



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก

The Relationship between Financial Ratios and Return on Stock Investment of Listed  
Companies in the Stock Exchange of Thailand: Retail Industry Group

โชติรัตน์ พัชอุตมเจริญ

บัณฑิตวิทยาลัย กลุ่มวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, Email: Chotirat.ctr@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ซึ่งงานวิจัยนี้ครอบคลุมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 บริษัท โดยคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนย้อนหลังเฉลี่ยดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกเฉลี่ย 5 ปี หรือ 60 เดือน โดยนำข้อมูลตั้งแต่ต้นเดือนมกราคม พ.ศ. 2556 ถึงสิ้นเดือนธันวาคม พ.ศ. 2560 มาใช้ในการศึกษา ซึ่งบริษัทที่ทำการศึกษา ได้แก่ KAMART, SINGER, SPC, MAKRO, LOXLEY และทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE), อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG), อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE), และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DP)

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน, อุตสาหกรรมค้าปลีก

ABSTRACT

The study of relationship between the return on investment and the return on investment in retail industry stock in Thailand. The purpose of retail industry is to identify the relationship between the return on investment and the return on investment in retail industry stock that include five listed companies in the retail industry listed in the Stock Exchange of Thailand. These are five listed companies that with the highest average dividend yields in the industry for five years or sixty months in particular. The data from the beginning of January 2013 to the end of December 2017 to identify. The research companies were KAMART, SINGER, SPC, MAKGO and LOXLEY to analyze the factors that determine the rate of return on investment in retail industry stock in Thailand on the multiple regression analysis.



The results of the research indicated that the relationship between the correlated with the return on investment. The ninety-five percentage significant level of retail industry were the price to earnings (PE), the sales growth rate (SG), the return of equity (ROE), debt to equity ratio (DE) and dividend yield (DP).

**Keywords:** Return on Investment, Retail Industry

## 1. บทนำ

เนื่องด้วยภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยตั้งแต่ปี 2560 ที่กำลังฟื้นตัวมาจนถึงปี 2561 ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ได้ให้ตัวเลขประมาณการ GDP ปี 2561 ว่า GDP ที่โต 3.7% มาจากการลงทุนรวมที่เติบโต 4.4% แบ่งเป็นลงทุนภาครัฐ โต 8% และการลงทุนภาคเอกชนโต 3% ส่วนการส่งออกเติบโต 3.5% และการบริโภคภาคเอกชนเติบโต 2.8% ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำลังดีขึ้นเป็นที่น่าสนใจของเหล่านักลงทุน จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญที่สุดแห่งหนึ่งของเหล่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เลยทีเดียว อีกทั้งยังเป็นแหล่งที่ช่วยพัฒนาเศรษฐกิจไทยให้เจริญก้าวหน้าไปในทิศทางที่ดีได้อีกด้วย แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในหุ้นที่มีการซื้อขายกันมากมายในตลาดหุ้นนั้นถึงแม้จะให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูง แต่ก็ย่อมแลกมาด้วยความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วยเช่นกัน ดังนั้นผู้ลงทุนควรที่จะทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นที่เลือกเข้ามาลงทุนให้เป็นอย่างดี

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่สามารถทำกำไรจากการลงทุนและสร้างอัตราผลตอบแทนให้มากได้ โดยในปัจจุบันมีหลากหลายวิธีการที่จะใช้ในการลงทุน เช่น การลงทุนแบบการออมในหุ้นทุกๆ เดือนอย่างสม่ำเสมอ โดยเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดีและลงทุนในระยะยาวตั้งแต่ 5-10 ปีขึ้นไป หรือเลือกหุ้นโดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ จากงบการเงินของแต่ละบริษัท ทั้งนี้นักลงทุนต้องมั่นใจให้ได้ว่าบริษัทที่ได้เลือกลงทุนไปนั้นต้องเป็นบริษัทที่สามารถสร้างกำไรและผลประกอบการในระยะยาวได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้อุตสาหกรรมค้าปลีกก็เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่อยู่ในประเทศไทยที่มีความโดดเด่นไม่น้อย เนื่องจากประเทศไทยมีความอุดมสมบูรณ์และมีการนำเทคโนโลยีเข้ามาช่วยในการผลิตมากยิ่งขึ้นและในปัจจุบันประชากรในประเทศไทยมีรายได้ที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้เงินหมุนเวียนภายในประเทศมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมค้าปลีกเป็นที่น่าสนใจของเหล่านักลงทุน ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก

## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก



### 3. การดำเนินการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 บริษัท โดยคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลย้อนหลังเฉลี่ยดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกเฉลี่ย 5 ปี หรือ 60 เดือน โดยนำข้อมูลตั้งแต่ต้นเดือนมกราคม พ.ศ. 2556 ถึงสิ้นเดือนธันวาคม พ.ศ. 2560 มาใช้ในการศึกษาซึ่งบริษัทที่ทำการศึกษา ได้แก่ KAMART, SINGER, SPC, MAKRO, LOXLEY โดยอาศัยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 5 บริษัทข้างต้น โดยตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น, อัตราเงินปันผลต่อหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายในรูปแบบข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ซึ่งได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Source) คือ งบการเงินประจำปีของแต่ละบริษัท ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และมีข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยอย่างครบถ้วน ทั้งนี้ข้อมูลที่น่าวิเคราะห์เป็นข้อมูลรายเดือนอยู่ในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 โดยสืบค้นจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1 แสดงอัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยย้อนสำหรับ 5 ปี เป็นรายปี

Company	เงินปันผล / ปี
KAMART	12.72
SINGER	10.88
SPC	9.8
MAKRO	8.88
LOXLEY	9.24

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับงานวิจัยเรื่องนี้แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ (1) การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (2) การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ (3) การวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยการหาค่าสถิติพรรณนาเพื่ออธิบายข้อมูลทางการเงินต่างๆ ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
2. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Pearson Correlation Coefficient)
3. การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary Test หรือ Unit Root Test)
4. การสร้างเมตริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) เพื่อตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)
5. การตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity, Autocorrelation
6. การทดสอบสมมติฐานและการตีความสัมประสิทธิ์ในสมการถดถอย โดยกำหนดระดับนัยสำคัญ (Significance level) ที่ใช้ในการทดสอบเท่ากับ 5%



#### 4. ผลการวิจัย

##### 1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น โดยการหาค่าสถิติพรรณนา

ตารางที่ 2 ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก

บริษัท	ข้อมูลทางการเงิน					
	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท)	หนี้สินรวม (ล้านบาท)	ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	ยอดขาย (ล้านบาท)	รายได้รวม (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
KAMART	1,014.78	321.36	693.42	1,093.55	1,135.88	185.83
SINGER	3,891.46	1,608.52	2,282.94	2,318.09	2,804.31	126.87
SPC	19,424.05	7,814.09	11,609.96	28,632.01	29,858.60	1,179.05
MAKRO	44,524.74	31,319.81	13,204.93	145,114.17	148,456.07	4,947.43
LOXLEY	7,865.41	3,571.93	4,291.24	4,922.65	6,129.56	387.11
Mean	15,344.09	8,927.14	6,416.50	36,416.09	37,676.88	1,365.26
Std Dev.	17,752.31	12,835.21	5,643.83	61,802.21	63,007.40	2,046.22
Max	44,524.74	31,319.81	13,204.93	145,114.17	148,456.07	4,947.43
Min	1,014.78	321.36	693.42	1,093.55	1,135.88	126.87

จากตารางที่ 2 ผลการคำนวณค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า สินทรัพย์รวมของทั้ง 5 บริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15,344.09 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17,752.31 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมมากที่สุดคือ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)(MAKRO) มีค่าเท่ากับ 44,524.74 ล้านบาท และบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมน้อยที่สุดคือ บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน) (KAMART) มีค่าเท่ากับ 1,014.78 ล้านบาท

