



วารสาร

ศิลปการจัดการ

Journal of Arts Management

ปีที่ ๗ ฉบับที่ ๑ : มกราคม - มีนาคม ๒๕๖๖

Vol.7 No.1 : January – March 2023



วารสารศิลปการจัดการ

Journal of Arts Management

ปีที่ 7 ฉบับที่ 1 มกราคม – มีนาคม 2566

Vol.7 No.1 January – March 2023

ISSN: 2630-0427 (Online)

วัตถุประสงค์

1. เพื่อเผยแพร่ผลงานวิชาการที่มีคุณภาพ ในการพัฒนาศักยภาพผลงานทางวิชาการ ในลักษณะบทความทางวิชาการของคณาจารย์ นักวิชาการ และนักศึกษาในระดับบัณฑิตศึกษา
2. เพื่อให้บริการทางสังคมในการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นทางวิชาการ

นโยบายการตีพิมพ์

วารสารศิลปการจัดการ เป็นวารสารราย 3 เดือน รับผิดชอบและเผยแพร่ผลงานทางวิชาการ ในมิติด้านศิลปศาสตร์ รัฐประศาสนศาสตร์ และสหวิทยาการด้านมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ ลักษณะของบทความที่จะนำลงตีพิมพ์ ได้แก่ บทความวิจัย (Research Article) บทความวิชาการ (Academic Article) บทความปริทัศน์หรือบทวิจารณ์วรรณกรรม (Review Article) บทวิจารณ์หนังสือ (Book Review)

บทความที่ได้รับตีพิมพ์จะต้องได้รับความเห็นชอบจากกองบรรณาธิการก่อนตีพิมพ์ ได้ผ่านการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิกลั่นกรองบทความ (Peer Review) จำนวน 3 ท่าน ที่มีความเชี่ยวชาญในสาขาวิชาที่เกี่ยวข้อง ในลักษณะปกปิดรายชื่อ (Doubleblind Peer Review)

ทัศนะและความคิดเห็นที่ปรากฏในบทความในวารสารศิลปการจัดการ ถือเป็นความรับผิดชอบของผู้เขียนบทความนั้น และไม่ถือเป็นทัศนะและความรับผิดชอบของกองบรรณาธิการ

กำหนดการเผยแพร่

ปีละ 4 ฉบับ (ราย 3 เดือน) ดังนี้ ฉบับที่ 1 มกราคม – มีนาคม

ฉบับที่ 2 เมษายน – มิถุนายน

ฉบับที่ 3 กรกฎาคม – กันยายน

ฉบับที่ 4 ตุลาคม – ธันวาคม

เจ้าของ: มูลนิธิธรรมมาภิวัตน์

บรรณาธิการวารสาร

ดร. จุณาวัดน์ หิรัญบุรณะ

มูลนิธิธรรมมาภิวัตน์

กองบรรณาธิการ

ศาสตราจารย์ ดร. บุญทัน ดอกไธสง

ศาสตราจารย์ ดร. สมศักดิ์ สามัคคีธรรม

ศาสตราจารย์ ดร. เรวัตร์ ชารีศิษฐ์

ศาสตราจารย์ (พิเศษ) ดร. วรณชัย บุญบำรุง

รองศาสตราจารย์ ดร. พลศักดิ์ จิรโกสศิริ

รองศาสตราจารย์ ดร. มนต์วี วิบูล

รองศาสตราจารย์ ดร. สุพจน์ แสงเงิน

รองศาสตราจารย์ ดร. อภินันท์ จันตะนี

รองศาสตราจารย์ ดร. วิชัย แหวนเพชร

รองศาสตราจารย์ สิทธิกร ศักดิ์แสง

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ปราโมทย์ สฤษดิ์นิรันดร์

มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

สถาบันพัฒนาทรัพยากรมนุษย์

กรรมการกฤษฎีกา

ข้าราชการบำนาญ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหาร

ลาดกระบัง

สถาบันรัชต์ภาคย์

มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย

มหาวิทยาลัยราชภัฏนครศรีธรรมราช

มหาวิทยาลัยราชภัฏสุราษฎร์ธานี

ข้าราชการบำนาญ/ นักวิจัยอิสระ

สำนักงานกองบรรณาธิการ

68 ซอยรามคำแหง 21 แยก 10 แขวงวังทองหลาง เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310

โทรศัพท์ มูลนิธิธรรมมาภิวัตน์ 02-119-7687, 063-910-7763

Email: journalofart@gmail.com

สารบัญ

บทความประจำฉบับ

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ 294 – 309

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting Performance and Stock Returns of Listed Companies
in the Stock Exchange of Thailand

ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์

Titaporn Sincharoonsak

ปัจจัยเชิงสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจซื้อตั๋วเครื่องบินผ่านแอปพลิเคชัน 310 – 327

ไทยแอร์เอเชียในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

Causal Factors Influencing Purchase Intention Tickets on Thai AirAsia Application in Bangkok
and Its Vicinity

กช เดชประยูร และ สุมามาลย์ ปานคำ

Koch Dejprayoon and Sumaman Pankham

Creation of Added Value of Traditional Weaving Products of the Thai Puan 328 – 342

People in Pak Phli District, Nakhon Nayok Province to Commercialization

Suthawadee Wewa and Khwanchai Khucharoenphaisan

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting Performance and Stock Returns of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

ฐิตาภรณ์ สินจรรณศักดิ์

Titaporn Sincharoonsak

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

School of Accountancy, Sripatum University, Thailand

Email: titaporn.si@spu.ac.th

Received March 16, 2023; Revised March 26, 2023; Accepted March 29, 2023

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติและอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม รวม 541 บริษัท ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้สูตรคำนวณของทาร์ยามาเน่ ได้ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง 230 บริษัท และใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้น เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2560–2564 รวมจำนวน 5 ปี ใช้วิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แตกต่างกัน และผลการวิจัยของผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงาน; ผลตอบแทนหลักทรัพย์; ผลตอบแทนเกินปกติ

Abstract

The purpose of this research was to study the factors affecting the performance of return on assets, return on equity and net profit margin of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. It will study the performance which affects stock return in abnormal returns and cumulative abnormal returns of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The population, which have been used in research, are the listed companies in the Stock Exchange of Thailand, 8 industry groups, totaling 541 companies. The researchers have selected the sampling by using the calculation formula of Taro Yamane and have finalized the sampling to be 230 companies. The sampling has been selected using the data between the year 2560–2564. This is a 5-year period in data collection by using statistical analysis through the multiple regression analysis test hypotheses.

The results of the analysis found that social responsibility, disclosure and transparency, taxation, auditing, financial risk and corporate governance affect the performance of return on assets, return on equity and net profit margin of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand different. The results performance also found that return on assets, return on equity and net profit margin affect the stock returns of abnormal returns and cumulative abnormal returns of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand statistically and significantly.

Keywords: Performance; Stock Returns; Abnormal Return

บทนำ

การวิจัยในตลาดทุนนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะรวบรวมข้อมูลข่าวสารที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์ และจากแหล่งข้อมูลอื่นมาใช้ประเมินการซื้อขายหลักทรัพย์ นักวิจัยทางบัญชีให้ความสำคัญกำไรทางบัญชี เมื่อธุรกิจประกาศกำไร ผลตอบแทนหลักทรัพย์จะปรับตัวตามทิศทางของกำไร ทำให้นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตอบสนองต่อข่าวสาร เป็นเพราะกำไรทางบัญชี ณ งวดปัจจุบันสามารถใช้เป็นตัวแทนในการประมาณกำไรทางบัญชีในอนาคต (Anderson, 1992) ผลการวิจัยอดีตนำแนวคิดและทฤษฎีทางการเงินมาประยุกต์ใช้กับการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในรายงานประจำปี และปัจจัยอื่นเพื่ออธิบายปรากฏการณ์ในการคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคต หากพบว่าเหตุการณ์ในอนาคตมีผลกระทบต่อประโยชน์ทางเศรษฐกิจของผู้ใช้รายงานทางการเงิน การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ในระยะเวลาดำเนินการศึกษามีนักวิจัยศึกษาความมีคุณค่าของปัจจัยในรายงานประจำปี รวมทั้งข้อมูลทางบัญชีในประเด็นอื่นที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่วัดค่าจากผลตอบแทนหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลในรายงานประจำปีมีคุณค่าและมี

ความสำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุนนำไปใช้ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ทำให้นักวิจัยทางบัญชีให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูล ปัจจัยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่ออธิบายและหาข้อค้นพบความมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะนักลงทุนในการนำข้อมูลมาใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน Blowfield and Frynas (2005) กล่าวว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีมูลค่าเพิ่มขึ้น สร้างความยั่งยืนให้กับบริษัท ส่วนปัจจัยด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในรายงานประจำปีเป็นองค์ประกอบสำคัญในการให้ข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้เกี่ยวข้อง ได้ทราบถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน นโยบายการบริหารงาน (Sincharoonsak, 2018) การศึกษาปัจจัยด้านภาษีอากรที่มีการเปิดเผยในรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ (Hu, 1998) อีกทั้งรายงานของผู้สอบบัญชีหรือปัจจัยด้านการสอบบัญชีมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานและนักลงทุน การศึกษาปัจจัยด้านความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ รวมทั้งผลงานวิจัยของ Kallunki, Martikainen and Martikainen (1998) พบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทความสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุน ผลการวิจัยดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงควมมีคุณค่าของข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทและเป็นปัจจัยที่เป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงิน การวิจัยเชิงประจักษ์ใช้อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติและอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม เป็นการวัดค่าของผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อพิสูจน์และค้นหาว่าปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ จึงมีการตรวจสอบความเกี่ยวข้องกับปรากฏการณ์ที่สามารถสังเกตและวัดค่าจากการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ เป็นผลมาจากนักลงทุนนำข้อมูลมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่มีการผสมผสานกับปัจจัยตามคุณลักษณะของกิจการ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุน ในตลาดทุนของประเทศที่กำลังพัฒนามีผู้ศึกษาน้อย ซึ่งผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์กับประเทศที่กำลังพัฒนาที่ต้องการระดมเงินลงทุนจากต่างประเทศ และการนำผลการวิจัยไปกำหนดแนวทางปฏิบัติทางบัญชี การเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน รายงานประจำปี และการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นประโยชน์อื่น เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน โปร่งใส และเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและความต้องการของผู้ลงทุน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูล ปัจจัยที่สำคัญของการรายงานข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะนักลงทุนในการนำข้อมูลไปใช้ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พร้อมทั้งมีการควบคุมความแตกต่างของแต่ละกิจการหรืออุตสาหกรรม ที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงหรือสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน วัดค่าโดย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ด้วยตัวแปรควบคุม คือ ราคาตลาดต่อกำไร อีกทั้งการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยสนใจศึกษา ผลการดำเนินงาน ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนา รายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ศึกษาผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติและอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

ผู้วิจัยทบทวนวรรณกรรมทั้งแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

ข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการควบคุมดูแลภายใต้คณะกรรมการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล การเปิดเผยสารสนเทศของบริษัท หลักเกณฑ์เงื่อนไข วิธีการรายงาน การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน รวมทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ใช้ข้อมูลทางการเงิน ข้อมูลสำคัญของบริษัท รายละเอียดการจัดทำและการนำเสนอรายงานประจำปี อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา มีความโปร่งใส และน่าเชื่อถือ งานวิจัยฉบับนี้ได้ศึกษาข้อมูลที่เป็นปัจจัยสำคัญในรายงานประจำปีที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแบบตลาดทุน แนวคิดนี้มีข้อสมมติว่านักลงทุนเป็นผู้ที่มีความระมัดระวังเกี่ยวกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์จะทำการประเมินผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ เปรียบเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนในแต่ละทางเลือก จึงมีการประเมินหรือวัดค่าความเสี่ยงของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Evans & Archer, 1968) องค์ประกอบของความเสี่ยงประกอบด้วย (1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ เป็นความเสี่ยงทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

