

การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิและ
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมในการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ของบริษัทจดทะเบียนไทย

A Comparison between Return on Assets and Net Profit Margin Together
with Total Asset Turnover in Predicting Return on Equity of
Thai Listed Companies

สุเมธ ฐวदारตระกูล*

บัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยนานาชาติแสตมฟอร์ด

Sumeth Tuvadaratragool*

Postgraduate Studies, Stamford International University

Received: June 11, 2022

Revised: September 23, 2022

Accepted: September 27, 2022

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ และมีวัตถุประสงค์ เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมในการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยนี้ประกอบด้วย 104 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน 3 ปี และ 93 บริษัทโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน 5 ปี ระยะเวลาที่ใช้ศึกษาของงานวิจัยนี้อยู่ในช่วงปี 2558 ถึง 2562 สถิติที่ใช้ประกอบด้วยค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าความเบ้ ค่าความโด่ง การแปลงข้อมูลด้วยวิธีลอการิทึม การถดถอยอย่างง่าย และการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทยได้ดีกว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งผลจากงานวิจัยนี้ สามารถใช้เป็นพยานหลักฐานเชิงวิชาการในการใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในฐานะตัวแปรทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม

Abstract

This research was quantitative research using secondary data and aimed to compare between return on assets and net profit margin together with total asset turnover in predicting return on equity of Thai listed companies. Due mainly to financial data availability, 104 and 93 Thai listed companies were used as the sample set of 3 years and 5 years, respectively. The study period was between 2015 and 2019. Statistics used included mean, standard deviation, maximum, minimum, skewness, kurtosis, logarithm, simple regression, and multiple regression. The findings showed that a combination of net profit margin and total asset turnover outperforms return on assets in predicting return on equity, or financial performance, of Thai listed companies at the statistical significance level of 0.05. This study documented the use of return on assets and a combination of return on assets' components as Thai listed companies' return on equity predictors in Thailand.

Keywords: Return on Assets, Net Profit Margin, Total Asset Turnover

บทนำ

การวิเคราะห์งบการเงิน เป็นอีกหนึ่งในหลายเครื่องมือการวิเคราะห์ทางการเงินที่ถูกนำมาใช้ในการประเมิน หรือวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งได้รับความนิยมมาหลายทศวรรษ ผู้ที่มีส่วนได้เสียของธุรกิจที่ใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์งบการเงิน ได้แก่ ผู้บริหาร เจ้าของธุรกิจ เจ้าหนี้การค้า ธนาคาร นักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และหน่วยงานภาครัฐที่กำกับดูแลตลาดเงิน และตลาดทุน เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งเทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินมีหลากหลายแตกต่างกันไปขึ้นกับวัตถุประสงค์ของผู้ที่ทำการวิเคราะห์

เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินที่ได้รับความนิยมในแวดวงของนักวิเคราะห์งบการเงินมี 3 แบบ คือ การวิเคราะห์แบบอัตราร้อยละ หรือแนวดิ่ง การวิเคราะห์แบบแนวนอน หรือแนวนอน และการวิเคราะห์แบบอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งการวิเคราะห์แบบอัตราส่วนทางการเงินได้รับการความสนใจจากนักวิจัยทางการเงินมากที่สุด เช่น งานวิจัยของ Alarussi (2021) Ozturk and Karabulut (2020) และ Tuvadaratragool (2022) เป็นต้น การวิเคราะห์แบบอัตราส่วนทางการเงินเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการต่าง ๆ ในงบการเงิน เช่น งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด โดยจัดทำเปรียบเทียบรายการที่ต้องการให้อยู่ในรูปของเศษส่วน หรือเรียกว่าอัตราส่วน ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่ได้จากงบการเงินก็มีหลากหลายกลุ่ม

อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งออกเป็นกลุ่มใหญ่ ๆ ได้ 5 กลุ่มดังนี้ 1) กลุ่มสภาพคล่อง 2) กลุ่มความสามารถในการจัดการสินทรัพย์ หรือการดำเนินงาน 3) กลุ่มความสามารถในการชำระหนี้ 4) กลุ่มความสามารถในการทำกำไร และ 5) กลุ่มวัดมูลค่าตลาด (CFI, 2022) เนื่องจากอัตราส่วนแต่ละกลุ่มบ่งชี้สุขภาพทางการเงินของธุรกิจแตกต่างกัน ผู้ที่มีส่วนได้เสียของธุรกิจจึงให้ความสนใจ และ หรือให้ความสำคัญกับ

อัตราส่วนในแต่ละกลุ่มแตกต่างกันไปด้วยเช่นกัน หนึ่งในผู้ที่มีส่วนได้เสียที่สำคัญของธุรกิจก็คือ ผู้บริหารซึ่งมีหน้าที่สำคัญในการบริหารจัดการการเงินธุรกิจให้กับเจ้าของ และถือเป็นตัวแทนของเจ้าของ และผู้ถือหุ้น

