

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกรายงานในรายงานประจำปี กับอัตราผลตอบแทน  
การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน  
The Relationship between Financial Ratios Reported in the Annual Report and  
Holding Period Return of Energy Group Companies Listed  
on the Stock Exchange of Thailand

เชิง อนุรักษ์การ<sup>1</sup>  
ภัทรณัชชา โชติคุณากิตติ<sup>2</sup>

**บทคัดย่อ**

งานวิจัยฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกรายงานในรายงานประจำปี กับอัตราผลตอบแทนการลงทุน โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมพลังงานทั้งหมด 31 บริษัท ประจำปี 2552 ถึงปี 2556 ข้อมูลที่ใช้ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกรายงานในรายงานประจำปีทั้งหมด 14 อัตราส่วนและอัตราผลตอบแทนการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนโดยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณโดยกำหนดความเชื่อมั่นที่ 95% ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุนคืออัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.220แสดงถึงความสัมพันธ์กันระดับต่ำ และเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุน

**คำสำคัญ :** อัตราส่วนทางการเงิน อัตราผลตอบแทนการลงทุน อุตสาหกรรมพลังงาน

**Abstract**

This research studies relationship of financial ratios and holding period return (HPR) of the listed companies in the energy group. Due to the importance of energy industry is vital to the development of the country; investment on energy industry is seen as a drive to the country's development. HPR, a total return received from holding an asset or portfolio of assets over a period of time, is used to see how HPR correlate to financial ratios. This group of companies is then selected to study its financial performance. Data is derived from disclosures of financial ratios and HPR that is reported on annual report during 2009–2013, 31 companies or 155 firm-year observations is used in this study. Financial ratios used in this study comprise of 14 ratios. With analyses of correlation, and multiple regression at the 95 per cent confident interval, we found that only one financial ratio that illustrates positive correlation with HPR is Interest Coverage Ratio even though it shows small correlation but significant with a 0.016 correlation coefficient, while other financial ratios shows zero correlations with HPR.

<sup>1</sup> มหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

<sup>2</sup> รองคณบดีฝ่ายวิชาการและวิจัย คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

**Keywords:** financial ratios, holding period return, energy group, energy industry, financial performance

## บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจต่างๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินโดยทั่วไป ทำให้กิจการนั้นสามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการโดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ เป็นการเปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์และเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปนั้น ถือเป็นโอกาสอันดีสำหรับผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินออมที่จะได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่างๆ ที่เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว และยังเป็นดัชนีชี้การพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นทั้งแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพซึ่งเป็นที่สนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินทุนและผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุนรวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่างๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้นภาวการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้นๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของการพัฒนาทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง

ปัจจุบันประเทศไทยประสบปัญหาด้านพลังงาน เนื่องจากมีแหล่งพลังงานธรรมชาติ ไม่เพียงพอต่อการผลิตและการบริการของภาคเอกชนและประชาชน โดยต้องพึ่งพาพลังงานประเภทต่างๆ จากต่างประเทศโดยเฉพาะปิโตรเลียมวันละประมาณ 7 แสนบาร์เรลหรือร้อยละ 63 ของการจัดหาทรัพยากรปิโตรเลียมของประเทศ ทำให้วิกฤติการณ์ทางด้านพลังงานของโลกมีผลกระทบต่อระบบการเงิน การคลัง รวมทั้งภาคการผลิตและบริการของเอกชนและภาคประชาชนของประเทศไทยปัญหาด้านพลังงานจึงเป็นประเด็นสำคัญที่มีผลต่อการแข่งขันของประเทศในเวทีโลก จึงจำเป็นต้องมีการเตรียมพร้อมทางด้านพลังงาน จัดหาแหล่งพลังงานธรรมชาติเพิ่มขึ้นโดยการประสานความร่วมมือกับประเทศเพื่อนบ้าน และเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากพลังงานภายในประเทศรวมทั้งพลังงานทดแทนอย่างจริงจังควบคู่ไปกับการสนับสนุนการแข่งขันของภาคเอกชนในการดำเนินงานธุรกิจพลังงานภายในประเทศโดยควบคุมด้านคุณภาพและความปลอดภัยให้ประชาชนผู้บริโภคได้รับประโยชน์สูงสุด

อย่างไรก็ตามการจัดโครงสร้างองค์กรด้านพลังงานของประเทศมีความกระจัดกระจาย ความรับผิดชอบอยู่ในหลายๆ กระทรวง ทบวง กรม เป็นองค์กรที่มีหน่วยงานราชการ ซึ่งมีลักษณะควบคุมกำกับดูแลและรัฐวิสาหกิจที่ประกอบการเป็นธุรกิจ เพื่อความมั่นคง หรือเป็นสาธารณูปโภค การที่องค์กรด้านพลังงานของรัฐมีความกระจัดกระจายเช่นนี้ ก็อาจเนื่องมาจากความจำเป็น วัตถุประสงค์ในการก่อตั้ง และภาวะการณ์ ในแต่ละยุคสมัยที่แตกต่างกันไปหน่วยงานบางแห่งก่อตั้งขึ้นเพื่อเป็นสาธารณูปโภคสำหรับยกระดับความเจริญของเมืองและท้องถิ่น เช่น การไฟฟ้านครหลวงและการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค จึงถูกกำหนดให้ไปสังกัดกระทรวงมหาดไทย หน่วยงานบางหน่วย ตั้งขึ้นในสมัยที่ไม่มีกระทรวง ทบวง กรมใดดูแลรับผิดชอบเรื่องการผลิตพลังงาน จึงสังกัดอยู่ในสำนักนายกรัฐมนตรี ดังเช่นการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ความต้องการพลังงานที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ทำให้หน่วยงานด้านพลังงานที่กระจายกันอยู่เหล่านี้ มีบทบาทสูงต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และในบางครั้งการดำเนินงานของหน่วยงานหนึ่ง อาจส่งผล