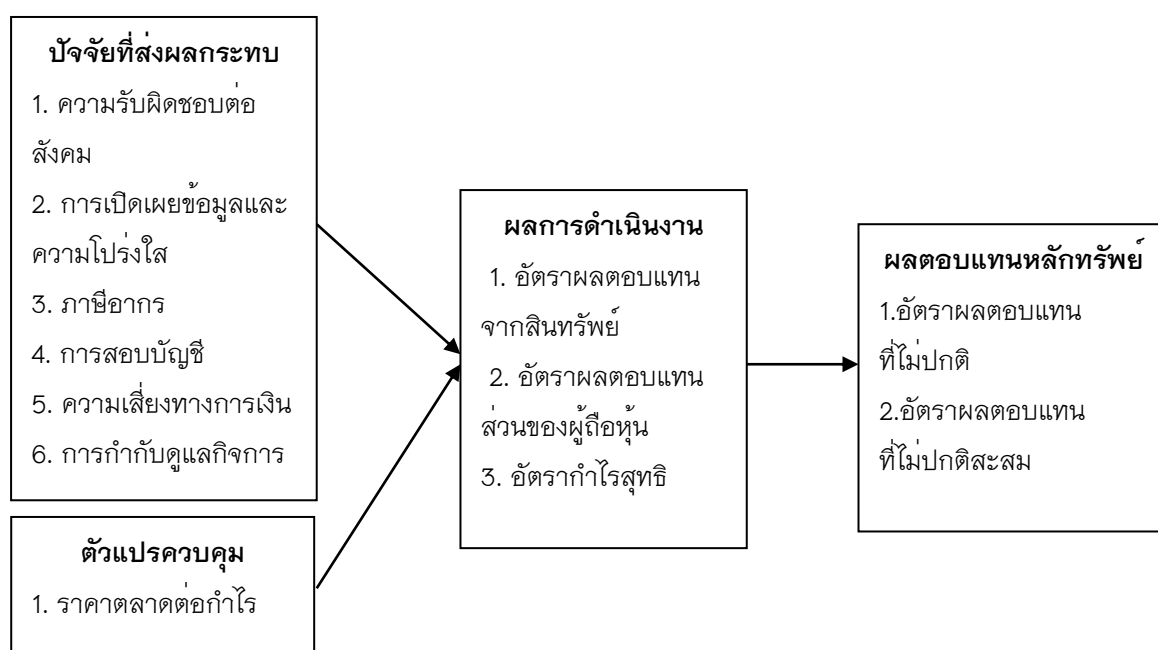
เปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเกิดจากปัจจัยภายในของกิจการส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการ โดยไม่มีผลกระทบต่อราคาของหุ้นอื่นในตลาด ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถอธิบายด้วยปัจจัยในรายงานทางการเงินที่สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ และความเสี่ยงทางการเงินสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท (Javed, Rao, Akram & Nazir, 2015) การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยใช้ตัวแบบตลาดทุน ซึ่งเป็นตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างผลตอบแทนของบริษัทใดบริษัทหนึ่งกับผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาด โดยใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยของผลตอบแทนของบริษัทกับผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาด ซึ่งการประมาณค่าพารามิเตอร์ในตัวแบบดังกล่าวจะต้องใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงก่อนช่วงระยะเวลาที่นำมาทดสอบการประกาศเปิดเผยข้อมูลปัจจัยในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำไปคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวัง

สมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน เป็นแนวคิดที่นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์จะประเมินระดับราคาหลักทรัพย์และคาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ (Pope & Inyangete, 1992) นักลงทุนจึงพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับของกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต Brigham and Houston (2001) อธิบายระดับของตลาดที่มีประสิทธิภาพ ดังนี้ (1) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ ข้อมูลข่าวสารทั้งหมดทำให้เกิดการเคลื่อนไหวหรือเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตสะท้อนราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน หรือ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบันคำนวณโดยราคาหลักทรัพย์ในอดีต (2) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยให้สาธารณชน เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น ข้อมูลของธุรกิจ ข้อมูลทางบัญชีที่แสดงในรายงานทางการเงินเป็นข้อมูลสำคัญสำหรับนักลงทุนในการใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ และ (3) ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้ประกาศให้ทราบแล้ว หรือเป็นข้อมูลภายในของบริษัท ดังนั้น ในงานวิจัยฉบับนี้ใช้แนวคิดของสมมติฐาน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้ Jeffrey, Matthew and Witt (2012) พบว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ที่มีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เพิ่มมูลค่าและทำให้บริษัทมีความยั่งยืน ปัจจัยด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในรายงานประจำปี เป็นเครื่องมือสำคัญในการสื่อสารระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญ (Walden & Schwartz, 1997) ผลงานวิจัยของ Leventis and Wetman (2004) พบว่า การรายงานของผู้สอบบัญชีที่แสดงในรายงานประจำปีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและมีความคุ้มค่าต่อนักลงทุน เนื่องจากต้องแสดงความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้องของงบการเงิน ในการดำเนิน

ธุรกิจมีดัชนีชี้วัดในการวัดประเมินผลประกอบการ เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพ ซึ่งอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ สามารถนำมาวิเคราะห์ความสามารถในการบริหาร การสร้างกำไรเพื่อตอบสนองผู้ถือหุ้น (Kallunki, Martikainen, and Martikainen, 1998) เป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุน ที่วัดค่าจากผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้วยอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติและอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง นักลงทุนนำข้อมูลมาพิจารณาในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระเบียบวิธีวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่แล้ว จากฐานข้อมูลใน Set Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลรายงานประจำปีของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2560-2564 รวมจำนวน 5 ปี ข้อมูลที่เก็บรวบรวมข้อมูล ดังนี้

1. ข้อมูลราคาปิดหลักทรัพย์ของบริษัท และเงินปันผลของบริษัทตามกลุ่มตัวอย่าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของบริษัทตามตัวแบบตลาดทุน

2. ข้อมูลด้าน ความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน การกำกับดูแลกิจการ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม และราคาตลาดต่อกำไร