หน้าที่รับผิดชอบหลักของผู้บริหาร ประกอบด้วย การบริหารเงินทุนหมุนเวียน การจัดหาแหล่งที่มาของเงินทุน การจัดสรรเงินทุน และการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน ในอดีตวัตถุประสงค์หลักของการบริหารจัดการการเงินธุรกิจจะมุ่งเน้นไปที่การสร้างกำไรสูงสุด และบริหารต้นทุนต่ำสุด แต่ในปัจจุบันกระบวนทัศน์ดังกล่าวได้เปลี่ยนไปเป็นการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับเจ้าของ และ หรือผู้ถือหุ้น (Khan & Hussanie, 2018; Ogundajo et al., 2020) ความมั่งคั่งของเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นโดยทั่วไปวัดจากมูลค่าตลาดของธุรกิจ หรือราคาตลาดของหุ้นสามัญ ถ้าราคาตลาดของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าตลาดของธุรกิจเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันถ้าราคาตลาดของหุ้นสามัญลดลงจะส่งผลให้มูลค่าตลาดของธุรกิจลดลง การเพิ่มขึ้น หรือการลดลงของราคาตลาดของหุ้นสามัญขึ้นกับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ อีกทั้งอัตราส่วนทางการเงินกลุ่มความสามารถในการทำกำไรก็มีหลากหลาย

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นหนึ่งในหลายอัตราส่วนทางการเงิน ในกลุ่มความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนนี้เป็นการนำกำไรสุทธิมาเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น โดยนำกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น (CFI, 2022) ในการทำธุรกิจ เริ่มแรกเจ้าของต้องนำเงินมาลงทุนในธุรกิจเพื่อจัดหาสินทรัพย์มาดำเนินการในการสร้างรายได้ จากนั้นนำรายได้รวมหลังหักค่าใช้จ่ายรวมไปคืนให้กับเจ้าของ จะเห็นได้ว่าถ้ารายได้รวมหลังหักค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้น ความมั่งคั่งของเจ้าของก็จะเพิ่มขึ้น แต่ถ้ารายได้รวมหลังหักค่าใช้จ่ายรวมลดลง ความมั่งคั่งของเจ้าของก็จะลดลงไปด้วยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ด้วยเหตุนี้ นักวิจัยทางการเงินทั้งหลาย เช่น Ahamed (2020); Benjamin et. al., (2018); Kim (2016); และ Shahnian and Endri (2020) เป็นต้น จึงพยายามหาทางลดความเสี่ยงในการบริหารจัดการความมั่งคั่งของเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้น อีกทั้งจากการทบทวนวรรณกรรมในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา งานวิจัยเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวในประเทศไทยแทบจะหาอ้างอิงไม่ค่อยได้ ดังนั้นงานวิจัยนี้จะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจในประเทศไทยได้มีเครื่องมือทางการเงินเพิ่มเติมในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานเพื่อลดความเสี่ยงในการบริหารจัดการความมั่งคั่งให้กับเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น

วัตถุประสงค์

งานวิจัยมีวัตถุประสงค์ เพื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมในการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและกรอบแนวคิด

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นหนึ่งอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มความสามารถในการทำกำไร ซึ่งใช้วัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ไปสร้างกำไรให้กับเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้คำนวณได้จากการนำกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม และหรือสินทรัพย์เฉลี่ยก็ได้ และรายงานผลในรูปของร้อยละ (CFI, 2022) หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มากกว่าร้อยละ 0 จะหมายความว่าสินทรัพย์สามารถสร้างกำไรสุทธิ

ได้ในทางกลับกัน ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์น้อยกว่าร้อยละ 0 แสดงว่าสินทรัพย์ที่ถือครองไม่สามารถสร้างกำไรสุทธิได้ อนึ่งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สามารถแยกองค์ประกอบออกได้เป็นสองอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Jewell & Mankin, 2011; Sheela & Karthikeyan, 2012)

Mcclure (2021) กล่าวว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิจากสินทรัพย์รวม ความแตกต่างขององค์ประกอบที่สำคัญยิ่งระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คือ หนี้สินจากสมการบัญชีที่ว่าสินทรัพย์เท่ากับหนี้สินบวกส่วนของผู้ถือหุ้น หากกิจการไม่ได้จัดหาเงินทุนจากการกู้หนี้ยืมสิน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่หากกิจการจัดหาเงินทุนจากการกู้หนี้ยืมสินเพื่อนำไปจัดหาสินทรัพย์ เพื่อดำเนินธุรกิจ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มมากกว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น เมื่อต้นทุนของการกู้ยืมสมเหตุสมผลจะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทางทฤษฎีกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้วยเหตุนี้ นักวิจัยทางการเงินจึงได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาใช้เป็นตัวแปรต้นเหตุ ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มักถูกนำมาใช้เป็นตัวแปรทำนายผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจ เช่น Kabajeh et. al., (2012) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ 28 บริษัทประกันภัยสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกัน ประเทศเยอรมนี และ Sheela and Karthikeyan (2012) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3 บริษัทใหญ่ในกลุ่มเภสัชอุตสาหกรรมในประเทศอินเดีย