นอกจากนี้ยังพบว่าหนี้สินรวมของทั้ง 5 บริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8,927.14 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12,835.21 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีหนี้สินรวมมากที่สุด คือ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) มีค่าเท่ากับ 31,319.81 ล้านบาท และบริษัทที่มีหนี้สินรวมน้อยที่สุดคือ บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน) (KAMART) มีค่าเท่ากับ 321.36 ล้านบาท

ในส่วนของผู้ถือหุ้นของทั้ง 5 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6,416.50 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5,643.83 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุด คือ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) มีค่าเท่ากับ 13,204.93 ล้านบาท และบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยที่สุดคือ บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน) (KAMART) มีค่าเท่ากับ 693.42 ล้านบาท

สำหรับยอดขายรวมของทั้ง 5 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 36,416.09 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 61,802.21 ล้านบาท โดยบริษัทที่มียอดขายมากที่สุด คือ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) มีค่าเท่ากับ 145,114.17 ล้านบาท และบริษัทที่มียอดขายน้อยที่สุดคือ บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน) (KAMART) มีค่าเท่ากับ 1,093.55 ล้านบาท

ส่วนรายได้รวมของทั้ง 5 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 37,676.88 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 63,007.40 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีรายได้รวมมากที่สุด คือ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) มีค่าเท่ากับ 148,456.07 ล้านบาท และบริษัทที่มีรายได้รวมน้อยที่สุด คือ บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)



(KAMART) มีค่าเท่ากับ 1,135.88 ล้านบาท และกำไรสุทธิของทั้ง 5 บริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,365.26 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,046.22 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีกำไรสุทธิมากที่สุด คือ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) มีค่าเท่ากับ 4,947.43 ล้านบาท และบริษัทที่มีกำไรสุทธิน้อยที่สุด คือ บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (SINGER) มีค่าเท่ากับ 126.87 ล้านบาท

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบสหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ระหว่างปี 2556 – 2560

ตัวแปร	วิธีการทางสถิติ	ค่าทางสถิติ	ทิศทาง
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	0.289 0.016*	ค่อนข้างต่ำ
อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	0.150 0.022*	ต่ำมาก
อัตราเงินปันผลตอบแทน	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	0.206 0.009**	ค่อนข้างต่ำ
อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	0.505 0.000*	ปานกลาง
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-0.387 0.001*	ค่อนข้างต่ำ

2. การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Multicollinearity พบว่า ไม่มีตัวแปรคู่ใดมีค่าสหสัมพันธ์สูง (มีค่าระหว่าง -0.8 ถึง +0.8) และแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ไม่มีปัญหา Multicollinearity

3. การทดสอบค่า Unit Roots พบว่า ค่า Probability มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มี Unit Root และแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ มีข้อมูลที่น่านำมาพยากรณ์ได้

4. การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก พบว่า ค่า Probability มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มีปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity แสดงให้เห็นว่า มีข้อมูลที่น่านำมาพยากรณ์ได้

5. การทดสอบสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) โดยใช้วิธีการทดสอบ Breusch - Godfrey Lagrange Multiplier test (LM test) โดยใช้ค่า Probability มากกว่า 0.05 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Autocorrelation

6. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนบริษัทหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก สรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$R_i = -0.0045 - 0.153DE + 0.824DP + 0.239PE + 0.02ROE + 0.01SG$$

$$R \text{ square} = 0.947$$

$$\text{Adjusted R square} = 0.944$$





จากสมการเส้นตรงถดถอย พบว่า ค่า R square มีค่าเท่ากับ 94.7% ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ทั้งนี้สมการเส้นตรงถดถอยมีตัวแปรอิสระที่มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่อยู่ในสมการ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย, อัตราเงินปันผลต่อหุ้น, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 คิดเป็นร้อยละ 94.7 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สำหรับส่วนที่เหลือจากปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน คิดเป็นร้อยละ 23.9 อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน คิดเป็นร้อยละ 1 อัตราเงินปันผลต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน คิดเป็นร้อยละ 82.4 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันคิดเป็นร้อยละ 2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม คิดเป็นร้อยละ 15.3