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม รวมทั้งสิ้น 541 บริษัท ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่าง ได้ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง 230 บริษัท (Yamane, 1973) และใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้น เพื่อให้ได้ตัวแทนทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการเก็บข้อมูล ประกอบด้วย เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 20 บริษัท ทรัพยากร 17 บริษัท เทคโนโลยี 16 บริษัท ธุรกิจการเงิน 24 บริษัท บริการ 40 บริษัท สินค้าอุตสาหกรรม 37 บริษัท สินค้าอุปโภคบริโภค 16 บริษัท และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 60 บริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างใช้สถิติเชิงอนุมาน ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอนเดียว (Enter Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาและทดสอบสมมติฐานที่ 1 ดังนี้

$$EASSET_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 OPR + \beta_3 TAX + \beta_4 AUDIT + \beta_5 DE + \beta_6 CG + \epsilon_{it} \dots (1)$$

สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาและทดสอบสมมติฐานที่ 2 ดังนี้

$$EQUITY_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 OPR + \beta_3 TAX + \beta_4 AUDIT + \beta_5 DE + \beta_6 CG + \epsilon_{it} \dots (2)$$

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตรากำไรสุทธิ ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาและทดสอบสมมติฐานที่ 3 ดังนี้

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 OPR + \beta_3 TAX + \beta_4 AUDIT + \beta_5 DE + \beta_6 CG + \epsilon_{it} \dots (3)$$

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ ตัวแบบที่ใช้ในศึกษาและทดสอบสมมติฐานที่ 4 ดังนี้

$$ARit = \beta_0 + \beta_1EASSET + \beta_2EQUITY + \beta_3EARNs + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

สมมติฐานที่ 5 ผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ตัวแบบที่ใช้ในศึกษาและทดสอบสมมติฐานที่ 5 ดังนี้

$$CARit = \beta_0 + \beta_1EASSET + \beta_2EQUITY + \beta_3EARNs + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

ผลการวิจัย

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ก่อนการทดสอบสมมติฐานได้ตรวจสอบความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยตรวจสอบความเป็นเส้นตรงรวมอย่างมาก (Multicollinearity) และการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) พบว่า

การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงรวมอย่างมาก ตรวจสอบโดยพิจารณาจากค่า VIF (Variance Inflation Factors) และค่าความทนทาน (Tolerance) สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละตัว ความเป็นเส้นตรงรวมอย่างมากจะไม่ใช่ปัญหาหรือตัวแปรอิสระไม่มีความซ้ำซ้อนในการวัดค่า หากค่า Variance Inflation Factors (VIF) และค่าความทนทาน (Tolerance) มากกว่า 0.1 (Foxall and Yani-de-Soriano, 2005) และค่า VIF ไม่เกิน 10 (Belsley, 1991) ผลการทดสอบพบว่า ค่าความทนทานมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.649 และสูงสุด 0.995 ซึ่งค่าต่ำสุดสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ คือ Tolerance > 0.1 ส่วนค่า VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.540 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงรวมกันอย่างมาก (Multicollinearity) หรือไม่มีความซ้ำซ้อนกันในการวัดและการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ก่อนนำไปวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ สำหรับการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันชี้ให้เห็นว่า ไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกิน 0.800 ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน ซึ่งการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 2 ประเด็น สามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ ดังนี้

วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานในการวิจัยด้วยสมมติฐานข้อที่ 1 – สมมติฐานที่ 3 สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

ตาราง 1 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

Variable	Standardized coefficients Beta	t-value	Sig.
CSR	0.067	2.613	0.009**
OPR	0.064	2.593	0.010**
TAX	0.052	2.113	0.035*
AUDIT	0.105	3.959	0.000***
DE	0.011	0.449	0.654
CG	0.355	12.761	0.000***
PE	0.245	8.911	0.000***

หมายเหตุ: n = 1099, $R^2 = 0.335$, Adjusted $R^2 = 0.331$, $F = 78.570$, Sig. = 0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

CSR ความรับผิดชอบต่อสังคม, OPR การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส, TAX ภาษีอากร, AUDIT การสอบบัญชี, DE ความเสี่ยงทางการเงิน, CG การกำกับดูแลกิจการ, PE ราคาตลาดต่อกำไร

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 จากตารางที่ 1 พบว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี การกำกับดูแลกิจการ และราคาตลาดต่อกำไรส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ทั้งนี้ ความเสี่ยงทางการเงิน ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ตาราง 2 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

Variable	Standardized coefficients Beta	t-value	Sig.
CSR	0.049	2.080	0.038*
OPR	0.054	2.332	0.020*
TAX	0.570	24.915	0.000***
AUDIT	0.109	4.462	0.000***
DE	0.004	0.195	0.845
CG	0.194	7.551	0.000***
PE	0.068	2.694	0.007**

