



**NATIONAL AND
INTERNATIONAL
SRIPATUM
UNIVERSITY
CONFERENCE
2020**

**SPUCON
18 DECEMBER**

Sripatum University, Bangkok, Thailand

2020

**หนังสือประมวลบทความ
การประชุมวิชาการระดับชาตินานาชาติ
มหาวิทยาลัยศรีปทุม ครั้งที่ 15
เรื่อง การวิจัยและนวัตกรรมสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน**

**The Proceedings of the 15th National and International
Sripatum University Conference
: Research and Innovations to Sustainable Development**

รายนามผู้ทรงคุณวุฒิพิจารณาบทความ

การประชุมวิชาการระดับชาติและนานาชาติ มหาวิทยาลัยศรีปทุม ครั้งที่ 15 ประจำปี 2563

ศาสตราจารย์ ดร. โกสุม จันทร์ศิริ	มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
ศาสตราจารย์ ดร.สนอง เอกสิทธิ์	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ศาสตราจารย์ ดร. นวพล เหล่าศิริพจน์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ
ศาสตราจารย์พิเศษ ดร. จำเนียร จวงตระกูล	Far East University, South Korea
รองศาสตราจารย์ ดร. กิรติ ชยะกุลศิริ	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี
รองศาสตราจารย์ ดร. จรัสดาว อินทรทัศน์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี
รองศาสตราจารย์ ดร. จันทนา วัฒนกาญจนะ	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
รองศาสตราจารย์ ดร. จินตนา สายทองคำ	สถาบันบัณฑิตพัฒนศิลป์
รองศาสตราจารย์ ดร. จินตวีร์ คล้ายสังข์	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
รองศาสตราจารย์ ดร. ชลธิศ คาราวงษ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ ดร.ชาติชาย อิสรัมย์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ ดร. ณรงค์ อยู่ถนอม	มหาวิทยาลัยราชภัฏกาญจนบุรี
รองศาสตราจารย์ ดร. ธันยวิษ วิเชียรพันธ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ ดร. นิตยา วงศ์กัณินท์วัฒนา	มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
รองศาสตราจารย์ ดร. ประพนธ์ เจียรกุล	มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช
รองศาสตราจารย์ ดร. ปรียานุช อภิภูณ โยภาส	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
รองศาสตราจารย์ ดร. ปิยาภร หวังมหาพร	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ ดร. พูลพงศ์ สุขสว่าง	มหาวิทยาลัยบูรพา
รองศาสตราจารย์ ดร. ภัทรชาติ มากมี	มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช
รองศาสตราจารย์ ดร. ชยศักดิ์ โกสยกานนท์	สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง
รองศาสตราจารย์ ดร. เขาวนารถ พันธุ์เพ็ง	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ ดร. โยธิน แสงวงดี	มหาวิทยาลัยมหิดล
รองศาสตราจารย์ ดร. วศิน อิงคพัฒนากุล	มหาวิทยาลัยศิลปากร
รองศาสตราจารย์ ดร. วิจิต อยู่อัน	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ ดร. สกนธ์ ภู่งามดี	นักวิชาการอิสระ
รองศาสตราจารย์ ดร. สาวิตร์ พงศ์วัชร	มหาวิทยาลัยราชภัฏภูเก็ต
รองศาสตราจารย์ ดร. สุจิต คุณชนกุลวงศ์	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
รองศาสตราจารย์ ดร. สุทัศน์ สีสาทวิวัฒน์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี
รองศาสตราจารย์ ดร. สุณีย์ เหมาะประสิทธิ์	มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
รองศาสตราจารย์ ดร. สุบิน ยุระรัช	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ ดร. สุวัฒน์ นิมะสังคนันท์	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
รองศาสตราจารย์ ดร. อัคร์เดช วานิชชินชัย	มหาวิทยาลัยมหิดล
รองศาสตราจารย์ ดร. อัครวิน แสงพิกุล	มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