อัตราส่วนกำไรสุทธิ

อัตราส่วนกำไรสุทธิ เป็นอีกหนึ่งอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มความสามารถในการทำกำไร ซึ่งใช้วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิจากการขายและบริการ และมีรายงานในรูปของร้อยละ อัตราส่วนกำไรสุทธิตำนวนโดยการนำกำไรสุทธิหารด้วยรายได้จากการขาย และบริการ (Nariswari & Nugraha, 2020) ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิมากกว่าร้อยละ 0 หมายความว่ารายได้จากการขาย และบริการสามารถสร้างกำไรสุทธิได้ แต่ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าร้อยละ 0 แสดงว่ารายได้จากการขาย และบริการไม่สามารถสร้างกำไรสุทธิให้กับธุรกิจได้ นอกจากนี้ Heikal et. al., (2014) ระบุว่าถ้ากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรือผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจก็จะเพิ่มขึ้นตามไป ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Weidman et. al., (2019) ที่พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิของบริษัทที่ผลิตสินค้าในประเทศเยอรมนี ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศดังกล่าวเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.80 8.30 และ 6.90 ตามลำดับ และยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Tuvadaratragool (2022) ที่พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (เมื่อพิจารณาร่วมกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราการก่อหนี้) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ รวมเป็นหนึ่งในอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มความสามารถในการจัดการสินทรัพย์ หรือการดำเนินงาน ซึ่งวัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์รวมในการสร้างรายได้จากการขาย และ

บริการ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมคำนวณ โดยการนำรายได้จากการขาย และบริการหารด้วยด้วยสินทรัพย์รวมและ หรือสินทรัพย์เฉลี่ยก็ได้ และรายงานผลในรูปของครั้งหรือเท่า (CFI, 2022; Nariswari & Nugraha, 2020) ถ้าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมากกว่า 0 เท่า หมายความว่า สินทรัพย์รวมสามารถก่อให้เกิดรายได้จากการขาย และบริการได้ ในทางกลับกัน ถ้าอัตราส่วนนี้น้อยกว่า 0 เท่า แสดงว่าสินทรัพย์ที่ถือครองไม่สามารถสร้างรายได้จากการขาย และบริการได้ หรืออีกนัยหนึ่งอาจหมายถึง สินทรัพย์ที่ถือครองมีมากเกินไปก็ได้

Mubin et. al., (2014) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงสาเหตุกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การาจี ประเทศปากีสถาน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Weidman et. al., (2019) ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทที่ผลิตสินค้าในประเทศเยอรมนี และประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ส่งผลให้อัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศดังกล่าวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.20 และ 1.50 ตามลำดับ และยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Tuvadaratragool (2022) ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (เมื่อพิจารณาร่วมกับอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนกำไรสุทธิ) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ผลงานวิจัยของ Warrad and Omari (2015) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในกลุ่มธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประเทศจอร์แดน

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอีกหนึ่งอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มความสามารถในการทำกำไร ซึ่งใช้วัดประสิทธิภาพในการใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นไปสร้างกำไรให้กับเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้คำนวณได้จากการนำกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น และรายงานผลในรูปของร้อยละ (Turner et. al., 2015) ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 0 หมายความว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถสร้างกำไรสุทธิได้ในทางกลับกัน ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยกว่าร้อยละ 0 แสดงว่าส่วนของผู้ถือหุ้นไม่สามารถสร้างกำไรสุทธิได้

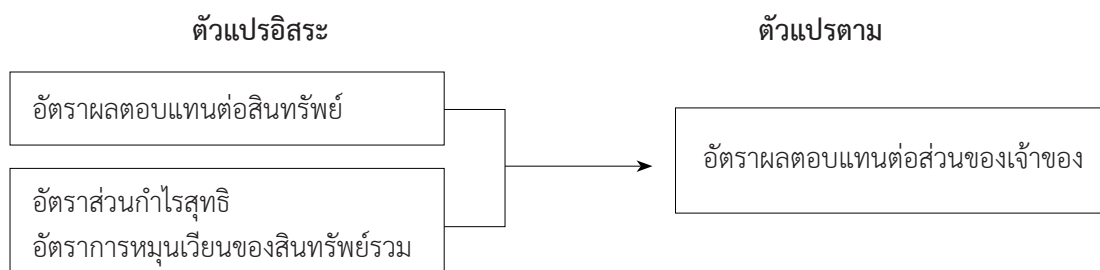
จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในช่วง 10 ปีล่าสุด พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างแพร่หลาย โดยเฉพาะงานวิจัยต่างประเทศ เช่น งานวิจัยของ Ahamed (2020); Bhagyalakshmi and Saraswathi (2019); Kim (2016); Shahnia and Endri (2020); Sheela and Karthikeyan (2012); และ Turner et. al., (2015) เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงานวิจัยนี้ จึงถูกนำมาใช้เป็นมาตรวัดผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจในการสร้างความมั่งคั่งให้กับเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้น

