

การวิเคราะห์คุณค่าของข้อมูลทางบัญชีผ่านผลประกอบการของกิจการและการ
ตอบสนองของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษากิจการ
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**An Analysis of Value Relevance of Accounting Information through Firm
Performance and Responses of Security Price and Returns : A Case
Study of the Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand**

สมบูรณ์ สารพัด¹ และ นภาพร หงษ์ภักดี²

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตศรีราชา¹,

มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี²

Somboon Saraphat¹ and Napaporn Hongpukdee²

Kasetsart University Sriracha Campus, Thailand¹

Ubon Ratchathani University, Thailand²

Corresponding Author, E-mail: Napaporn.h@ubu.ac.th

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยคือเพื่อตรวจสอบคุณค่าของการวิเคราะห์คุณค่าของข้อมูลทางบัญชีผ่านผลประกอบการของกิจการและการตอบสนองของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยทำการศึกษากิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลประกอบการของกิจการที่นำมาใช้วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตของยอดขาย กำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย รายการคงค้าง ในขณะที่เดียวกันได้นำขนาดของกิจการและอัตราส่วนของหนี้รวมต่อสินทรัพย์รวมมาเป็นตัวแปรควบคุม เลือกตัวอย่างโดยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงเพราะบางกิจการหรืออุตสาหกรรมไม่สอดคล้องกับเกณฑ์ของการวิจัย การศึกษาใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในงบการเงินประจำปีระหว่างปี 2558-2562 ของ 656 กลุ่มตัวอย่างจากทั้งหมด 792 กิจการ โดยเลือกกิจการที่มีข้อมูลครบถ้วนตลอดระยะเวลา 5 ปี ที่เข้าเงื่อนไขการศึกษา เทคนิคการวิเคราะห์ที่นำมาใช้คือการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าตัวเลขกำไรสุทธิมีผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์เช่นกัน นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลสองตัวนี้เพื่อการตัดสินใจลงทุนที่ดีกว่า

คำสำคัญ: คุณค่าของข้อมูลทางบัญชี; การตอบสนองของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์

¹ วันที่รับบทความ: 17 มีนาคม 2565; วันที่แก้ไขบทความ 10 เมษายน 2565; วันที่ตอบรับบทความ: 11 เมษายน 2565

Received: March 17, 2022; Revised: April 10, 2022; Accepted: April 11, 2022

Abstracts

The purpose of the research is to examine the value relevance of accounting information through firm performance and the responses of security price and its returns, particularly undertaken on the companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Firm performance measured by return on assets (ROA), return on equity (ROE), sales growth, net income, net profit margin, accruals was used, and simultaneously size, and total debt-to-total asset (TLTA) were regarded as control variables. The sampling method was purposive sampling techniques because not all companies and industrial sectors fit in this research criteria. This research used data based on available annual financial statements from the period 2015-2019 from 656 samples out of 792 firms that met the criteria. The analysis technique applied was a multiple regression analysis. The result of this research shows that net income figures have a significant positive effect on security price. Furthermore, firm size is also found to have a significant positive relationship with the security price. Investor are advised to place importance on these two variables to make better decisions for investments.

Keywords: Value Relevance of Accounting Information; Responses of Security Price and Returns

บทนำ

ประเทศไทยอยู่ในระบบเศรษฐกิจแบบเปิด การค้าและการทุนในประเทศไทยจึงสามารถทำได้อย่างเสรี ขณะที่การดำเนินธุรกิจเกิดการแข่งขันสูง มีการขยายตัวทางการค้าและการลงทุนของภาคเอกชนในระดับที่สูง ประกอบกับก้าวหน้าทางเทคโนโลยีการขนส่ง การคมนาคมและการสื่อสาร ทำให้ธุรกิจต้องระดมเงินทุนจำนวนมากจากแหล่งเงินทุนต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ ธุรกิจหลายแห่งออกตราสารทางการเงินประเภทต่างๆในการระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้จัดหาทรัพย์สินเพื่อรองรับการขยายตัวที่เกิดขึ้น (Arom, 2010 : 9)