รองศาสตราจารย์ พ.ต.อ. ดร.มีชัย สีเจริญ	โรงเรียนนายร้อยตำรวจ
รองศาสตราจารย์ พ.ต.อ.หญิง ดร.ทิฆัมพร เกษโกมล	วิทยาลัยพยาบาลตำรวจ
รองศาสตราจารย์ นฤมล ปิ่นโต	มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
รองศาสตราจารย์ รุ่งฤดี แพลงสร	มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
รองศาสตราจารย์ สถาพรชานาคม	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ
รองศาสตราจารย์ อนันต์ เพ็ชรวัฒนกุลชัย	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
รองศาสตราจารย์ เอกธิดา เสริมทอง	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กมลวรรณ อยู่วัฒนะ	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กันยารัตน์ ศรีวิสัยกุล	สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กัลยารัตน์ วีระชนชัยกุล	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุดวรา สุวรรณพิมล	มหาวิทยาลัยราชภัฏภูเก็ต
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร สัจจะหฤทัย	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ขนิษฐา ชัยรัตนาวรรณ	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จักรกฤษณ์ โปณะทอง	มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฉันทนา ปาปีดดา	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชลธิศ เอี่ยมวรอุฒิกุล	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชวลิต มณีศรี	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ช้องนาง วิฑูรชานพงษ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณกฤษ ธรณินิธิญาณ	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐวุฒิ ธนศรีสถิตย์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐพันธ์ เผ่าพันธ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เด่นชัย วรเดชจำเริญ	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เทพฤทธิ์ บัณฑิตวัฒนาวงศ์	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธนา สุขวาริ	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธรรมศักดิ์ เสนามิตร	มหาวิทยาลัยขอนแก่น
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธรินี มณีศรี	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นิพัทธ์ จงสวัสดิ์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประเสริฐ สิทธิจิรพัฒน์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรพรรณ สวัสดิ์สิงห์	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรพรรณ นันทแพศย์	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิมพ์พร โสววัฒนกุล	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ไพบุลย์ สุขวิจิตร บาร์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภัทรวิทย์ อยู่วัฒนะ	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยุพวรรณ นังกลาภวัฒน์	
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยุวณัฐ กุลาดี	มหาวิทยาลัยนครพนม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัฐสภา แก่นแก้ว	มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรัชญ์ ครุจิต	สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วราภรณ์ ไทโยมา	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วสวัตดี สุตินุญามณี	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วันทนี บงเสน	มหาวิทยาลัยราชภัฏราชนครินทร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิชัย โยธาวงศ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมเกียรติ กรวยสวัสดิ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัค	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สิรินทร ลินจินดาวงศ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.หทัยพันธ์์ สุนทรพิพิธ	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อดิเทพ แจ่มนาลาว	มหาวิทยาลัยศิลปากร
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อุทัยรัตน์ เมืองแสน	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ชนกร ณรงค์วานิช	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ชนภัทร พรหมวัฒน์กักดี	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ วราภรณ์ ไข่เทียมวงศ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ วันวิสา ค่วนตระกูลศิลป์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สุภาวดี ฮะมะณี	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ อำนาจ วังจิ้น	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ดร.เกียรติศักดิ์ สกุดพันธ์	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ดร.ฉัตรรัตน์ โหตระไวศยะ	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ดร.ชานนท์ วาสิงหน	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ดร.ชิตพงษ์ อัยสานนท์	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ดร.เชษฐภรณ์ ปัญญวัชรวงศ์	วิทยาลัยเทคโนโลยีสยาม
ดร.ณัฐภัทรศญา เศรษฐโชติสมบัติ	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ดร.ธงชัย จิระศิษฐ์	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
ดร.ชนภณ ภู่มาลา	มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
ดร.ชนากร เอี่ยมปาน	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ดร.ประกอบชาติภักดิ์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
ดร.พีร วงศ์อุปราช	มหาวิทยาลัยบูรพา
ดร.พุดพิงก์ หุ่นโตภาพ	สำนักงานอัยการพิเศษฝ่ายคดีล้มละลาย 1
ดร.รุ่งทิวา วงศ์ประชา	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ดร.วรสรวง ดวงจินดา	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ดร.วิษณุกร ทองหล่อ	มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
ดร.สมทบ ฐิตะฐาน	มหาวิทยาลัยมหิดล
ดร.สุรีย์ฉาย พลวัน	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
นาวาอากาศเอก (ท) วิพล สุขวิสัย	โรงเรียนเตรียมทหาร