วัตถุประสงค์หลักของการเงินธุรกิจ คือ การสร้างความมั่งคั่งให้กับเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้น ซึ่งความมั่งคั่งของเจ้าของ หรือของผู้ถือหุ้นวัดได้จากมูลค่าตลาดของบริษัท บริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงชี้ให้เห็นว่า ผู้บริหารของบริษัทมีความสามารถในการสร้างความมั่งคั่งให้กับเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าบริษัทที่มีมูลค่าตลาดต่ำ ประกอบกับข้อกำหนดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องเปิดเผยข้อมูลทางการเงินต่อสาธารณชนในขณะที่บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่ต้องเปิดเผยให้กับสาธารณชน ซึ่ง

ทำให้การใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นไปได้ยาก ดังนั้น งานวิจัยนี้ จึงนำข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรกมาใช้ในงานวิจัยนี้

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อีกทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ยังสามารถแยกองค์ประกอบได้เป็นสองอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิกับอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม ซึ่งทั้งสองอัตราส่วนก็มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นกัน ด้วยเหตุดังกล่าว งานวิจัยนี้ จึงสนใจศึกษาการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมในการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยมีกรอบแนวคิดการวิจัยมีดังนี้

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย ได้ดีกว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม

ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งก็คือ อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย ในกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 พร้อมกับรายชื่อสำรองอีก 6 บริษัท รวม 106 บริษัท (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2563) ระยะเวลาศึกษา 5 ปี (2558-2562) ใช้ข้อมูลรายปี จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยนี้เท่ากับ 104 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 98.11 (104/106) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน 3 ปีล่าสุด ซึ่งจำนวนข้อมูลที่ใช้การวิเคราะห์เท่ากับ 1,248 ข้อมูล และ 93 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 87.74 (93/106) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน 5 ปีล่าสุด ซึ่งจำนวนข้อมูลที่ใช้การวิเคราะห์เท่ากับ 1,860 ข้อมูล และสถิติที่ใช้

ในงานวิจัยนี้ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าความเบ้ ค่าความโด่ง การแปลงข้อมูลด้วยวิธีลอการิทึม การถดถอยอย่างง่าย และการถดถอยพหุคูณ รายละเอียดกลุ่มอุตสาหกรรมของ 104 บริษัทและ 93 บริษัท มีดังนี้

ตารางที่ 1 อุตสาหกรรมของ 104 บริษัทและ 93 บริษัท

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	จำนวนบริษัท
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	8	7
ธุรกิจการเงิน	15	14
สินค้าอุตสาหกรรม	3	2
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	18	16
ทรัพยากร	23	20
บริการ	28	25
เทคโนโลยี	9	9
รวม	104	93

ผลการศึกษา

งานวิจัยนี้ขอนำเสนอผลการศึกษาตามลำดับของสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าความเบ้ ค่าความโด่ง การแปลงข้อมูลด้วยวิธีลอการิทึม การถดถอยอย่างง่าย และการถดถอยพหุคูณ เพื่อตอบสนองมติฐานการวิจัยข้างต้น ซึ่งรายละเอียดของผลการศึกษา มีดังนี้

ตารางที่ 2 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วน กำไรสุทธิ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนทางการเงิน	ระยะเวลา	ค่าเฉลี่ย	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (%)	3 ปี	6.29	5.57	42.05	(4.74)
(Return on Assets, ROA)	5 ปี	6.56	5.61	38.11	(3.09)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3 ปี	18.02	22.90	172.81	(54.52)
(Net Profit Margin, NPM)	5 ปี	17.17	21.74	157.24	(26.01)
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (เท่า)	3 ปี	0.83	2.08	20.95	0.05
(Total Asset Turnover, TAT)	5 ปี	0.80	1.61	14.97	0.05
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	3 ปี	15.03	13.90	82.56	(55.69)
(Return on Equity, ROE)	5 ปี	15.46	12.36	61.87	(41.36)

จากตารางที่ 2 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 3 ปีล่าสุดของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 มีค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 6.29 5.57 42.05 และ (4.74) (อ่านว่า ติดลบร้อยละ 4.74) และ 5 ปีล่าสุดเท่ากับร้อยละ 6.56 5.61 38.11 และ (3.09) ตามลำดับ