## 5. การอภิปรายผล

การอภิปรายผลการศึกษสามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และการศึกษาหาความสัมพันธ์ของตัวแปรเพื่อใช้สร้างสมการความสัมพันธ์ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ โดยอ้างอิงทฤษฎีตามที่ได้กล่าวไว้แล้วนั้น ดังรายละเอียดดังนี้

### 1. ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน Multiple Linear Regression

ผลการศึกษาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระของปัจจัยพื้นฐานของบริษัทในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ สามารถอภิปรายได้ดังนี้

1.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เป็นไปในทางทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยทั่วไปนักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ซึ่งนั่นหมายความว่า หลักทรัพย์นั้นมีราคาถูกหรือมีโอกาสในการสร้างกำไรในอนาคตได้ ดังนั้นเมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสูงขึ้นแสดงถึงความสนใจของเหล่านักลงทุนที่เพิ่มมากขึ้น จึงทำให้ราคาต่อหุ้นเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นเมื่อนักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในช่วงอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ต่ำและอัตราส่วนนี้เริ่มเพิ่มสูงขึ้น ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วยนั่นเอง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีของแก้วมณี อุทิมย์ (2556) ที่ได้ศึกษาพบว่า จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า



อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

1.2 อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นเมื่อบริษัทมีความสามารถในการสร้างกำไรได้ดี กำไรส่วนหนึ่งจะถูกจัดสรรให้อยู่ในรูปแบบของเงินปันผล ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนดังกล่าวจากหลักทรัพย์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีและมีกำไร เมื่ออัตราการเจริญเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นเพิ่มสูงขึ้นตาม และในทางตรงกันข้ามหากอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายลดต่ำลง บริษัทก็จะขาดทุนจากการดำเนินงาน ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับในรูปแบบของเงินปันผลจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก็ลดลงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของวิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2548 – 2557 รวมเป็นระยะเวลา 10 ปี จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน, อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราการเติบโตของยอดขาย ส่วนอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามราคาตลาด

1.3 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นการแสดงให้เห็นถึงกำไรสุทธิที่ได้จากการดำเนินงานของบริษัทต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นเมื่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นยิ่งสูงยิ่งทำให้นักลงทุนสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งยังบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทอีกด้วย จึงทำให้ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของวิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะลักษณะของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม มีขนาดของทุนในแต่ละบริษัทที่แตกต่างกัน ดังนั้นหากนำกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นเปรียบเทียบกับเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นแล้วทำให้ได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินกิจการของกิจการนั้นจะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรของบริษัทที่ลงทุน ซึ่งบริษัทที่ให้ผลตอบแทนที่สูงทำให้นักลงทุนพิจารณาตัดสินใจลงทุนได้ง่ายขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของการวิเคราะห์อุตสาหกรรมโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2553) พบว่า ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรมสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทแต่ละบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นเป็นการเฉพาะเจาะจง และยังเป็นการแสดงให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทเกี่ยวกับผลประกอบการ ลักษณะการแข่งขัน รวมทั้งสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการดำเนินงานและผลกำไรที่ได้รับ



1.4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงสามารถบ่งชี้ถึงต้นทุนทางการเงินที่ต่ำของบริษัท ดังนั้นเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นความเสี่ยงของบริษัทก็จะเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้นักลงทุนไม่กล้าที่จะเข้าร่วมลงทุนกับบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง อีกทั้งยังทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลดต่ำลง ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลงก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนสนใจที่จะเข้าร่วมลงทุนกับบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของณัฐกานต์ ทรงพัฒนะ โยธิน (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนถึงความเสี่ยงของบริษัท ดังนั้นหากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำย่อมหมายถึงความเสี่ยงในการดำเนินกิจการย่อมต่ำไปด้วย จึงส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมหรือต้นทุนของเงินทุนของบริษัทต่ำเป็นเหตุให้บริษัทมีความได้เปรียบในเชิงการแข่งขัน