การลงทุนในตลาดทุนเป็นเรื่องที่คนส่วนใหญ่ให้ความสนใจ โดยเฉพาะผู้ประกอบการธุรกิจต่าง ๆ ตลอดจนประชาชนโดยทั่วไปอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงการรายงานสถานะการซื้อขายหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากตลาดทุนเป็นการระดมเงินทุนเงินออมจากผู้ลงทุน เพื่อจัดสรรให้แก่ผู้ต้องการเงินทุนระยะยาวที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ กลไกการทำงานของตลาดทุน สามารถตอบสนองความต้องการ ที่แตกต่างกันของนักลงทุน ทั้งที่เป็นการลงทุนระยะสั้น เพื่อหวังผลกำไรส่วนเกินจากการซื้อหลักทรัพย์ และการลงทุนระยะยาว ที่ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์แล้วถือครองอย่างต่อเนื่อง เพื่อต้องการผลตอบแทนในรูปแบบปันผล อีกทั้งปัจจัยเงินทุนมีความสำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาของประเทศอันจะส่งผลกระทบต่อระดับรายได้และความเป็นอยู่ของประชาชน โดยสำหรับตลาดทุนในประเทศไทยนั้น มีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ แต่การศึกษาปัจจัยภายในกิจการโดยเฉพาะที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ยังให้หลักฐานที่ไม่สอดคล้องกัน ดังนั้นยังเป็นประเด็นที่ต้องศึกษาอย่างต่อเนื่อง (Nursiam and Rahayu, 2019 : 13-21)

ราคาของหลักทรัพย์ถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างมากในตลาดทุน และเป็นสิ่งสำคัญที่ช่วยตัดสินใจในการลงทุน เนื่องจากราคาหลักทรัพย์นั้น เปรียบเหมือนตัวชี้วัดความสำเร็จอย่างหนึ่งของบริษัท กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ สาเหตุเกิดจากกำไรสุทธิของบริษัทจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุน อาจเพราะกำไรสุทธิที่สูงจะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทสำหรับนักลงทุนระยะสั้น และความสามารถในการสร้างมูลค่าของกิจการสำหรับนักลงทุนระยะยาว (Krittaphong & Kanokon, 2015 : 230 - 248 ; Jeera 2014 : 17) ดังนั้นกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นก็ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นหรือลดลงเช่นกัน นักลงทุนจึงให้ความสนใจทั้งข้อมูลที่ปรากฏในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน และทั้งข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างและข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในรูปของกระแสเงินสด (ธารารัตน์ ทูลไธสงและสมใจ บุญหมื่นไวย, 2562) ดังนั้นหากบริษัทนั้นมีการดำเนินงานที่ดี ย่อมส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้นตามไปด้วย และเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ก็ย่อมทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้นเช่นเดียวกัน ดังนั้นในการลงทุนในหลักทรัพย์จึงต้องอาศัยความรู้ ความเข้าใจในการตัดสินใจการลงทุน เช่น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่จะช่วยให้เข้าใจบริษัทและช่วยในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ โดยหนึ่งในวิธีการวิเคราะห์คือ การอ่านรายงานการเงินของบริษัท โดยในการอ่านรายงานการเงินของบริษัท จำเป็นต้องใช้เครื่องมือในการอ่านและตีความตัวเลขในรายงาน เครื่องมือที่นิยมใช้นั้นคือ อัตราส่วนทางการเงิน สะท้อนความหมายในแง่ความสัมพันธ์ระหว่างรายการต่าง ๆ ที่แสดงในงบการเงิน ช่วยให้การอ่านรายงานการเงินและการตัดสินใจการลงทุนได้ง่ายยิ่งขึ้น

ดังนั้น ผู้จัดทำมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ให้นักลงทุนทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนเพื่อให้ให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของการวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์คุณค่าของข้อมูลบัญชีผ่านความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับผลประกอบการของกิจการกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อวิเคราะห์คุณค่าของข้อมูลบัญชีผ่านความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับผลประกอบการของกิจการกับการตอบสนองของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระเบียบวิธีวิจัย

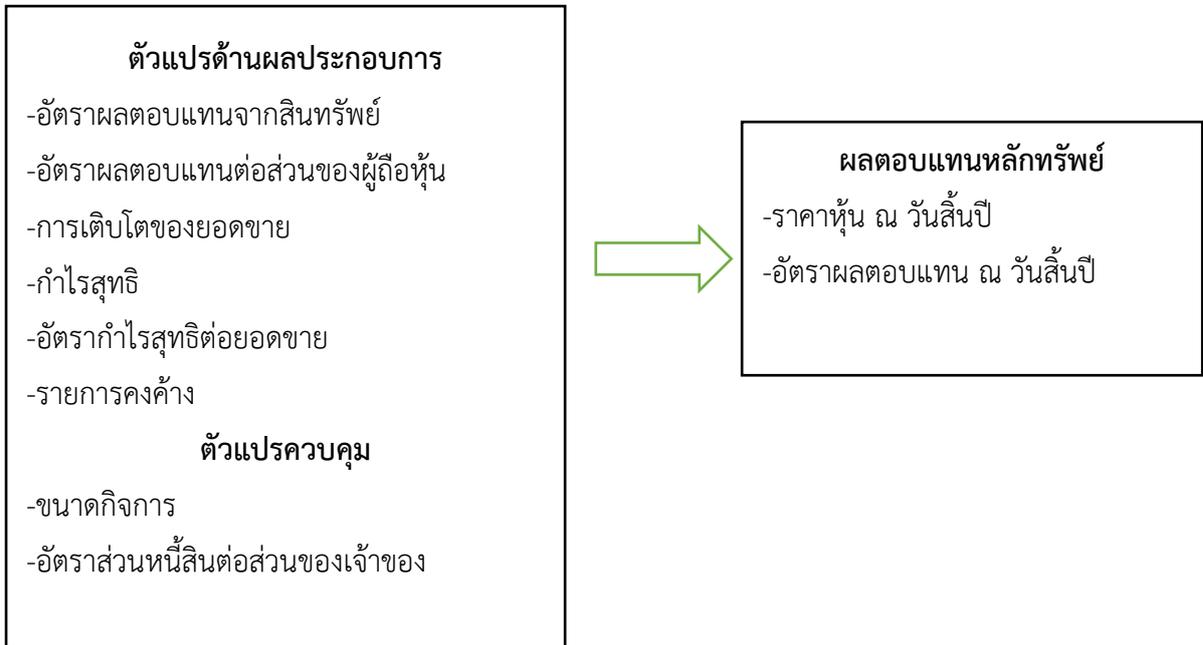
ประเภทการวิจัยและการคัดเลือกข้อมูล งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แล้วนำมาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลประกอบการของกิจการกับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยมีกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กองทุน และทรัสต์ เพราะมีลักษณะการดำเนินงานต่างจากอุตสาหกรรมอื่น ใช้การคัดเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) เก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2558 - พ.ศ. 2562 มีทั้งสิ้นจำนวน 792 กิจการ แต่เก็บข้อมูลเพียง 565 กิจการเนื่องจากมีข้อมูลที่ครบถ้วนตลอดระยะเวลา 5 ปี

การวัดค่าตัวแปร การวัดค่าตัวแปรตัวแปรต้นได้กล่าวไว้ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ส่วนการวัดค่าตัวแปรตามมีสองแบบคือ 1. วัดราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี (วัดโดยใช้ราคาตลาดต่อหุ้น) และ 2. วัดผลตอบแทนคือกำไรที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนคำนวณจากผลต่างระหว่างเงินที่ได้รับคืนกับเงินลงทุนหารด้วยเงินลงทุน (Brigham & Houston, in Rodoni, 2014 : 21) หรือ คำนวณจาก $= (Pt - Pt-1) / (Pt-1)$ โดยที่ Pt = ราคาหุ้น ณ วันที่ปัจจุบัน Pt-1 = ราคาหุ้นของงวดที่แล้ว