กระทบอย่างมากต่ออีกหน่วยงานหนึ่ง หากขาดการประสานงานที่ดีและขาดเอกภาพในทางนโยบาย นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2529 เป็นต้นมา รัฐบาลจึงคำนึงถึงความจำเป็นที่จะประสานนโยบายและกำกับดูแลหน่วยงานที่ กระจายจัดกระจาย เหล่านี้ ให้ดำเนินไปในทิศทางที่สอดคล้องกัน จึงได้มีคำสั่งนายกรัฐมนตรี จัดตั้งคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ พ.ศ. 2535 ขึ้นมารองรับหน่วยงานนี้อย่างเป็นทางการ โดยให้เป็นหน่วยงานในระดับกรม สังกัดสำนักนายกรัฐมนตรี

อัตราส่วนทางการเงินที่ถูกรายงานในรายงานประจำปี เป็นส่วนประกอบที่สำคัญที่แสดงอยู่ในรายงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นข้อมูลที่แสดงให้นักลงทุนทราบถึงผลประกอบการและผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปีในรูปแบบของร้อยละและอัตราส่วน เป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับบริษัท สำคัญต่อผู้บริหาร เพื่อใช้ในการวางแผนระยะสั้น ระยะยาว และใช้ในการวิเคราะห์การเติบโตหรือถดถอยของบริษัท สำคัญต่อแหล่งเงินทุนทั้งจากทางสินเชื่อธนาคาร และนักลงทุน อัตราส่วนทางการเงินเป็นข้อมูลอีกส่วนที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของทั้งผู้บริหาร สินเชื่อ และนักลงทุน

### วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกรายงานในรายงานประจำปีกับอัตราผลตอบแทนการลงทุน

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมพลังงานทั้งหมด 31 บริษัทในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2552 ถึงปี 2556

#### 1. ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลทางการเงินเป็นข้อมูลจากงบการเงินประจำปีที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมด้านพลังงานทั้งหมด 31 บริษัทโดยจะใช้งบการเงินรวมเนื่องจากงบการเงินรวมเป็นงบการเงินที่กลุ่มกิจการนำเสนอเสมือนเป็นกิจการเดียว ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมด้านพลังงาน ได้แก่ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ รายงานทางการเงินประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 ถึงพ.ศ. 2556 ซึ่งประกอบด้วยงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และงบกระแสเงินสด

#### 2. สมมติฐานการวิจัย

##### สมมติฐานการวิจัยที่ 1

$H_0$ : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนจากการลงทุน

$H_1$ : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนจากการลงทุน

##### สมมติฐานการวิจัยที่ 2

$H_0$ : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$ : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

##### สมมติฐานการวิจัยที่ 3

$H_0$ : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$ : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

##### สมมติฐานการวิจัยที่ 4

$H_0$ : อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$ : อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 5

$H_0$  : อัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 6

$H_0$  : อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 7

$H_0$  : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 8

$H_0$  : อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 9

$H_0$  : อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้าไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 10

$H_0$  : ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 11

$H_0$  : อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 12

$H_0$  : อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 13

$H_0$  : ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

สมมติฐานการวิจัยที่ 14

$H_0$  : อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

$H_1$  : อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนการลงทุน

### 3. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณแบบเป็นขั้นตอน (Stepwise multiple regression analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนการลงทุน โดยกำหนดความเชื่อมั่นที่ 95%

## ผลการวิเคราะห์

## 1. ผลการทดสอบสมมติฐาน

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกรายงานในรายงานประจำปีและอัตราผลตอบแทนการลงทุน อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุนคืออัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.220 ค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig. = 0.016) น้อยกว่า 0.05 แต่อัตราส่วนทางการเงินอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุน ตามที่ปรากฏในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงค่า stepwise multiple analysis อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์คือ TIE (Time interest earned)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.421	1	2.421	6.009	.016 <sup>b</sup>
	Residual	47.533	118	.403		
	Total	49.954	119			

a. Dependent Variable: HPR

b. Predictors: (Constant), TIE

ตารางที่ 2 stepwise regression แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นๆ