1.5 อัตราเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็น การแสดงให้นักลงทุนเห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลมากน้อยเพียงใด และการจ่ายเงินปันผลนั้นเกิดจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจากผลการดำเนินงานของบริษัท จึงทำให้นักลงทุนใช้อัตราส่วนนี้ในการเลือกลงทุนอีกอัตราส่วนหนึ่ง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหมายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีของแก้วมณี อุทธิรัมย์ (2556) ที่ได้ศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินปันผลตอบแทนมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนนี้ใช้วิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุน เปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุน ณ ระดับราคาปัจจุบันนั้นมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคา ซึ่งควรจะมี ความสัมพันธ์เป็นเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) ได้แก่

1. สภาพคล่องทางการเงิน เมื่อใดก็ตามที่เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงินหมายความว่าบริษัททั้งหลายขาดเงินหมุนเวียนที่จะใช้ในการดำเนินงานย่อมก่อให้เกิดปัญหาอื่น ๆ ตามมา เช่น อัตราดอกเบี้ยเมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงินอัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้นทำให้ต้นทุนการผลิตของบริษัทต่างๆ สูงขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้ามหากสภาพคล่องทางการเงินมีมาก อัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลงผู้คนในสังคมจะมีกำลังซื้อมากขึ้นส่งผลให้อุตสาหกรรมขยายตัว บริษัทต่าง ๆ รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ก็ได้รับผลดีตามไปด้วย

2. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศหรือค่าเงินปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะเกิดขึ้นเฉพาะอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ หากค่าของเงินบาทอ่อนตัวลงย่อมทำให้ค่าใช้จ่ายในการสั่งซื้อสินค้าเข้ามาผลิตหรือจำหน่ายสูงขึ้นตามไปด้วยแต่สำหรับบริษัทที่ส่งออกสินค้าหรือบริการอาจได้รับผลดีอย่างไรก็ตามสำหรับประเทศไทยซึ่งอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาการนำเข้าวัตถุดิบและมีภาระหนี้สินต่างประเทศค่อนข้างมากค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงจะส่งผลในด้านลบแก่บริษัทการผลิตซึ่งภาพโดยกว้างอาจหมายถึง





รวมถึงตลาดการค้าโดยเฉพาะปัจจุบัน คือ ตลาดต่างประเทศหากอุตสาหกรรมภาคการผลิตและบริการของเราสามารถผลิตและจำหน่ายสินค้าที่ตรงตามความต้องการของประเทศคู่ค้าได้ทั้งยังมีราคาและคุณภาพที่เหมาะสมหรือดีกว่าสินค้าจากประเทศคู่แข่งมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำได้รับการสนับสนุนที่เข้มแข็งจากภาครัฐ ปัจจัยเหล่านี้ก็จะส่งผลให้สามารถจำหน่ายสินค้าและบริการได้ดีขึ้นนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาเสริมสภาพคล่องได้มากขึ้นและกำลังซื้อของประชาชนที่มีมากขึ้นจะกระจายผลดีไปยังกิจการอื่น ๆ ภายในประเทศได้

3. ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหากอยู่ในสภาพที่มีความต้องการสินค้านำเข้ามีมากขึ้นส่งผลดีต่อยอดขายและเม็ดเงินที่กลับเข้ามาในประเทศไทยในทิศทางตรงข้ามหากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าประสบปัญหาจะทำให้ยอดขายสินค้านำเข้าและอุตสาหกรรมต่างๆ ของประเทศลดน้อยลงซึ่งจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม

4. ปัจจัยทางการเมืองเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาดัชนีได้อย่างรวดเร็วและรุนแรงโดยเฉพาะอย่างยิ่งปัจจัยการเมืองในประเทศเนื่องจากรัฐบาลเป็นผู้กำหนดนโยบายต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็นการกำหนดอัตราภาษีการส่งเสริมการลงทุนการหาตลาดต่างประเทศ เป็นต้น

5. ปัจจัยอื่น ๆ เช่น ปัจจัยจากธรรมชาติ ได้แก่ ฝนแล้งน้ำท่วมแผ่นดินไหวหรือภัยพิบัติต่าง ๆ รวมทั้งความไม่สงบภายในประเทศหรือบริเวณชายแดนกับประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาวะทางเศรษฐกิจด้านอื่นๆ