อัตราส่วนกำไรสุทธิ 3 ปีล่าสุดของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 มีค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 18.02 22.90 172.81 และ (54.52) และ 5 ปีล่าสุด เท่ากับร้อยละ 17.17 21.74 157.24 และ (26.01) ตามลำดับ

อัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม 3 ปีล่าสุด ของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 มีค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.83 2.08 20.95 และ 0.05 เท่า และ 5 ปีล่าสุดเท่ากับ 0.80 1.61 14.97 และ 0.05 เท่า ตามลำดับ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 3 ปีล่าสุดของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 มีค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 15.03 13.90 82.56 และ (55.69) และ 5 ปีล่าสุดเท่ากับร้อยละ 15.46 12.36 61.87 และ (41.36) ตามลำดับ

หนึ่งในข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นคือข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ต้องมีการแจกแจงแบบปกติ (Normality) หรือข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ต้องมีค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis) เข้าใกล้ 0 ให้มากที่สุด ซึ่งงานวิจัยนี้จึงได้นำเกณฑ์ความเบ้และความโด่งที่ยอมรับได้ของ Aminu and Shariff (2014) ที่ระบุว่าค่าความเบ้อยู่ระหว่าง +3 กับ -3 และค่าความโด่งอยู่ระหว่าง +10 กับ -10 มาประยุกต์ใช้ ก่อนทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นตรง จึงทำการตรวจสอบการกระจายตัวของอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวข้างต้น

ตารางที่ 3 ค่าความเบ้ และค่าความโด่งของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ก่อนการแปลงข้อมูล)

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าสถิติ	3 ปี	5 ปี
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) (%)	ความเบ้	2.75	2.37
	ความโด่ง	15.80	10.62
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) (%)	ความเบ้	3.13	3.08
	ความโด่ง	20.44	18.09
อัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) (เท่า)	ความเบ้	8.93	7.64
	ความโด่ง	86.17	66.52
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	ความเบ้	0.37	0.23
	ความโด่ง	11.35	6.87

จากตารางที่ 3 พบว่า ข้อมูลของอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 อัตราส่วนทั้ง 3 ปีและ 5 ปีมีการแจกแจงแบบเบ้ขวา (Positive Skewness) ซึ่งค่าความเบ้ของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเข้าใกล้ 0 มากที่สุด แต่เมื่อพิจารณาค่าโด่งของข้อมูลของอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 อัตราส่วน พบว่า ยังมีความโด่งค่อนข้างมาก หรือมีความหนาแน่นค่อนข้างมากของปลายหางทั้งสองของโค้งการแจกแจงข้อมูล ซึ่งให้เห็นว่าข้อมูลของอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ ดังนั้น จึงต้องทำการแปลงข้อมูลดิบที่มีการแจกแจงไม่ปกติให้มีการแจกแจงใกล้เคียงแบบปกติ ด้วยวิธีลอการิทึม (Logarithm) ซึ่งวิธีนี้ได้รับความนิยมนักวิจัยที่ใช้ข้อมูลของหน่วยสำรวจหลายหน่วยติดต่อกันหลายปี เช่น Lulaj (2021); Maglio et. al., (2018); Nariswari and Nugraha (2020); และ Nerviana (2015) ผลจากการแปลงข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวข้างต้นเป็นดังนี้

ตารางที่ 4 ค่าความเบ้ และค่าความโด่งของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (หลังการแปลงข้อมูล)

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าสถิติ	3 ปี	5 ปี
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) (%)	ความเบ้	(1.20)	(0.58)
	ความโด่ง	2.64	0.25
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) (%)	ความเบ้	(0.83)	(0.49)
	ความโด่ง	1.12	0.41
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) (เท่า)	ความเบ้	0.13	0.01
	ความโด่ง	0.76	0.32
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	ความเบ้	(1.95)	(1.16)
	ความโด่ง	8.39	4.82

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่าความเบ้ และค่าความโด่งของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเข้าใกล้ 0 มากยิ่งขึ้น และมีค่าความเบ้อยู่ระหว่าง +3 กับ -3 และค่าความโด่งอยู่ระหว่าง +10 กับ -10 ถือว่าข้อมูลมีการกระจายตัว หรือการแจกแจงของข้อมูลเป็นที่ยอมรับได้ และสอดคล้องกับข้อตกลงเบื้องต้นของสถิติการถดถอยเชิงเส้น ขั้นตอนต่อไปจึงได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย และการถดถอยพหุคูณเพื่อนำผลที่ได้ไปตอบสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ข้างต้น

ตารางที่ 5 การถดถอยอย่างง่าย

	3 ปี	5 ปี
ค่าคงที่	0.048	-0.301
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	0.695*	0.570*
Durbin-Watson	1.706	1.562
R ²	0.626	0.500
F	165.662	89.028
Sig. of F	0.000	0.000