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
1	CR	-.009 <sup>b</sup>	-.098	.922	-.009	.946
	QR	-.033 <sup>b</sup>	-.366	.715	-.034	.980
	DE	-.131 <sup>b</sup>	-1.461	.147	-.134	1.000
	GP	-.082 <sup>b</sup>	-.887	.377	-.082	.941
	NP	-.068 <sup>b</sup>	-.743	.459	-.069	.967
	ROA	.152 <sup>b</sup>	1.703	.091	.156	1.000
	ROE	.168 <sup>b</sup>	1.869	.064	.170	.983
	AR	.000 <sup>b</sup>	.003	.998	.000	.986
	ACP	.073 <sup>b</sup>	.805	.422	.074	.985
	FAT	.047 <sup>b</sup>	.516	.607	.048	.997
	IT	.078 <sup>b</sup>	.868	.387	.080	.992
	ICP	.073 <sup>b</sup>	.651	.516	.060	.646
AT	.075 <sup>b</sup>	.820	.414	.076	.980	

a. Dependent Variable: HPR

b. Predictors in the Model: (Constant), TIE

## สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีขึ้นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุนคืออัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุน

## อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

จากการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุนคืออัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยทั้งนี้เพราะในช่วงปี 2552 ถึงปี 2556 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานมีอัตราส่วนทางการเงินในส่วนของความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่สูงในหลายบริษัท บริษัทที่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยสูงขึ้น ค่าผลตอบแทนการลงทุนจะสูงขึ้นตาม เช่นเดียวกันเมื่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ยต่ำ ผลตอบแทนการลงทุนจะต่ำตามไปด้วย ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ค่าที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในแต่ละปีมีความไม่แน่นอนและไม่สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนการลงทุนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาในมุมมองของนักลงทุนจากตรวจสอบข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์ หุ่นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มพลังงานเป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจกันอย่างมากซึ่งเชื่อมโยงกับปัจจัยหลายๆปัจจัยทั้งในและต่างประเทศ ในเรื่องของ การประกาศราคาน้ำมันและข่าวสารอีกประเด็นที่สำคัญคือข่าวสารเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเฟดของต่างประเทศคงตัว จากนโยบายการตรึงค่าเฟด Unconventional monetary policy จึงเป็นไปได้ว่าเรื่องของดอกเบี้ยและการชำระดอกเบี้ยเป็นประเด็นสำคัญที่ส่งผลต่อความน่าเชื่อถือและผลตอบแทนการลงทุนของหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ในขณะที่อัตราส่วนอื่นๆไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนการลงทุน ซึ่งการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของราไพ มหาไชย (2552) ได้ทำการศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำ กำไร กับผลตอบแทนของผู้บริหารในอนาคต โดยมุ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 คือ กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่าอัตราอัตรากำไรต่อหุ้นนั้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้บริหารในอนาคต ที่ระดับความเชื่อมั่นเท่ากับ 95% นั้นหมายถึงอัตราการทำกำไรทั้ง 2 อย่างยังมีค่ามากแสดงว่าผลตอบแทนของผู้บริหารในอนาคตก็มีค่ามากตามไปด้วย ส่วนอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้บริหารใน โดยนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจยังสามารถนำอัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรต่อหุ้น ของแต่ละกิจการมาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็สามารถวิเคราะห์ได้ว่าในแต่ละกิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารงานต่างๆได้ดีเพียงใด โดยถ้าอัตราส่วนของกิจการที่ค่ามากกว่าอัตราส่วนเฉลี่ย นั้นหมายถึงกิจการมีประสิทธิภาพที่ดีในการบริหารงาน อีกทั้งยังแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์เพื่อแสวงหากำไรจากสินทรัพย์มากขึ้นด้วยเช่นกัน และเมื่อบริษัทมีกำไรที่สูงขึ้น ค่าตอบแทนของผู้บริหารในอนาคตก็จะสูงขึ้นตามไปด้วยเพื่อเป็นตัวกระตุ้นให้เกิดแรงจูงใจกับผู้บริหารนั่นเอง

ผลการวิจัยที่ได้จึงเป็นประโยชน์กับนักลงทุนที่ต้องการข้อมูลเพื่อใช้ในการเลือกที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จากข้อมูลการวิจัยที่ได้ อัตราส่วนทางการเงินเป็นองค์ประกอบสำคัญปัจจัยหนึ่งที่สามารถใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุนในอนาคต สำหรับประเด็นการวิจัยที่จะมีต่อไป มีข้อเสนอให้ศึกษาให้ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนหรือผู้เกี่ยวข้องจากอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

### เอกสารอ้างอิง

- ชุติมา อนุสรณ์ศิริกุล. (2533). การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในจังหวัด เชียงใหม่ ระหว่างปี พ.ศ.2538-2541.
- ปรียานุช เหมือนขาว. (2543). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต.
- รำไพ มหาไชย. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำ กำไร กับผลตอบแทนของผู้บริหารใน อนาคต. สภามหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัย ศรีปทุม.
- โสฐิภา ทองฉาย. (2553). อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด .
- ศิริรัตน์ ต้นติวตุมพงศ์. (มปป.). ผลตอบสนองของตลาดต่อการเปลี่ยนแปลงการบัญชีเงินลงทุนจากวิธีส่วนได้เสียเป็น วิธีราคาทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.