การวิเคราะห์ข้อมูล งานวิจัยใช้เทคนิคสถิติพื้นฐานในการอธิบายลักษณะของตัวแปรที่ศึกษา และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลประกอบการของกิจการกับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้วยเทคนิคทางสถิติคือการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณแบบ Pooled-Regression

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ผลประกอบการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไรนั้นจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เมื่อบริษัทมีผลประกอบการที่ดี บริหารงานได้ดีมีความสามารถในการสร้างกำไรให้ผู้ถือหุ้นได้มาก ตัวเลขผลประกอบการจึงเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุน เพราะเป็นการสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์รวมถึงมูลค่ากำไรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ในการวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจนิยมใช้ตัวเลขข้อมูลทางบัญชี เนื่องจากเป็นข้อมูลที่นำเชื่อถือผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตก่อนเผยแพร่สู่สาธารณชน จากการทบทวนวรรณกรรมนำไปสู่กรอบแนวคิดดังต่อไปนี้



แผนภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ผลการวิจัย

งานวิจัยนี้รวบรวมข้อมูลได้จำนวน 656 กิจการ (เนื่องจากมีข้อมูลครบสมบูรณ์จำนวน 5 ปี) จากจำนวน 792 กิจการทั้งหมด คิดเป็นร้อยละ 82.83 เพราะมีข้อจำกัดในการรวบรวมข้อมูล เช่น เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน หรือมีข้อมูลที่ต้องการไม่ครบ บางบริษัทเข้าร่วมเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระยะเวลาไม่ครบ 5 ปี

ตารางที่ 1 จำนวน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ROA (%)	2438	-1193.00	75.06	4.4744	26.86890
ROE (%)	2422	-706.11	174.55	3.5952	31.57542
SalesG	2436	-5344.65	134867.37	216.2394	3474.03665
Net income (ล้านบาท)	2445	-104857.87	135179.60	1025.5474	6202.78950
Net profit margin (%)	2444	-555.58	113.20	1.0017	84.25751
Accrual (ล้านบาท)	2390	-372253.61	501096.18	-542.0199	14901.63358
Size(log) (สินทรัพย์)	2441	.54	6.40	3.6208	.70628

TLTA	2397	.00	4283.83	2.8846	88.76510
Price	2422	.01	3500.00	24.0393	121.82019
Return Rate (%)	2450	-1.00	84.33	.0617	2.16595

จากตารางข้างต้นพบว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงที่ศึกษาเท่ากับ 4.47 บางกิจการติดลบ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นร้อยละ 3.60 การเติบโตของยอดขายโดยเฉลี่ยร้อยละ 216.24 กำไรสุทธิเฉลี่ย 1,025.55 ล้านบาท อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายเท่ากับ 1.00 % รายการคงค้างติดลบ 542.02 ล้านบาท ขนาดสินทรัพย์ 3.62 ล้านบาท (ใส่ log) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เท่ากับ 2.88 เท่า ราคาหุ้นโดยเฉลี่ย 24.04 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คือร้อยละ 0.06

ตารางที่ 2 แสดงผลค่าสหความสัมพันธ์

การทดสอบสมมติฐานการวิจัย ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธี Enter ในการเลือกตัวแปรอิสระ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlations Coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ผลการทดสอบพบว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันถึงระดับ 0.80 และค่า VIF (ดังตารางที่ 3 และตารางที่ 4) มีค่าต่ำกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ชุดตัวแปรอิสระมีความเหมาะสม (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2551 : 35) ต่อการนำมาวิเคราะห์ความถดถอยต่อไป