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson 3 ปี และ 5 ปี มีค่าอยู่ระหว่าง 1.50–2.50 แสดงให้เห็นว่าค่าคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน และสมการถดถอยที่ได้มีความน่าเชื่อถือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ได้ระหว่างร้อยละ 50.00 ถึงร้อยละ 62.60 ซึ่งค่า R² 3 ปี เท่ากับร้อยละ 62.60 และ 5 ปี เท่ากับร้อยละ 50.00 การถดถอยอย่างง่ายมีส่วนที่อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ได้มากกว่าสัดส่วนที่อธิบายไม่ได้ถึง 165.66 เท่า (ค่า F 3 ปี) และ 89.03 เท่า (ค่า F 5 ปี)

ค่า Sig. of F 3 ปี และ 5 ปี มีค่าเท่ากับ 0.00 ซึ่งเห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 และค่าคงที่ 3 ปี เท่ากับ 0.048 (p-value>0.05) และ 5 ปี เท่ากับ -0.301 (p-value>0.05) และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 3 ปี เท่ากับ 0.695 (p-value<0.05) และ 5 ปี เท่ากับ 0.570 (p-value<0.05)

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถกล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งเขียนสมการการถดถอยอย่างง่ายได้ดังนี้

สมการถดถอยอย่างง่าย 3 ปี:

$$\ln(\text{ROE Predicted}) = 0.695 \ln(\text{ROA}) \quad \dots (1)$$

และสมการถดถอยอย่างง่าย 5 ปี:

$$\ln(\text{ROE Predicted}) = 0.570 \ln(\text{ROA}) \quad \dots (2)$$

เมื่อ

ROE Predicted คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ที่ทำนาย หรือที่คาดการณ์

ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

หลังจากนำเสนอผลการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายแล้ว จึงทำการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อนำผลที่ได้ไปตอบสมมติฐานของงานวิจัยนี้

ตารางที่ 6 การถดถอยพหุคูณ

	3 ปี	5 ปี
ค่าคงที่	0.046	-0.218
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	0.747*	0.641*
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (TAT)	0.571*	0.475*
Durbin-Watson	1.801	1.720
R ²	0.684	0.550
F	106.079	52.450
Sig. of F	0.000	0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 6 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson 3 ปี และ 5 ปี มีค่าอยู่ระหว่าง 1.50–2.50 แสดงให้เห็นว่าค่าคลาดเคลื่อนของอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน และสมการถดถอยที่ได้มีความน่าเชื่อถือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ได้ระหว่างร้อยละ 55.00 ถึงร้อยละ 68.40 ซึ่งค่า R² 3 ปี เท่ากับ ร้อยละ 68.40 และ 5 ปี เท่ากับร้อยละ 55.00 การถดถอยพหุคูณมีส่วนที่อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ได้มากกว่าสัดส่วนที่อธิบายไม่ได้ถึง 106.08 เท่า (ค่า F 3 ปี) และ 52.45 เท่า (ค่า F 5 ปี)

ค่า Sig. of F 3 ปี และ 5 ปี มีค่าเท่ากับ 0.00 ซึ่งให้เห็นว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมอย่างน้อยหนึ่งตัวมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 และค่าคงที่ 3 ปี เท่ากับ 0.046 (p-value>0.05) และ 5 ปี เท่ากับ -0.218 (p-value>0.05) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของอัตราส่วนกำไรสุทธิ 3 ปี เท่ากับ 0.747 (p-value<0.05) และ 5 ปี เท่ากับ 0.641 (p-value<0.05) และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม 3 ปี เท่ากับ 0.571 (p-value<0.05) และ 5 ปี เท่ากับ 0.475 (p-value<0.05)

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถกล่าวได้ว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งเขียนสมการการถดถอยพหุคูณได้ดังนี้

สมการถดถอยพหุคูณ 3 ปี:

$$\ln(\text{ROE Predicted}) = 0.747 \ln(\text{NPM}) + 0.571 \ln(\text{TAT}) \quad \dots (3)$$

และสมการถดถอยพหุคูณ 5 ปี:

$$\ln(\text{ROE Predicted}) = 0.641 \ln(\text{NPM}) + 0.475 \ln(\text{TAT}) \quad \dots (4)$$

เมื่อ

ROE Predicted คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ที่ทำนายหรือที่คาดการณ์

NPM คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ

TAT คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ได้ดีกว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ โดยพิจารณาจากค่า R2 ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

อภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายและการถดถอยพหุคูณข้างต้น สามารถอภิปรายได้ดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงสาเหตุในทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 เนื่องจากกิจการที่มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ไปสร้างกำไรได้สูงจะมีกำไรสูง และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Heikal et. al., (2014); Kabajeh et. al., (2012); McClure (2021); Mubin et. al., (2014); Sheela and Karthikeyan (2012); Tuvadaratragool (2022); และ Weidman et. al., (2019) ซึ่งให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทไทยที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เหมือนกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในตลาดเกิดใหม่ เช่น ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศปากีสถาน เป็นต้น ผู้จัดการการเงินหรือผู้บริหาร จึงไม่ควรมองข้าม หรือละเลยอัตราส่วนทั้งสามข้างต้นในการสร้างความมั่งคั่งให้กับเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้น