สารบัญบทความ (ต่อ)

	หน้า
ภาพลักษณ์ตราสินค้า คุณภาพการบริการ และคุณค่าตราสินค้า ที่มีอิทธิพลต่อความภักดีและการตัดสินใจซื้อผลิตภัณฑ์ ร้านไทย-เดนมาร์ก มิลค์แลนด์ ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานคร	
ฉัฐฉา เสรีวัฒนา, วสันต์ สกฤตกิจกาญจน์, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.....	628
ภาวะผู้นำที่มีผลต่อขวัญกำลังใจและความตั้งใจของผู้ปฏิบัติงานองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ในจังหวัดชลบุรี	
ศักรภาพ ชูอินทร์, พิเชษฐ เบญจรงค์รัตน์, มหาวิทยาลัยศรีปทุม วิทยาเขตชลบุรี.....	638
คุณภาพชีวิตการทำงานที่ส่งผลต่อพฤติกรรมการทำงานฝ่ายปฏิบัติการบริษัทอาซาฮี-ไทย อัลลอย จำกัด	
สำราญ เมืองช้าง, นฤมล สุนสวัสดิ์, มหาวิทยาลัยธนบุรี.....	647
ปัจจัยที่มีผลต่อความตั้งใจในการใช้คิวอาร์โค้ดในร้านอาหารพื้นที่กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย	
สิริชัย คีเลิศ, สถาพร เลิศกมลลา, มหาวิทยาลัยศิลปากร.....	657
ทัศนคติ ความไว้วางใจในอินเทอร์เน็ตและรัฐบาล การตระหนักรู้ในบริการสาธารณะ คุณภาพของบริการสาธารณะ และความน่าเชื่อถือที่มีอิทธิพลต่อความพึงพอใจในการใช้บริการรัฐบาลอิเล็กทรอนิกส์ (E-government Service) ของประชาชนในกรุงเทพมหานคร	
วลัยพรรณ แจ่มวรรณ, นิตนา ฐานิตชนกร, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.....	667
การประเมินต้นทุนและผลประโยชน์มาตรการด้านความปลอดภัยอาหาร: กรณีศึกษา การบังคับใช้มาตรฐานสินค้า เกษตร เรื่อง เมล็ดถั่วลิสง: ข้อกำหนดปริมาณอะฟลาทอกซิน	
ควิชา ไพบูลย์ศิริ, ชิตตะวัน ชนะกุล, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.....	677
ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
พิพัฒน์ สร้อยทอง, เบญจพร โมกขะเวส, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.....	687
ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19	
พิศิษฐ์ พิภพพรพงศ์, คณิต เรื่องขจร, มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ในพระบรมราชูปถัมภ์ สระแก้ว.....	699
การสร้างรูปแบบมูลค่าเพิ่มจากขยะในเขตเทศบาลตำบลขุนทะเล อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี	
มโนลี ศรีปารยะ เพ็ญพงษ์, มหาวิทยาลัยราชภัฏสุราษฎร์ธานี.....	710
การใช้บริการทางการแพทย์แผนผู้ป่วยนอกของโรงพยาบาลกลุ่มไม่แสวงผลกำไร ในเขตกรุงเทพมหานคร	
วิชุดา ขยายชน, มนุญ ใต้ยามา, รัฐวิษณุ ใจสวัสดิ์, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.....	720
ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ศราวุฑุ สร้อยทอง, เบญจพร โมกขะเวส, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.....	734
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมเกียรติ ไพโรจน์, เบญจพร โมกขะเวส, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.....	745
ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100	
หทัยชนก เข้มขุ่ม, เบญจพร โมกขะเวส, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.....	756
วิเคราะห์ปัญหาและอุปสรรคการขอขึ้นทะเบียนสิ่งบ่งชี้ทางภูมิศาสตร์ ของกลุ่มวิสาหกิจชุมชนกลุ่มส่งเสริมและพัฒนา อาชีพการทำกรงนก อำเภอจะนะ จังหวัดสงขลา	
ฉัฐฉา จันทร์ศรีบุตร, กิตติยา อินทกาญจน์, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย.....	767

