ratio, profitability ratio, leverage ratio and market value ratio. The statistics were maximum, minimum, mean, Standard Deviation (S.D.), and Partial Correlation Coefficient.

The research found as follows: the Master Ad had Return on Investment (ROI) higher than other companies (mean = 23.06%, S.D. = 40.59) and the GMM Grammy had Return on Investment (ROI) less than the other companies (mean = 0.41%, S.D. = 9.73). It was found that the Receivables Turnover, Debt Ratio and Price to Book Value Ratio had the lowest inverse correlation level with the Return on Investment (ROI) in

securities of r = -0.107, -0.096, and -0.101, statistically significant at the alpha level of .01. Return on Assets had the lowest correlation level with the Return on Investment (ROI) in securities of r = 0.078, statistically significant at the alpha level of .05.

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**

ปัจจุบันมีทั้งผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อยให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นจำนวนมาก ซึ่งรูปแบบของการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ ได้แก่ การฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ การซื้อประกันภัย การซื้อกองทุนรวม หรือการลงทุนในพันธบัตรและตราสารหนี้ การลงทุนในตราสารทุน เป็นต้น ซึ่งรูปแบบการลงทุนที่ได้รับความนิยมมากที่สุด คือการลงทุนในตราสารทุน หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด โดยความคาดหวังและจุดประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุนแต่ละรายอาจมีความแตกต่างกันไป เช่น ผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์ในช่วงสั้นๆ (Capital Gain) หรือการเติบโตทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจมีผลทำให้มูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ในตลาดเพิ่มขึ้นในอนาคต รวมทั้งผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ลงทุนในรูปของเงินปันผล (Dividend)

ในด้านกลยุทธ์การวางแผนการลงทุน ผู้ลงทุนแต่ละรายต่างมีแนวทางในการลงทุนแตกต่างกันไป โดยแนวทางหลักในการลงทุนที่เป็นที่นิยมมี 2 รูปแบบ นั่นคือ

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการนำเอาข้อมูลการดำเนินงานในปัจจุบันมาดูแนวโน้มของหลักทรัพย์ในอนาคต เพื่อคัดเลือกหากลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ โดยพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ในระดับมหภาคทั้งเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมด้วย

2. การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค เป็นการนำข้อมูลราคาหุ้นสามัญในอดีตมาคำนวณทางสถิติ เพื่อวิเคราะห์และคาดการณ์ในรูปแบบที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยพื้นฐานการวิเคราะห์รูปแบบนี้เชื่อว่าแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์นั้นๆ จะหมุนเวียนกลับมาเป็นอย่างที่เคยเป็นในอดีตอีก

การวิเคราะห์งบการเงินจึงถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเสมือนเครื่องมือในการวางแผน การจัดการและการควบคุมทางด้านการบัญชีและการเงินได้เป็นอย่างดี ซึ่งในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ จะพิจารณาจากการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ใน 5 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพคล่อง (Liquidity ratios) อัตราส่วนแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity ratios) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพหนี้สิน (Leverage ratios ) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios) และอัตราส่วนแสดงมูลค่าทางการตลาด (Market value ratios)

เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Services) หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing) ในประเทศไทย กำลังอยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลงเพื่อดำเนินการเข้าสู่ยุคดิจิตอลอย่างเต็มตัว จะเห็นได้จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปัจจุบัน ที่ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไปอย่างมากและรวดเร็ว ทั้งยังก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่อันเนื่องมาจากเทคโนโลยีดิจิทัล และสร้างจุดเปลี่ยนในอุตสาหกรรมเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ การก้าวสู่ความเป็นดิจิทัล ซึ่งถือเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนหลักของทุกอุตสาหกรรม ได้ถูกเร่งรัดให้เกิดเร็วขึ้นเพราะมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคมและการจำกัดการเดินทาง ส่งผลให้ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ต้องมีปรับตัวให้สอดคล้องกับสภาวะสังคมดิจิตอลในปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวข้างต้น ทำให้สภาพการแข่งขันในธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์มีการแข่งขันกันอย่างรุนแรง ทั้งในด้านคุณภาพของการนำเสนอข้อมูลข่าวสาร ความน่าเชื่อถือ ความถูกต้องรวดเร็ว และจำนวนคู่แข่งในระบบ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหรือกำไรที่ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์จะได้รับ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) กล่าวว่า ผลกำไรหรือขาดทุนนั้นเป็นข้อมูลสำคัญที่นักวิเคราะห์ ผู้ลงทุน สถาบันการเงินและผู้สนใจโดยทั่วไปใช้เป็นหลักในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจในเรื่องการลงทุน การให้กู้ยืม ผลประกอบการที่เกิดขึ้นในแต่ละปียังเป็นสิ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการของผู้บริหารในสภาวะปัจจุบัน

ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 ประเภทได้แก่ อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าราคาตลาดของหุ้น กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เฉพาะในกลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางใด และมีอิทธิพลต่อกันมากน้อยเพียงใด เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนได้ใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ และยังสามารถนำข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหารธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ เพื่อเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันในธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ต่อไป

**วัตถุประสงค์ของการวิจัย**

1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานการวิจัย**

**สมมติฐานที่ 1** อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 2** อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 3** อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 4** อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 5** อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 6** อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 7** อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 8** อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 9** อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 10** อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 11** อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 12** อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 13** อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**สมมติฐานที่ 14** อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**ขอบเขตของการวิจัย**

***ประชากรที่ใช้ในการวิจัย***

ประชากรที่เลือกใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้จะต้องไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ มีจำนวนของสินทรัพย์รวมทั้งหมดมากกว่า 4,000 ล้านบาท (สี่พันล้านบาท) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 และเป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินครบถ้วนตามช่วงที่ศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึง ปี พ.ศ. 2563 ซึ่งมีจำนวน 8 บริษัท

***ตัวแปรในการวิจัย***

1. ตัวแปรอิสระ ในการวิจัยครั้งนี้ คือ อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 ประเภท ได้แก่อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าราคาตลาดของหุ้น

2. ตัวแปรตาม ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์

**ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัย**

1. เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นประโยชน์ให้กับนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์

2. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร สามารถนำข้อมูลไปใช้ปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร และเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันในธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ส่งผลให้หลักทรัพย์ของบริษัทเป็นที่ต้องการของนักลงทุนมากขึ้น

**การทบทวนวรรณกรรม**

***แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน***

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้ให้ความหมายของ การลงทุน คือ การที่เราใช้จ่ายเงินสดรูปแบบหนึ่งในปัจจุบัน โดยมุ่งหวังจะได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่าเงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืนนั้น จะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงที่อาจ

เกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า ซึ่งการลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ได้ 3 ประเภท คือ การลงทุนเพื่อการบริโภค การลงทุนในธุรกิจและการลงทุนในหลักทรัพย์

จากการศึกษาความหมายของการลงทุน สรุปได้ว่า การลงทุน คือ การที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะนำเงินออมหรือเงินที่สะสมไว้มาลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่น ๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนคุ้มกับ อัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน

***แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน***

*อัตรา*ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ผลรวมจากผลตอบแทนของกระแสเงินสดระหว่างงวด กับส่วนต่างของราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะถูกคำนวณให้อยู่ในรูปแบบร้อยละ เนื่องจากการเปรียบเทียบผลตอบแทนในรูปแบบของตัวเงินอาจให้ผลสรุปที่ไม่สมเหตุสมผล เพราะมูลค่าของผลตอบแทนที่ได้รับอาจเกิดจากมูลค่าของเงินลงทุนที่แตกต่างกัน ดังนั้น จึงนิยมแสดงผลตอบแทนในรูปแบบร้อยละ เพื่อใช้เป็นเกณฑ์เปรียบเทียบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่ง จะมีองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงเวลาการลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ และกำไรหรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงของราคาของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีทั้ง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

***แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน***

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546) การวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำรายการต่าง ๆ ในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมาคำนวณหาอัตราส่วนระหว่างกัน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินฐานะทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ โดยนักลงทุนสามารถนำอัตราส่วนทางการเงินในปัจจุบันของบริษัทมาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินในอดีตของบริษัทนั้น หรือเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่เป็นคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้นๆ เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ภาพรวมได้อย่างชัดเจนมากขึ้น โดยแบ่งอัตราส่วนทางการเงินตามจุดมุ่งหมายในการวิเคราะห์เป็น 5 ลักษณะ คือ อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าราคาตลาดของหุ้น

จากการศึกษาความหมายของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน สรุปได้ว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน คือ การนำข้อมูลรายการต่างๆที่แสดงอยู่ในงบการเงิน มาคำนวณหาอัตราส่วนระหว่างกัน เพื่อนำอัตราส่วนนั้นมาใช้ประเมินฐานะการเงิน ความสามารถต่างๆของกิจการ และยังสามารถใช้เปรียบเทียบกับ

**วิธีดำเนินการวิจัย**

***วิธีเก็บรวบรวมข้อมูล***

ข้อมูลที่ใช้ในศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งรวบรวมข้อมูลต่างๆจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง หนังสือ ตำราและจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www. market.sec.or.th) สามารถสรุปเป็นขั้นตอนต่างๆได้ดังต่อไปนี้

1. นำข้อมูลจากรายงานทางการเงินประจำปีและแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินในทุกๆไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2563

2. รวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาปิดในแต่ละเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2563 โดยเลือกใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือน เพื่อแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์และสะท้อนให้เห็นถึงราคาหลักทรัพย์ในเดือนนั้นๆ

***การวิเคราะห์ข้อมูล***

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ สำหรับสถิติพรรณนาจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย (Hypothesis Testing) จะใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์บางส่วน (Partial Correlation Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่าเป็นไปในทิศทางใด และมีขนาดความสัมพันธ์มากน้อยเพียงใด

**ผลการวิเคราะห์ข้อมูล**

**ตาราง 1** *ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ (Correlation) สมการอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์*

| | ค่าสัมประสิทธิ์ | ค่านัยสำคัญ | ผลลัพธ์ |
|---|---|---|---|
| **1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Ratio)** | | | |
| 1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) | -0.310 | 0.334 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| 1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) | 0.034 | 0.293 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| **2. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratio)** | | | |
| 2.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT) | -0.107 | 0.001 | ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม |
| 2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) | 0.027 | 0.411 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| **3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)** | | | |
| 3.1 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) | 0.030 | 0.360 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| 3.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) | 0.006 | 0.847 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| 3.3 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) | -0.031 | 0.346 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) | 0.078 | 0.016 | มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน |
| 3.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) | 0.017 | 0.601 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| **4. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio)** | | | |
| 4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR) | -0.096 | 0.003 | ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม |
| 4.2 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) | 0.048 | 0.139 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| 4.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) | 0.004 | 0.899 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| **5. อัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market value Ratio)** | | | |
| 5.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) | 0.011 | 0.736 | ไม่มีความสัมพันธ์ |
| 5.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี PBV) | -0.101 | 0.002 | ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม |

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติสัมประสิทธิสหสัมพันธ์บางส่วน (Partial Correlation) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทิศทางตรงข้ามกัน ( r = -0.107)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ( r = 0.078)

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทิศทางตรงข้ามกัน ( r = -0.096)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (PBV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในทิศทางตรงข้ามกัน ( r = -0.101)

ส่วนค่าสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ นอกเหนือจากที่กล่าวข้างต้นตามที่ได้วิเคราะห์จากผลการทดสอบพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**การอภิปรายผล**

***อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง***

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจมีสาเหตุมาจากหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์นั้น นักลงทุนอาจจะให้น้ำหนักกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมากกว่าประเมินจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ ซึ่งอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วนั้นเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนให้กลายเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอและทันต่อการชาระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ถือเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่องของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิญานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และ กุลบุตร โกเมนกุล (2563) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มี

ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์ และขัดแย้งกันกับแก้วมณี อุทิรัมย์ (2558) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

***อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์***

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของกิจการเพื่อตอบสนองสิ่งที่นักลงทุนหรือเจ้าหนี้คาดหวังได้ ทำให้นักลงทุนและเจ้าหนี้สามารถนำอัตราส่วนนี้มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิรัมย์ (2558) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และนอกจากนี้จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงแม้ว่าจะเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ใช้วัดความสามารถหรือประสิทธิภาพในการบริหารงานของกิจการ แต่เมื่อนำพิจารณาในภาพของทั้งหมวดธุรกิจแล้วนักลงทุนอาจไม่ได้นำมาเป็นปัจจัยหลักในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ชนนี ยิ่งนิรันดร์ (2561) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์

***อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร***

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า มีเพียงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และเป็นอัตราส่วนที่สำคัญที่นักลงทุนให้ความสำคัญ เพราะนักลงทุนต้องการผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ที่มาจากกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท อัตราส่วนนี้จึงควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เหง้าดา (2562) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตรา

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และงานวิจัยของ ณัฐพล วิชรมนตรี (2561) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และนอกจากนี้จากการทดสอบสมมติฐานยังพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจเกิดจากสาเหตุที่นักลงทุนอาจไม่ได้พิจารณาที่อัตราส่วนเหล่านี้เพียงอย่างเดียวแต่อาจนำปัจจัยอื่นมาพิจารณาประกอบในการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เหง้าดา (2562) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และงานวิจัยของ ณัฐพล วิชรมนตรี (2561) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

***อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน***

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดโครงสร้างทางการเงินของกิจการหรือใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาวของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงความสามารถและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์สูง โดยส่วนใหญ่นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยงอาจสนใจในการพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เหง้าดา (2562) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และงานวิจัยของ ณัฐพล วิชรมนตรี (2561) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

***อัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าราคาตลาดของหุ้น***

จากการทดสอบสมมติฐาน พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงศักยภาพที่กิจการสามารถจะเติบโต สะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานระยะยาวของกิจการ ถือเป็นอัตราส่วนที่มีความเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของกิจการที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนส่วนใหญ่จึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินนี้ เพื่อที่จะนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิญานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และ กุลบุตร โกเมนกุล (2563) พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการแพทย์

**ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยในครั้งต่อไป**

1. งานวิจัยในอนาคตสามารถนำปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ ที่นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงินที่มีการใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีที่แสดงผ่านงบการเงินที่มีผลต่ออัตาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มาใช้ประกอบกันในการวิเคราะห์ เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครบถ้วนและครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

2. งานวิจัยในอนาคตสามารถศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่มีความน่าสนใจนอกเหนือจากกลุ่มบริการ หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือในตลาดหลักทรัพย์อื่น เช่น ตลาดหลักทรัพย์ MAI เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีความน่าสนใจและครอบคลุมหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หลายตลาดหลักทรัพย์

3. งานวิจัยในอนาคตอาจจะมีการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม และหาสาเหตุว่าเพราะเหตุใด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จึงมี

ความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินแตกต่างกัน

**บรรณานุกรม**


สัณฑพงศ์ คล่องวีระชัย. (2557). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

แก้วมณี อุทิรัมย์ (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

สินี ภาคย์อุฬาร. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ศิวัช จันทรโชติ. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจ* มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

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

สมฤดี ใจเสงี่ยม. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หลักทรัพย์ ธนาคารกลุ่มจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* ภาคนิพนธ์บริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยนานาชาติแสตมฟอร์ด.

มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข. (2560*). การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต,

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ.

ณัฐพล วชิรมนตรี. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร.* การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธัญบุรี.

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

ชนนี ยิ่งนิรันดร์ และทรงวิทย์ เจริญกิจธนลาภ. (2562). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วารสารวิชาการนวัตกรรมสื่อสารสังคม, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ.

ฐิญานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และ กุลบุตร โกเมนกุล. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์.* วารสารบัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยรังสิต.

Vo, W.X., and Batten, J. (2010). *An empirical investigation of liquidity and stock returns relationship in Vietnam Stock Markets during financial crisis*. Munich Personal RePEc Archive, pp. 1-21

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

Welch, I. (2004). Capital structure and stock returns, Yale University and National Bureau of Economic Research.