	ROA	ROE	SalesG	Net income	Net profit margin	Accrual	Size	TLTA	Price	Return
ROE	.313**	1								
SalesG	.003	.006	1							
Net income	.057**	.118**	-.008	1						
Net profit margin	.162**	.211**	.003	.040*	1					
Accrual	-.003	-.012	.002	-.237**	-.002	1				
Size	.109**	.157**	.020	.426**	.096**	-.127**	1			
TLTA	-.001	.000	-.002	-.004	.002	.000	.006	1		
Price	.041*	.058**	-.006	.137**	.032	-.050*	.121**	.000	1	
Return	.006	.030	-.020	.047*	.002	-.034	.070**	.001	.225**	1

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

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

ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างราคาของหลักทรัพย์กับตัวแปรที่เกี่ยวข้องพบว่า ราคาของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรสุทธิ ขนาดของกิจการ ในทางตรงกันข้ามราคาของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับจำนวนรายการคงค้าง ส่วนผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวเลขกำไรสุทธิ และขนาดของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับที่ต่างกัน สำหรับผลการทดสอบความสัมพันธ์เพื่อการพยากรณ์ระหว่างผลประกอบการกับราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณแสดงดังตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับราคาหุ้น ณ สิ้นปี

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	21.358	2.675		7.984	.000	
ROA	.082	.100	.018	.824	.410	1.114
ROE	.082	.087	.021	.943	.346	1.173
Sales growth	.000	.001	-.004	-.194	.846	1.000
Net income	.006	.001	.282	5.708	.000	5.777
Net Profit margin	.023	.031	.016	.735	.462	1.054
Accrual	-.000	.000	-.005	-.243	.808	1.123
Size	.000	.000	-.144	-2.912	.004	5.784
TLTA	.000	.028	.000	.012	.990	1.000

Dubin-Watson = 2.002, F = 9.021, p-value = 0.000, R = 0.175, R Square = 0.30, Adjusted R Square = 0.027

จากผลการวิเคราะห์ในภาพรวมพบว่าโมเดลทดสอบมีความเหมาะสม เพราะค่า F เท่ากับ 9.021 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ค่า Adjusted R Square = 0.027 หรือร้อยละ 2.7 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน สามารถอธิบายราคาหุ้น ณ สิ้นปี ได้ร้อยละ 2.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 97.3 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น แสดงว่ามีตัวแปรอย่างน้อยหนึ่งตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้

จากการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระ พบว่า ตัวเลขกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์บวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นๆ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ณ สิ้นปี ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่าเฉพาะขนาดกิจการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น ณ สิ้นปี ทำให้ยอมรับ สมมติฐานการ

วิจัยที่ 4 ข้อมูลทางบัญชีเกี่ยวกับผลประกอบการ (วัดจากกำไรสุทธิ) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนตัวแปรที่เหลือพบว่าไม่มีนัยสำคัญ สำหรับผลการวิเคราะห์ผลประกอบการกับกับอัตราผลตอบแทน ณ วันสิ้นปี แสดงในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธระหว่างตัวแปรอิสระกับอัตราผลตอบแทน ณ วันสิ้นปี

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.034	.047		.729	.466	
	ROA	.000	.002	-.004	-.204	.838	1.114
	ROE	.002	.002	.035	1.565	.118	1.173
	Sales growth	-.000	.000	-.019	-.905	.366	1.000
	Net income	-.000	.000	-.040	-.798	.425	5.777
	Net Profit margin	.000	.001	-.005	-.211	.833	1.054
	Accrual	-.000	.000	-.016	-.748	.454	1.123
	Size	.000	.000	.091	1.822	.069	5.785
	TLTA	.000	.000	.002	.079	.937	1.000

Dubin-Watson = 1.98, F = 1.626, p-value = 0.112, R = 0.075, R Square = 0.006, Adjusted R Square = 0.002