หมายเหตุ: n = 1099, $R^2 = 0.433$, Adjusted $R^2 = 0.429$, $F = 119.118$, Sig. = 0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 จากตารางที่ 2 พบว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี การกำกับดูแลกิจการ และราคาตลาดต่อกำไรส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ความเสี่ยงทางการเงิน ไม่ส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

ตาราง 3 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ

Variable	Standardized coefficients Beta	t-value	Sig.
CSR	0.137	5.692	0.000***
OPR	0.028	1.184	0.237
TAX	0.023	0.978	0.328
AUDIT	0.151	6.017	0.000***
DE	-0.052	-2.197	0.028*
CG	0.428	16.258	0.000***
PE	0.169	6.483	0.000***

หมายเหตุ: n = 1099, $R^2 = 0.403$, Adjusted $R^2 = 0.399$, $F = 105.284$, Sig. = 0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 จากตารางที่ 3 พบว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน การกำกับดูแลกิจการ และราคาตลาดต่อกำไรส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ทั้งนี้ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และภาษีอากรไม่ส่งผลกระทบท่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ

วัตถุประสงค์ข้อที่ 2 ศึกษาผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบท่อ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติและอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานในการวิจัยด้วยสมมติฐานข้อที่ 4 – สมมติฐานที่ 5 สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

ตาราง 4 ผลการดำเนินงานส่งผลกระทบท่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ

Variable	Standardized coefficients Beta	t-value	Sig.
EASSET	0.318	14.157	0.000***
EQUITY	0.087	4.409	0.000***
EARNINGS	0.494	22.928	0.000***
PE	0.110	5.304	0.000***

หมายเหตุ: n = 1099, $R^2 = 0.640$, Adjusted $R^2 = 0.639$, $F = 488.492$, Sig. = 0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

EASSET อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์, EQUITY อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น, EARNINGS อัตรากำไรสุทธิ, PE ราคาตลาดต่อกำไร

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 4 จากตารางที่ 4 พบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และราคาตลาดต่อกำไรส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ

ตาราง 5 ผลการดำเนินงานส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

Variable	Standardized coefficients Beta	t-value	Sig.
EASSET	0.309	13.786	0.000***
EQUITY	0.079	4.001	0.000***
EARNs	0.510	23.746	0.000***
PE	0.106	5.122	0.000***

หมายเหตุ: n = 1099, $R^2 = 0.642$, Adjusted $R^2 = 0.641$, $F = 492.685$, Sig. = 0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 5 จากตารางที่ 5 พบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิและราคาตลาดต่อกำไรส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

อภิปรายผลการวิจัย

ความรับผิดชอบต่อสังคม ผลการวิเคราะห์ พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ความรับผิดชอบต่อสังคมช่วยให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี เพิ่มมูลค่าและสร้างชื่อเสียงให้กับบริษัทได้ (Weber, 2008) อีกทั้งแสดงให้เห็นว่าปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ที่เปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี ให้ข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ผู้เกี่ยวข้อง รวมทั้งนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับ ZarZeski (1996) พบว่า ข้อมูลในรายงานประจำปี นักลงทุนนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน

การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ผลการวิเคราะห์ พบว่า การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส คือการให้ข้อมูลข่าวสารแก่ผู้ถือหุ้น ผู้เกี่ยวข้อง อย่างถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการสื่อสารระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น (The Stock Exchange of Thailand, 2017)

ภาษีอากร ผลการวิเคราะห์ พบว่า ภาษีอากร ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่มีผลประกอบการที่ดีต้องจ่ายภาษีตามข้อกำหนด สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Hayn (1989)

พบว่า ภาษีอากรมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน นักวิจัยอธิบายว่า ภาษีอากรเป็นสิ่งสำคัญต่อการพัฒนาประเทศจึงควรจัดเก็บอย่างมีประสิทธิภาพ การเปิดเผยข้อมูลด้านภาษีอากรเป็นสิ่งสำคัญทำให้นักลงทุนนำไปวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ รวมทั้งข้อมูลที่ประกาศมีคุณค่าและมีประโยชน์ต่อนักลงทุน ทั้งนี้ ภาษีอากร ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ อาจเป็นเพราะไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจหลักของกิจการ

การสอบบัญชี ผลการวิเคราะห์ พบว่า การสอบบัญชี ส่งผลกระทบต่อ ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ การสอบบัญชีเป็นหน้าที่ของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่มีส่วนสำคัญช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อข้อมูลที่กิจการ เนื่องจากผู้สอบบัญชีรับผิดชอบในการแสดงความเห็นต่องบการเงิน ผลงานวิจัยของ Leventis and Wetman (2004) พบว่า การรายงานของผู้สอบบัญชีมีความสำคัญต่อนักลงทุน การเปิดเผยข้อมูลต้องทันเวลา ถูกต้องและเชื่อถือได้ เพราะการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวมีผลต่อการตอบสนองต่อตลาดทุน

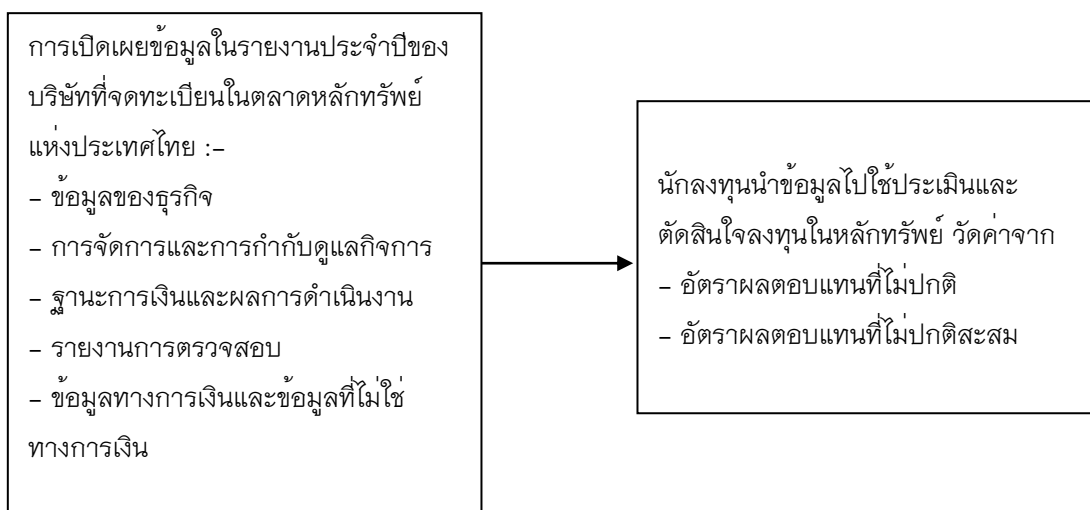
ความเสี่ยงทางการเงิน ผลการวิเคราะห์ พบว่า ความเสี่ยงทางการเงิน ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ความเสี่ยงทางการเงิน เป็นปัจจัยที่บ่งบอกถึง สถานภาพทางการเงินที่ไม่ดีจะก่อให้เกิดความไม่แน่นอนถึงความอยู่รอดของกิจการ (Easton, Eddey & Harris, 1993) ทั้งนี้ ความเสี่ยงทางการเงิน ไม่ส่งผลกระทบต่อ ผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเป็นเพราะความเสี่ยงทางการเงินที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจ หรือการทำธุรกิจ

การกำกับดูแลกิจการ ผลการวิเคราะห์ พบว่า การกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบต่อ ผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน (Hossain, Prevost & Rao, 2001) ผลการศึกษาดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี แสดงให้เห็นการมีระบบบริหารจัดการแบบมืออาชีพมีมาตรฐาน ส่งผลให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ทำให้เพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร (Gruszczynski, 2006) และนักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์

ผลการดำเนินงาน ผลการวิเคราะห์ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ กำไรสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงถึงความสำเร็จ ความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ผู้บริหารสามารถบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ สะท้อนให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ เป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ (Kallunki, Martikainen and Martikainen, 1998)

องค์ความรู้จากการวิจัย

ข้อค้นพบจากการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีมีคุณค่า มีประโยชน์ เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน ส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานดี มีการประกาศกำไร หรือประกาศ ขาวดีจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และอัตราผลตอบแทน ที่ไม่ปกติสะสม ผลการวิจัยแสดงให้เห็นการตัดสินใจของนักลงทุนในการนำข้อมูลผลการดำเนินงานไป ใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ สรุปได้ดังนี้



ภาพที่ 2 การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุน
นำข้อมูลไปใช้ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

สรุป

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยสนใจศึกษาเรื่องดังกล่าว เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี เป็นการรายงานข้อมูลที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้ข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน สมบูรณ์ และเพียงพอต่อการตัดสินใจ โดยเฉพาะนักลงทุนเพื่อนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติและอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้ใช้วิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณทดสอบสมมติฐาน พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูล

และความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ แตกต่างกัน และ ผลการวิจัยของผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