2) หากพิจารณาความสามารถในการสร้างรายได้ที่เกิดจากกิจกรรมการดำเนินงาน เช่น ความสามารถในการสร้างกำไรสุทธิ และประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์รวมในการสร้างรายได้จากการขาย และบริหาร หรือรายได้หลัก โดยที่ยังไม่ได้คำนึงกิจกรรมการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกเข้ามาพิจารณาด้วย จะเห็นได้ว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสามารถอธิบาย หรือทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ได้ดีกว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เนื่องจากกิจการที่มีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ไปสร้างกำไรได้สูงจะมีกำไรสูง และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Tuvadaratragool (2022) และ Weidman et. al., (2019) ซึ่งให้เห็นว่าการวิเคราะห์แบบดัดแปลงยังคงสามารถนำมาใช้วัดองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทไทยได้ นอกจากนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น พบว่า การวิเคราะห์แบบดัดแปลงยังเป็นที่ยอมรับในการนำไปใช้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในตลาดเกิดใหม่อีกด้วย

3) รูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 สอดคล้องกัน กล่าวคือค่า Durbin-Watson ที่ได้จากการถดถอยพหุคูณทั้ง 3 ปี และ 5 ปี เข้าใกล้ 2 มากกว่าการถดถอยอย่างง่าย และค่า R2 ก็สูงกว่าค่าที่ได้จากการถดถอยอย่างง่าย ซึ่งค่า Durbin-Watson ยืนยันว่าสมการถดถอยพหุคูณมีความน่าเชื่อถือมากกว่าสมการการถดถอยอย่างง่าย อีกทั้ง

ค่า R2 ช่วยยืนยันถึงความสามารถในการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของการถดถอยพหุคูณดีกว่าการถดถอยอย่างง่าย ที่เป็นเช่นนี้ เพราะการพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต้องพิจารณาองค์ประกอบหลัก เช่น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไปพร้อมกัน ไม่ควรพิจารณาแยกจากกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Tuvadaratragool (2022) และ Weidman et. al., (2019) ซึ่งให้เห็นว่าผลการดำเนินงานทางการเงินเกี่ยวข้องกับปัจจัยหลายปัจจัยจึงไม่ควรพิจารณาแค่ปัจจัยเดียวเพราะอาจส่งผลให้นโยบายในการปรับปรุงผลการดำเนินงานทางการเงินไม่มีประสิทธิภาพหรืออาจผิดพลาดได้

4) เมื่อพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson และค่า R2 อย่างรอบคอบ พบว่า การวิเคราะห์ทั้งการถดถอยอย่างง่าย และการถดถอยพหุคูณโดยใช้ข้อมูล 3 ปี สามารถทำนายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูล 5 ปี ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าระยะเวลาที่เหมาะสมในการนำข้อมูลจากงบการเงิน โดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินมาทำนาย หรือคาดการณ์ผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจไม่ควรสั้นเกินไป หรือยาวเกินไปแม้ในทางปฏิบัติ นักวิจัยทางการเงินจะยังไม่มีความเห็นอย่างเป็นเอกฉันท์เกี่ยวกับระยะเวลาที่เหมาะสมในการนำข้อมูลจากงบการเงินมาใช้ก็ตาม

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้

1) ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ซึ่งทั้งสองอัตราส่วนเป็นองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เพราะอัตราส่วนทั้งสองร่วมกันสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

2) ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการควบคุมต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ เช่น ต้นทุนขาย และบริการต้นทุนในการดำเนินงาน ต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นอันดับแรก เพราะอัตราส่วนกำไรสุทธิเมื่อพิจารณาร่วมกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้เป็นอันดับหนึ่ง โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของอัตราส่วนกำไรสุทธิ ข้อมูล 3 ปี และ

3) ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ 100 ควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการสินทรัพย์รวม เช่น ลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์ถาวร เป็นต้นเป็นอันดับสอง เพราะอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เมื่อพิจารณาร่วมกับอัตราส่วนกำไรสุทธิสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้เป็นอันดับสอง โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ข้อมูล 3 ปี

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1) ในการวิจัยครั้งต่อไปควรนำอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ในกลุ่มความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตราส่วนกำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน เป็นต้น มาร่วมทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทดังกล่าว เพื่อหากลุ่มตัวแปรทำนายที่มีประสิทธิภาพสูงสุด