จากผลการวิเคราะห์ในภาพรวมพบว่าโมเดลทดสอบไม่มีความเหมาะสม เพราะค่า F เท่ากับ 1.626 ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิจัยพบว่า ค่า Adjusted R Square = 0.002 แสดงว่าไม่มีตัวแปรใดเลยที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัยพบว่า ผลประกอบการของกิจการมีนัยสำคัญต่อการนำไปพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์คือ กำไรสุทธิ (net profit) กล่าวคือ ถ้ากำไรสุทธิเพิ่มจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นตามไปด้วย แสดงว่านักลงทุนให้ความเชื่อมั่นกับกำไรสุทธิเพราะสะท้อนถึงผลประกอบการในภาพรวมของกิจการได้เป็นอย่างดี แม้ว่ากำไรในทางบัญชีจะเกิดจากเกณฑ์คงค้าง แต่จากการผลการศึกษาพบว่าข้อมูลกำไรมีประโยชน์ต่อนักลงทุน แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับตัวเลขนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจ อาจเป็นไปได้ว่าข้อมูลสามารถจัดหาได้ง่าย สามารถนำมาตีความและวิเคราะห์ได้ง่ายไม่ต้องใช้ความซับซ้อนในการตีความ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Nichols

and Wahlen, 2004 : 263-286) (Dimitropoulos and Asterioum, 2009 : 40-50) ที่ชี้ให้เห็นว่าตัวเลขกำไรเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานลำดับแรกๆ ที่นักลงทุนให้ความสนใจ เพราะสะท้อนความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหาร และการเติบโตของกิจการ กำไรสุทธิจึงเป็นตัวเลขสนับสนุนการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนใช้กำไรในการพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคต และงานของ (นัจษร วุฒิพิงศาธร, 2553 : 67) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากำไรสุทธิมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม งานวิจัยนี้ทำได้หลักฐานเชิงประจักษ์ยืนยันได้ว่าตัวเลขกำไรมีประโยชน์สำหรับนักลงทุน

สำหรับตัวแปรผลประกอบการอื่นๆ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตของยอดขาย และรายการคงค้าง พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สำหรับเหตุผลที่เป็นไปได้ คือ นักลงทุนอาจจะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น มีความเกี่ยวข้องกับ กำไรสุทธิอยู่แล้ว การใช้ตัวเลขกำไรสุทธิเพียงอย่างเดียวจึงอาจจะเพียงพอต่อการตัดสินใจ ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น จะมีการเชื่อมโยงกำไรกับสินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้น จากนั้นนักลงทุนจะต้องตีความเพื่อทำความเข้าใจกับอัตราส่วนดังกล่าวต่อไป แต่การใช้ตัวเลขกำไร ไม่จำเป็นต้องตีความมากนัก เพราะเข้าใจตรงกันเป็นอย่างดีว่า กำไรสุทธิ คือผลประกอบการที่ดีที่สุดในด้านการเงิน จากการศึกษาวิจัยนี้ได้ผลการวิจัยขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีต (มาโนช สุอำพัน, 2552; สันทพงค์ คล่องวีระชัย, 2559; Majed Abdel, 2012 : 115-120; Mohammad Reza Kohansal, 2013 : 512-521; Amir Dadrasmoghadam and Seyed Mohammad Reza Akbar, 2015 : 586-591; Pranata and Pujiati, 2015 : 169-178; Nursiam and Rahayu, 2019 : 13-21 ; Zai , Laia, Ashri, Sugania, Hutahaean; 2021 : 1781-1794) สำหรับการเติบโตของยอดขายพบว่าจะไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่า นักลงทุนใช้ตัวเลขนี้ด้วยความระมัดระวังมากขึ้น เพราะการเติบโตของยอดขายไม่ได้แปลว่ากำไรจะเติบโตด้วย เพราะกำไรขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น ความสามารถในการควบคุมต้นทุน ยอดขายจึงไม่สามารถวัดความสามารถในการทำกำไรได้ทันที เพราะยังมีต้นทุนที่เกี่ยวข้อง จากเหตุผลนี้จึงอาจทำให้นักลงทุนไม่ให้ความสนใจกับการใช้ตัวเลขดังกล่าวในการตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Pranata and Pujiati, 2015 : 169-178) และ (Nugraha, Fitria, Nurlaela, Nugraha, Torong, 2021) นอกจากนี้ งานวิจัยยังพบว่ารายการคงค้าง (ตัวชี้วัดคุณภาพกำไร) ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่านักลงทุนไม่ได้ประเมินคุณภาพกำไรก่อนการตัดสินใจ ทำให้ขัดแย้งกับแนวคิดของ (Chan, Chan, Jegadeesh, and Lakonishok, 2001) อาจเป็นไปได้ว่าการประเมินคุณภาพกำไรสามารถทำได้ค่อนข้างยาก ดังนั้น จึงต้องการทำการศึกษาในประเด็นนี้ต่อไป หรืออาจจะเกี่ยวข้องกับประเด็นในเรื่องของการวัดคุณภาพกำไรที่สามารถคำนวณได้หลากหลายวิธี แต่ในงานวิจัยนี้ใช้เพียงวิธีการเดียวในการคำนวณ จึงทำให้มีข้อจำกัดในเรื่องการวัดค่าตัวแปรได้