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND
STOCK PRICES AND DIVIDEND YIELD RATIO OF LISTED COMPANIES
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

สมเกียรติ ไพโรจน์

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

E-mail: yong.sp49@gmail.com

เบญจพร โมกขะเวส

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

E-mail: benjaporn.mo@spu.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วัดค่าความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 45 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี 2559-2561 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น และยังพบว่าอัตรากำไรขั้นต้น (OPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน, มูลค่าหุ้น, อัตราเงินปันผลตอบแทน

ABSTRACT

The objective of this research is to study the relationship between financial ratios, stock prices and dividend yields of companies in the transportation sector and logistics and publications listed on the stock exchange of Thailand consists of liquidity ratio including working capital ratio the profitability ratio measures the gross profit margin, Operating profit margin, net profit margin earnings per share, return on assets and the rate of return on equity the relative value of the stock and dividend yield. The sample group is companies in the transport and logistics business and the print media category listed on the stock exchange of Thailand a total of 45 companies collected data from 2016-2018 using multiple regression analyzes to test the hypothesis.

The study results showed that The earnings per share (EPS) ratio was statistically significant to stock price at the 0.01 level, while the working capital (CR) ratio gross profit margin (GPM), operating profit margin (OPM), net profit margin (NPM), Return on assets (ROA), and the return on equity (ROE), has no relationship with the stock price. And also found that the gross margin (OPM), is related to dividend yield but in the opposite direction at the statistical significance level of 0.01 while the working capital ratio (CR), operating profit margin (OPM), net profit margin (NPM), earnings per share (EPS), return on assets (ROA), and return on equity (ROE), have no relationship were not related to-dividend yields.

Keywords: Financial Ratio, Stock Price, Dividend Yield

1. บทนำ

สภาพเศรษฐกิจปัจจุบันที่ผ่านมาและปัญหาเศรษฐกิจจะลดตัวเป็นประเด็นที่หลาย ๆ ฝ่ายให้ความสนใจ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ซึ่งมีกรอบแนวคิด ชั้นแรกเป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจ จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งระยะยาวและระยะสั้น เศรษฐกิจทั้งของประเทศและเศรษฐกิจโลก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) พบว่า หุ้นกลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มธุรกิจการเงินให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย กลุ่มนักลงทุนกลุ่มสถาบัน นักลงทุนต่างประเทศ รวมถึงนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย ใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานดังกล่าว ได้แก่ ทั้งนี้การวิเคราะห์งบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน เป็นตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากสามารถสะท้อนสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการจ่ายคืนทุนของกิจการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กนกพร หัวใจเจริญ (2559) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง พบว่าคุณภาพกำไรที่สูงหรือการมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับต่ำจะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง สรุปว่ากำไรต่อหุ้นสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการ

ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ให้ความสนใจในการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ กรณีที่เลือกกลุ่มประชากรนี้เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งในทุก ๆ ช่องทาง และหมวดและสื่อสิ่งพิมพ์เป็นธุรกิจเกี่ยวข้องกับการผลิตและตัวแทนจำหน่ายสื่อต่าง ๆ ผู้ให้บริการด้านความบันเทิงอื่น ๆ ผู้ผลิตและจัดทำสื่อโฆษณาต่าง ๆ ซึ่งทั้ง 2 หมวดธุรกิจดังกล่าวมีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก และเป็นที่น่าสนใจต่อนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ และยังสามารถนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่าง ทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายว่าเหมาะสมหรือไม่อย่างไร ซึ่งจะช่วยในการประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ โดยอาจนำมาเปรียบเทียบกับตัวธุรกิจเองในอดีต หรือเปรียบเทียบกับธุรกิจคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ได้