6. ปัจจัยที่เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์หรือตัวหลักทรัพย์เช่นการเกิดข่าวลือการเก็งกำไรที่มากเกินไปจนปัจจัยพื้นฐานรองรับไม่ไหวภาวะเบี่ยงที่เข้มงวดหรือหย่อนยานเกินไปอัตราดอกเบี้ยและดอกเบี้ยที่ไม่เอื้อต่อผู้ลงทุนเหล่านี้ คือ ปัจจัยทางด้านลบของตลาดส่วนปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์ เช่น ผลกำไรฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนการประกาศเพิ่มทุนการประกาศจ่ายเงินปันผลหรือข่าวเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัทที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทั้งสิ้น

## 6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

### ตารางที่ 4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลทดสอบสมมติฐาน
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์	มีความสัมพันธ์กัน
อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์	มีความสัมพันธ์กัน
อัตราเงินปันผลตอบแทนกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์	มีความสัมพันธ์กัน
อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์	มีความสัมพันธ์กัน
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์	มีความสัมพันธ์กัน



ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทในรูปของอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ โดยใช้การประมวลผลด้วยการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) พบว่า

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เป็นไปทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปเส้นตรง ที่ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำเท่ากับ 0.289 (ทดสอบ ณ ระดับนัยสำคัญ  $\alpha=0.05$ )
2. อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เป็นไปทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปเส้นตรง ที่ระดับความสัมพันธ์ต่ำมากเท่ากับ 0.150 (ทดสอบ ณ ระดับนัยสำคัญ  $\alpha=0.05$ )
3. อัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เป็นไปทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปเส้นตรง ที่ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำเท่ากับ 0.206 (ทดสอบ ณ ระดับนัยสำคัญ  $\alpha=0.05$ )
4. อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปเส้นตรง ที่ระดับความสัมพันธ์ปานกลางเท่ากับ 0.505 (ทดสอบ ณ ระดับนัยสำคัญ  $\alpha=0.05$ )
5. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เป็นไปทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปเส้นตรง ที่ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำเท่ากับ 0.387 (ทดสอบ ณ ระดับนัยสำคัญ  $\alpha=0.05$ )

นอกจากนี้ยังได้ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรเพื่อใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ โดยใช้หลักการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE), อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (PEG), อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DP) ซึ่งความสัมพันธ์นี้สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 ได้คิดเป็นร้อยละ 94.7 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งนี้

จากการศึกษานักลงทุนหรือผู้ที่สนใจลงทุนนำผลไปประยุกต์ใช้สามารถพิจารณาปัจจัยภายในบริษัทในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินที่ได้ทำการศึกษาเป็นแนวทางสำหรับการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ แต่ทั้งนี้ยังมีอีกหลายปัจจัยที่ต้องนำมาพิจารณาในหลายๆ ด้าน ทั้งนี้หากนำมาพิจารณาให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งเพียงตัวเดียวอาจไม่เพียงพอ

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

ผลการศึกษารั้งนี้เป็นกรณีวิเคราะห์ โดยคำนึงถึงตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่เป็นข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ทั้งนี้ควรนำข้อมูลเชิงคุณภาพและปัจจัยอื่นๆ มาร่วมพิจารณาด้วย เนื่องจากอาจมีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อให้ครอบคลุมทั้งในรูปแบบการวิเคราะห์หลักทรัพย์



## เอกสารอ้างอิง

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2561). แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2561. [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก :

<https://www.kasikornresearch.com>. (วันที่ค้นข้อมูล : 1 พฤษภาคม 2561).

วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง. (2558). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญา  
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนใน  
หลักทรัพย์ กรณีศึกษา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET). การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต,  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. (พิมพ์ครั้งที่ 3).  
กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพฯ: อัมรินทร์พริ้นติ้ง  
แอนด์พับลิชชิ่ง.

แก้วมณี อุทธิรัมย์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จ  
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. การศึกษา  
อิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.