ในด้านตัวแปรควบคุมพบว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง ซึ่งชี้ให้เห็นว่าขนาดของกิจการอาจส่งผลต่อการสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน มีความพร้อมในการบริหารจัดการ สามารถผลิตให้ในปริมาณมากทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด ต้นทุนต่ำกว่า หรือมีความพร้อมทางด้านเทคโนโลยีเพื่อทำให้เกิดความแตกต่างในด้านการผลิต การให้บริการ ทำให้ผลประโยชน์ที่เหนือกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Nursiam and Rahayu, 2019 : 13-21) และของ (Nugraha, Fitria, Nurlaela, Nugraha, Torong, 2021) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม งานวิจัยพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม แสดงว่านักลงทุนไม่ให้ความสนใจกับการวิเคราะห์โครงสร้างหนี้สินของกิจการ ทำให้ผลการวิจัยขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีต (Kusmayadi, Rahman, Abdullah, 2018 : 28091-28095 ; Nugraha Fitria, Puspi tasari, Damayanti, 2020 : 1199-1209 ; Yanto, Christy, & Cakranegara, 2021: 300-312) ที่พบว่าโครงสร้างทางการเงินของกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินสูงจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในทางลบ

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาวิจัยที่พบว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับการใช้กำไรสุทธิซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนตัวแปรอื่นพบว่าไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทน ผู้วิจัยจึงมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. ข้อเสนอแนะเพื่อการนำผลการวิจัยไปใช้ ในการนำผลการวิจัยไปใช้ นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการตรวจสอบตัวเลขผลกำไรว่ามาจากการดำเนินงานที่แท้จริงหรือเป็นกำไรที่มีคุณภาพหรือไม่ เพราะถ้ากำไรที่แสดงในรายงานทางการเงินไม่มีความน่าเชื่อถืออาจทำให้การตัดสินใจผิดพลาดได้ หรือนำปัจจัยด้านขนาดของกิจการไปช่วยพิจารณาตัดสินใจลงทุน งานวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่ากิจการที่มีกำไรและมีขนาดใหญ่ จะสร้างโอกาสที่ดีในการสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุน ผู้บริหารจึงสามารถใช้ข้อมูลนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับอุตสาหกรรมตัวเองได้

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป นักวิจัยควรหาวิธีการในการวัดค่าผลประโยชน์การให้หลากหลายมิติยิ่งขึ้น เช่น กำไรต่อหุ้น หรือ ใช้วิธีการวัดคุณภาพกำไรให้ต่างจากงานวิจัยนี้ เพื่อจะได้ยืนยันผลการวิจัยหรือค้นหาตัวแปรที่มีคุณค่าต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ควรศึกษาปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ดัชนีชี้วัดด้านเศรษฐกิจและควรศึกษาวิจัยต่างประเทศเพื่อนำมาปรับใช้ในประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2551). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. กรุงเทพมหานคร: ภาควิชาสถิติ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธารารัตน์ ทูลไธสงและสมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*. 3 (1), 73-90.
- นัจชร วุฒิพงศาธร. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระ. ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ไพสรณ์ สูงสมบัติ. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราความสามารถในการทำกำไรและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารวิชาการและวิจัยมหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*, 8 (2), 16-25.
- มาโนช สุอำพัน . (2552). *การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : SET50 และ MAI HG5750.55.ก3 ม639 2552*. กรุงเทพมหานคร : สถาบันวิจัยและให้คำปรึกษาแห่ง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- วอร์เรน บัฟเฟตต์. (2552). *วอร์เรน บัฟเฟตต์และการตีความงบการเงิน*. (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพมหานคร: โปสต์บุ๊กส์.
- สันทพงศ์ คล่องวีระชัย. (2559). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราแลกเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *ออนไลน์*. สืบค้นเมื่อ 5 มกราคม 2565 . แหล่งที่มา: <http://dspace.bu.ac.th/jspui/handle/123456789/1881>
- Arom, R. (2010). *Security analysis and security group management*. Pathum Thani: Bangkok University Printing.
- Amir, D., & Seyed, M, A. (2015). Relationship between Financial Ratios in the Stock Prices of Agriculture-Related Companies Accepted On the Stock Exchange for Iran. *Research Journal of Fisheries and Hydrobiology*, 10(9), 586-591.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and economics*, 15 (2-3), 203-227.
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers, *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 159-178.

- Brigham, E. F. & Houston, J. F., 2014. *Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Eds 11. Jakarta: Salemba Empat
- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). Earnings quality and stock returns. *Online*. Retrived January 5, 2022. from : https://www.jstor.org/stable/10.1086/500669?seq=1#metadata_info_tab_contents
- Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2009). The relationship between earnings and stock returns: empirical evidence from the Greek capital market. *International journal of economics and finance*, 1 (1), 40-50.
- Jeera, J. (2014). *The relationship between cash flow and net profit on prices and stock returns case study of financial group listed in the Stock Exchange of Thailand*. Bangkok: Sripatum University.
- Krittaphong, W. & Kanokon, K. (2015). The relationship between earnings component information and stock price of listed firms in the Stock Exchange of Thailand. *Parichat Journal*, 28 (3), 230 - 248.
- Kusmayadi, D., Rahman, R., & Abdullah, Y. (2018). Analysis Of The Effect Of Net Profit Margin, Price To Book Value, and Debt To Equity Ratio On Stoc Return. *International Journal of Recent Scientific Research*, 9 (7), 28091-28095.
- Majed Abdel. (2012). The relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2 (11), 115-120.
- Mohammad, R. K., Amir, D., Komeil, M. K., & Abolfazl, M. (2013). Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran. *World Applied Programming*, 3 (10), 512-521.
- Nichols, D. C., & Wahlen, J. M. (2004). How do earnings numbers relate to stock returns? A review of classic accounting research with updated evidence. *Accounting Horizons*, 18 (4), 263-286.
- Nugraha, N. M., Fitria, B. T., Puspitasari, D., & Damayanti, E. (2020). Does Earning Per Share (EPS) Affected By Debt To Asset Ratio (DAR) And Debt To Equity Ratio (DER)?. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17 (10), 1199-1209.
- Nursiam, N., & Rahayu, V. S. (2019). The effect of company size, sales growth, current ratio (cr), net profit margin (npm) and return on equity (roe) on stock prices. *Manajemen Bisnis*, 9 (1). 13-21.
- Pranata, D., & Pujiati, D. (2015). The effect of liquidity, profitability, sales growth, and dividend policy in stock prices after the implementation of IFRS. *The Indonesian Accounting Review*, 5 (2), 169-178.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of accounting and economics*, 39 (3), 437-485.
- Yanto, E., Christy, I., & Cakranegara, P. A. (2021). The Influences of Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Debt Equity Ratio and Current Ratio Toward Stock Price. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2 (1), 300-312.
- Zai, A., Laia, M. D., Ashri, T. M., Sugania, S., & Hutahaean, T. F. (2021). The Effect of Fundamental Variables and Sales Growth on Stock Prices in Wholesale Sub-Sector Companies. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 3 (3), 1781-1794.