2. วัตถุประสงค์

(1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

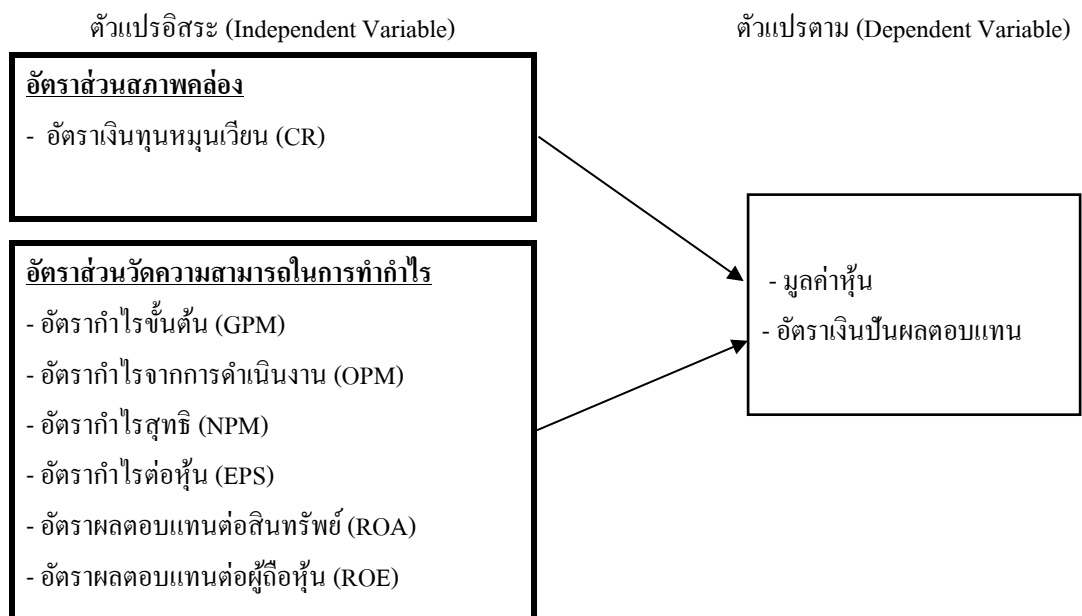
(2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหุ้น

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

4. กรอบแนวคิดการวิจัย



5. การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือหนึ่งในการวิเคราะห์งบการเงิน เพราะจะทำให้เห็นภาพต่าง ๆ เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน การใช้อัตราส่วนทางการเงินจะเป็นเสมือนการสรุปภาพรวมในด้านต่าง ๆ ของกิจการ โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย 1) อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง จะทำให้เข้าใจถึงความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์ให้เป็นเงินเพื่อนำไปชำระหนี้ระยะสั้น 2) อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ใช้วัดว่ากิจการใช้สินทรัพย์ที่มีเพื่อสร้างรายได้มีประสิทธิภาพเพียงใด 3) อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน เป็นอัตราส่วนเพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ รวมทั้งความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย 4) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และวัดความสามารถในการบริหารของฝ่ายบริหารด้วย 5) อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการในรูปแบบกำไรสุทธิต่อหุ้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ทำได้ยากกว่าการประเมินหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้เพราะกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุนในหุ้นสามัญส่วนมากจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (dividend) และผลกำไรจากราคา (capital gain) ซึ่งอาจมีค่าไม่คงที่ วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญมีหลายวิธี แต่ในที่นี้จะกล่าวถึงวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพัทธ์ (relative valuation) กล่าวคือเป็นการเปรียบเทียบโดยการนำราคาตลาด (market price) ของหุ้นสามัญไปเปรียบเทียบกับตัวแปรทางการเงินบางอย่าง เช่น ราคาตลาดของหุ้นสามัญเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของกิจการ หรือราคาตลาดของหุ้นสามัญเปรียบเทียบกับยอดขายของกิจการ เป็นต้น การเปรียบเทียบดังกล่าวทำให้เกิดอัตราส่วนทางการเงินที่เรียกรวม ๆ ว่า “ตัวเปรียบเทียบราคา (price multiple)” ซึ่งสามารถนำไปใช้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency Hypothesis)

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เชื่อว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นย่อมเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นไม่ว่า ณ เวลาใด จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารที่มีอย่างสมบูรณ์ ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข่าวสารใหม่ ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่ผู้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติเท่านั้น กล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลของการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท จึงเรียกตลาดทุนที่มีลักษณะเช่นนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว ตลาดประเภทนี้เกิดขึ้นได้น้อยมาก

6. ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนในระหว่างปี 2559-2561 โดยมีจำนวน 551 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย เป็นการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง ผู้วิจัยได้เลือกหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม MAI industry หรือธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