1.1 หน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับดูแลวิชาชีพบัญชี สามารถนำไปกำหนดนโยบาย แนวปฏิบัติ การพัฒนาให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดทำและเปิดเผยข้อมูลที่ต้องการ เพียงพอ ครบถ้วน สะท้อนผลประกอบการที่แท้จริง เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ สามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ถูกต้องและเหมาะสม

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรศึกษาปัจจัยอื่นที่มีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี และตัวแปรควบคุมอื่นที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยการศึกษาเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่น

2.2 งานวิจัยในอนาคตอาจแบ่งกลุ่มตัวอย่างเพื่อทำการวิเคราะห์หรือการทดสอบกลุ่มย่อย

2.3 งานวิจัยครั้งนี้เก็บข้อมูลในช่วงปี 2560 – 2564 ซึ่งในปี 2563 เป็นปีที่ตลาดหุ้นไทยรวมถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้รับผลกระทบของสถานการณ์ COVID-19 และผู้วิจัยนำกลุ่มตัวอย่างของธุรกิจการเงินมาทำการวิเคราะห์ งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษาเฉพาะกลุ่มธุรกิจการเงิน

References

- Anderson, T. (1992). Accounting earnings announcements and differential predislosure information. *Abacus*, 28(2), 121–132.
- Belsley, D.A. (1991). *Conditioning diagnostics collinearity and weak data in regression*. Wiley.
- Blowfield, M., & Frynas, J.G. (2005). Setting new agendas: Critical perspectives on corporate social responsibility in the developing world. *Journal of International Affairs*, 81(3), 499–513.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2001). *Fundamentals of financial management*. (9th ed.). McGraw–Hill.

- Easton, P.D., Eddey, P.H., & Harris, T.S. (1993). An investigation of revaluation of tangible long lived assets. *Journal of Accounting Research*, 31(3), 1–38.
- Evans, J.L., & Archer, S.H. (1968). Diversification and the reduction of dispersion: an empirical analysis. *Journal of Finance*, 23, 761–767.
- Foxall, G.R., & Yani-de-Soriano, M.M. (2005). Situational influences on consumers' attitudes and behavior. *Journal of Business Research*, 58(4), 518–525.
- Gruszczynski, M. (2006). Corporate governance and financial performance of companies in Poland. *International Advances in Economic Research*, 126(2), 251–259.
- Hayn, C. (1989). Tax attributes as determinants of shareholder gains in corporate acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 23(1), 121–153.
- Hossain, M., Prevost, A.K., & Rao, R.P. (2001). Corporate governance in New Zealand: The effect of the 1993 Companies Act on the relation between board composition and firm performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9, 119–145.
- Hu, S.Y. (1998). The effects of the stock transaction tax on the stock market—Experiences from Asian markets. *Pacific Basin Finance Journal*, 6(3/4), 347–364.
- Javed, Z.H., Rao, H.H., Akram, B., & Nazir, M.F. (2015). Effect of financial leverage on performance of the firms: Empirical evidence from Pakistan. *SPOUDAI—Journal of Economics and Business*, 65(1–2), 87–95.
- Jeffrey, G., Matthew, E., & Witt, S. (2012). Analyzing vehicle fuel saving opportunities through intelligent driver feedback SAE International. *Journal of Passenger Cars—Electronic and Electrical Systems*, 5(2), 450–461.
- Kallunki, J.P., Martikainen, M., & Martikainen, T. (1998). Accounting income, income components and market to book equity ratios. *International Journal of Accounting*, 33(3), 359–375.
- Leventis, S., & Wetman, P. (2004). Timeliness of financial reporting applicability of disclosure theories in an emerging capital market. *Accounting and Business Research*, 34(1), 43–56.
- Pope, P., & Inyangete, C.G. (1992). Differential information, the variability of UK stock returns, and earnings announcements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(4), 603–623.
- Sincharoonsak, T. (2018). The Impact of the Disclosure in the Annual Report on the Decisions of Investors of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *PSAKU International Journal of Interdisciplinary Research*, 7(1), 141–160.
- The Stock Exchange of Thailand. (2017). *Corporate governance code for listed companies 2017*. <http://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>

- Walden, W.D., & Schwartz, B.N. (1997). Environmental disclosures and public policy pressure. *Journal of Accounting and Public policy*, 16(2), 125–154.
- Weber, M. (2008). The business case for corporate social responsibility: A company–level measurement approach for CSR. *European Management Journal*, 26(4), 247–261.
- Yamane, T. (1973). *Statistics: An introductory statistics*. (2nd ed.). Harper & Row.
- ZarZeski, M. T. (1996). Spontaneous harmonization effects culture and market forces on accounting disclosure practices. *Accounting Horizons*, 10(1), 18–37.