บริษัทที่อ้างว่าไม่ประสงค์จะให้เปิดเผยข้อมูลและบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี โดยมีกลุ่มตัวอย่างรวมจำนวน 45 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2559-2561 แล้วนำไปวิเคราะห์ข้อมูลในโปรแกรมสำเร็จรูป ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยมุ่งเน้นวัดความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน โดยที่: แสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio: CR) คือ สภาพคล่องของการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ อัตราการหมุนเวียนในระดับ 2 เท่าขึ้นไปถือว่าสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี และจากการทบทวนวรรณกรรมพบบงานวิจัยของ อัจฉรา ปวงปิ่น (2549)

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset Ratio: ROA) คือ อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่า กิจการสามารถบริหารทรัพย์สินในการดำเนินงาน เพื่อก่อเกิดกำไร ได้มากน้อยเพียงใด เป็นการคิดคำนวณเปรียบเทียบระหว่าง "กำไรสุทธิ" กับ "สินทรัพย์รวม" ผลลัพธ์ที่ได้ยังมีค่ามากเท่าไรยิ่งแสดงว่า กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้ตั้งนั้นค่าควรมีค่าสูง เพราะแสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากการสินทรัพย์รวมสูง ใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากมีค่าต่ำ อาจเกิดจากการที่กิจการไม่ได้ใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่อย่างเต็มที่ หรือใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร จากการทบทวนวรรณกรรมพบบงานวิจัยของขวัญใจ วิชัยยุทธ (2546)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์งานวิจัยที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้การทดสอบทางสถิติ ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อศึกษาค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน

7. ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CR	9.03	1922.87	235.55	315.90
GPM	-77.83	100.00	31.34	23.77
OPM	-109.58	100.00	8.50	34.58
NPM	-135.82	94.86	5.16	28.98
EPS	-5.30	60.11	1.51	7.08
ROA	-84.81	24.52	1.76	12.37
ROE	-1081.58	339.69	-3.67	104.70
SP	0.00	300.00	19.06	46.84
DY	0.00	12.25	1.79	2.50

จากตารางที่ 1 พบว่าตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย 1). อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 235.55 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 315.90 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 9.03 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1922.87 2). อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -77.83 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 100.00 อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 31.34 และอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 23.77 3). อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) เห็นได้ว่ามีค่าต่ำสุด -109.58 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 100.00 ค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบน 8.50 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 34.58 4). อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -135.82 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 94.86 อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.16 และอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 28.98 5). อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าต่ำสุด -5.30 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 60.11 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.51 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 7.08 6). อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -84.81 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 24.52 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.76 และค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 12.37 7). อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีผลการวิจัยดังนี้ ค่าต่ำสุด -1081.58 โดยค่าสูงสุดอยู่ที่ 339.69 ค่าเบี่ยงเบนอยู่ที่ -3.67 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 104.70 ตัวแปรตามประกอบด้วย มูลค่าหุ้น (SP) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 300 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 19.06 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 46.84 อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 อยู่ที่ 12.25 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.79 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.50 เท่า

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

Correlations							
	CR	GPM	OPM	NPM	EPS	ROA	ROE
CR	1						
GPM	.194*	1					
OPM	.002	.621**	1				
NPM	.078	.446**	.466**	1			
EPS	.003	.117	.128	.179*	1		
ROA	.112	.442**	.382**	.640**	.280**	1	
ROE	.038	.179*	.130	.207*	.097	.402**	1

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

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

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ 0.179 – 0.640 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่า 0.80 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Field, 2000) ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าหุ้น

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	5.262	2.203		2.389	.018		
เงินทุนหมุนเวียน (CR)	.000	.004	.000	-.009	.993	.957	1.045
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-.001	.057	-.001	-.026	.979	.774	1.293
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)	.000	.000	-.013	-.298	.766	.952	1.051
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	-.018	.065	-.019	-.269	.788	.358	2.794
อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	7.473	.391	.915	19.123	.000**	.815	1.227
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-.219	.316	-.076	-.692	.490	.153	6.529
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	-.016	.087	-.016	-.186	.853	.237	4.219
Durbin-Watson 2.242							
R Square 77.625%							

** ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่า Sig = 0.000 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้น (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับต่ำกว่า 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.009 มีค่า Sig = 0.993 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.026 มีค่า Sig = 0.979 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.298 มีค่า Sig = 0.766 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.269 มีค่า Sig = 0.788 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Sig = 0.490 อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Sig = 0.853 แสดงว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไร

สุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น (SP) โดยมีค่า Durbin-Watson 2.242 และ R Square 77.625%

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลตอบแทน

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.794	.688		5.517	.000		
เงินทุนหมุนเวียน (CR)	.002	.002	.174	1.283	.204	.719	1.391
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-.050	.018	-.404	-2.847	.006**	.656	1.524
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)	.000	.000	.068	.538	.593	.836	1.196
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	.018	.024	.115	.762	.449	.580	1.724
อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	.040	.080	.063	.492	.624	.820	1.219
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	.054	.126	.113	.431	.668	.190	5.253
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	.006	.081	.019	.079	.937	.219	4.559
Durbin-Watson 2.173							
R Square 14.100 %							

** ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่า Sig = 0.006 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับต่ำกว่า 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่า Sig = 0.204 และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.538 มีค่า Sig = 0.593 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.762 มีค่า Sig = 0.449 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.492 มีค่า Sig = 0.624 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.431 มีค่า Sig = 0.668 อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.079 มีค่า Sig = 0.937 แสดงว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยมีค่า Durbin-Watson 2.173 และ R Square 14.100 %

8. อภิปรายผล

จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของวรยุทธ ยิ่งดำรง (2554) ได้ศึกษาเรื่องกำไรที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว อย่างมีระดับนัยสำคัญได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและดัชนีราคาผู้บริโภคหมวดอาหารและเครื่องดื่ม โดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีมูลค่าเท่ากัน ณ ช่วงเวลาเดียวกันของงานวิจัย จึงทำให้มูลค่าของเงินอยู่ในระนาบเดียวกัน เพราะฉะนั้นช่วงเวลาที่เลือกเก็บข้อมูลอาจต้องหลากหลายมากยิ่งขึ้น หรือแม้กระทั่งขนาดของอุตสาหกรรม หรือรอบระยะเวลาของการปิดบัญชีเองก็ตามเพราะปัจจัยต่าง ๆ รอบข้างก็เป็นหนึ่งในข้อจำกัดได้ทั้งสิ้น ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของของสัณทพงศ์ คล่องวิระชัย (2557) พบว่าการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์โดยจัดลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมโดยรวม สรุปคืออัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหุ้น กล่าวคือ อาจมีหลายปัจจัยด้วยกันไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในงบการเงิน เมื่อขนาดของธุรกิจ สภาพวะของตลาดเศรษฐกิจ สภาพของสังคม ขณะที่เก็บข้อมูล ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เช่น อัตรากำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นแต่กลับส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นในทางลบด้วย เป็นต้น

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (OPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของพัชรินทร์ ภักทรวานิขานนท์ (2553) พบว่า อัตราการทำกำไรเบื้องต้นเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็จะส่งผลให้เงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงเช่นกัน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเกิดจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย แต่บริษัทมีภาระหนี้สินที่ต้องชำระจึงเป็นสาเหตุให้ระงับการเงินปันผลได้ และเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ Idewele and Murad (2019) ซึ่งพบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพทางการเงิน กล่าวคือ มีผลต่อจำนวนเงินรายการในสินทรัพย์ เช่น สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน สินทรัพย์รวม กำไรขั้นต้น และกำไรสุทธิ และรายการอื่น ๆ ที่แสดงในกลุ่มสินทรัพย์รวมของงบแสดงฐานะการเงิน หนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว เป็นต้น ในส่วนของอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพทางการเงิน ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าเงินปันผลตอบแทนจะดีหรือไม่ขึ้นอยู่กับกำไรขั้นต้นด้วยเหมือนกัน ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า อาจเกิดจากสภาพแวดล้อมด้านอุตสาหกรรมที่เลือกมาทดสอบแตกต่างกัน สภาพแวดล้อมของการจัดการทางการเงินที่แตกต่างกัน การจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ผลการวิจัยแตกต่างกัน ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุน

หมุนเวียน (CR) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของฐาณิต อภิเชษฐ์โยธา (2554) นโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็น จำนวนเงินเท่าไรต่อหุ้นในปีการดำเนินงานนั้น ๆ จ่ายแบบใดซึ่งมีผลกระทบจาก การคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต นอกจากนี้ยังพบว่าอัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญตรงกับแนวคิดและนโยบายเงินปันผล ทั้งนี้ผู้วิจัยได้สรุปเพิ่มเติมว่าความสัมพันธ์ของค่าใช้จ่ายกับเงินปันผลนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าอาจจะเกิดจากสภาพแวดล้อมด้านอุตสาหกรรมที่เลือกมาทดสอบแตกต่างกัน สภาพแวดล้อมของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างกัน การจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ผลการวิจัยนั้นแตกต่างกันได้

9. ข้อเสนอแนะ

1) จากการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสิ่งพิมพ์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ทราบว่าอัตราส่วนทางการเงินบางตัวที่มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้นและเงินปันผล ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นที่ได้รับ ในระดับที่มีนัยสำคัญสูง และอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลตอบแทนที่ระดับสูงเช่นกันแต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ผลที่วิจัยได้ช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ข่าวดสารที่รับรู้ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์

2. ผลการศึกษาในครั้งนี้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนรายใหม่และรายย่อยในการใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพที่ผู้วิจัยรวบรวมไว้ในงานวิจัย โดยนำข้อมูลที่ผ่านการวิจัยนำไปเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และยังเป็นประโยชน์สำหรับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และภาครัฐ ใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจนโยบายของภาครัฐในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมเพื่อผู้ประกอบการสามารถลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและมูลค่าทางเศรษฐกิจ

3. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป ซึ่งจากการวิจัยครั้งนี้อัตราส่วนทางการเงินเพียง 7 อัตราส่วนที่นำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ผลการวิจัยที่ได้นั้นอาจจะยังไม่สมบูรณ์การวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ เพิ่มเติมซึ่งอาจจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการได้ และควรมีการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมด้วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยน นโยบายการเงิน การเมือง อัตราเงินเฟ้อ ตลาดหุ้นต่างประเทศที่อาจจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เพิ่มกลุ่มตัวอย่างบริษัทในการทำการศึกษารายครั้งต่อไป หรือ ขยายการศึกษาไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่สนใจ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในอนาคต รวมทั้งใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยพร้อมใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาการเรียนการสอนวิชาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นต่อไปในอนาคต

10. เอกสารอ้างอิง

- กนกพร หัวใจเจริญ. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง*. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ฐานิต อภิเชษฐ์โยธา. (2554). *ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). [ออนไลน์]. แดงข่าวสรุปภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ ฉบับ ย้อนหลัง. [สืบค้น 30 กันยายน 2561]. สืบค้นจา https://www.set.or.th/setresearch/information/press_release.html.
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระ คณะพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วายุท ชัยดำรง. (2554). *การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจ ครอบคลุมกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบคลุมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดธุรกิจการเกษตร*. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). *การวิเคราะห์งบการเงิน*. จาก: https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf
- สันทพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ใน หมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. ง, 47 – 50.
- อัจฉรา ปวงปิ่น. *อัตราส่วนทางการเงินด้านสินทรัพย์ : ตัวชี้วัดกลุ่มอุตสาหกรรม กรณีศึกษา บริษัทใน อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง (Construction Materials) และอุตสาหกรรมพาณิชย์ (Commerce) ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. 2549.
- Ankita Chandani, Amanpreet Kaur Ahuja. (2017). *Impact of ESP and DPS on Stock Price: A Study of Selected Public Sector Banks of India*. MBA Program, Prestige Institute of Management, Gwalior. P. 111-119.
- Field, A. (2000). *Discovering statistic using SPSS for windows*. London: Sage.
- Idewele, I.O.E & Murad, B.A. (2019). Dividend policy and financial performance: a study of selected deposit money banks in Nigeria. *African Journal of Business Managemen*. 13(7), 239-255.