2) ในการวิจัยครั้งต่อไปควรนำอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ในกลุ่มความสามารถในการจัดการสินทรัพย์ หรือการดำเนินงาน เช่น อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร เป็นต้น มาร่วมทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทดังกล่าว เพื่อหากลุ่มตัวแปรทำนายที่มีประสิทธิภาพสูงสุด และ

3) ในการวิจัยครั้งต่อไปควรทำการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมในการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและนำผลการวิจัยที่ได้มาเปรียบเทียบกับผลจากงานวิจัยนี้

เอกสารอ้างอิง

- Ahamed, M. J. (2020). Comparison of the Financial Performance Between Square Pharmaceuticals Limited and Beximco Pharmaceuticals Limited: DuPont Analysis. *Global Disclosure of Economics and Business*. 9 (1), 39-48.
- Alarussi, A. (2021). Financial Ratios and Efficiency in Malaysian Listed Companies. *Asian Journal of Economics and Banking*. 5 (2), 116-135.
- Aminu, I. M., & Shariff, M. (2014). Strategic Orientation, Access to Finance, Business Environment and SMEs Performance in Nigeria: Data Screening and Preliminary Analysis. *European Journal of Business and Management*, 6 (35), 124-131.
- Benjamin, S., Mohamed, Z., & Marathamuthu, M. (2018). DuPont Analysis and dividend policy: empirical evidence from Malaysia. *Pacific Accounting Review*. 30 (1), 52-72.
- Bhagyalakshmi, K., & Saraswathi, S. (2019). A Study on Financial Performance Evaluation Using Dupont Analysis in Select Automobile Companies. *International Journal of Management, Technology And Engineering*. IX (I), 354-362.
- CFI. (2022). **Asset Turnover Ratio**. [Online]. Available: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/asset-turnover-ratio/>. [2022, April 16].
- CFI. (2022). **Financial Ratios**. [Online]. Available: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/financial-ratios/>. [April, 2022 11].
- CFI. (2022). **Return on Assets & ROA Formula**. [Online]. Available: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/return-on-assets-roa-formula/> [2022, April 13].
- CFI. (2022). **Return on Equity (ROE)**. [Online]. Available: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-return-on-equity-roe/>. [April, 2022 13].

- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange. **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**. 4 (12). 101-114.
- Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (2011). What is Your Roa? an Investigation of the Many Formulias For Calculation Return on Assets. **Academy of Educational Leadership Journal**. 15 (Special Issue), 79-91.
- Kabajeh, M., AL Nu'aimat, S., & Dahmash, F. (2012). The Relationship Between the ROE, ROA and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. **International Journal of Humanities and Social Science**. 2 (11), 115-120.
- Khan, Z. A., & Hussanie, I. (2018). Shareholders Wealth Maximization: Objective of Financial Management Revisited. **International Journal of Enhanced Research in Management & Computer Applications**. 7 (3), 739-741.
- Kim, H.-S. (2016). A Study of Financial Performance Using DuPont Analysis in Food Distribution Market. **Culinary Science and Hospitality Research**. 22 (6), 52-60.
- Lulaj, E. (2021). Quality and Reflecting of Financial Postion: an Enterprises Model Through Logistic Regression and Nntural Logarithm. **Journal of Economic Development, Environment and People**. 10 (1), 26-50.
- Maglio, R., Rapone, V., & Rey, A. (2018). Capitalisation of Operating Lease and Its Impact on Firm's Financial Ratios: Evidence From Italian Listed Companies. **Corporate Ownership & Control**. 15 (3), 152-162.
- Mcclure, B. (2021). **How Roa and Roe Give a Clear Picture of Corporate Health**. [Online]. Available:<https://www.investopedia.com/investing/roa-and-roe-give-clear-picture-corporate-health/>. [2022, April 14].
- Mubin, M., Iqbal, A., & Hussain, A. (2014). Determinant of Return on Assets and Return on Equity and Its Industry Wise Effects: Evidence from KSE (Karachi Stock Exchange). **Research Journal of Finance and Accounting**. 5 (15), 148-157.
- Nariswari, T. N., & Nugraha, N. M. (2020). Profit Growth: Impact of Net Profit Margin, Gross Profit Margin and Total Assets Turnover. **International Journal of Finance & Banking Studies**. 9 (4), 87-96.
- Nerviana, R. (2015). The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy. **The Indonesian Accounting Review**. 5 (1), 23-32.

- Ogundajo, G. O., Adefisoye, A., & Nwaobia, A. N. (2020). Risk Management and Shareholders' Wealth Maximization. **International Journal of Business, Economics and Management**. 7 (6), 387-400.
- Ozturk, H., & Karabulut, T. A. (2020). Impact of Financial Ratios on Technology and Telecommunication Stock Returns: Evidence From an Emerging Market. **Investment Management and Financial Innovations**. 17 (2), 76-87.
- Shahnia, C., & Endri, E. (2020). Dupont Analysis for the Financial Performance of Trading, Service & Investment Companies in Indonesia. **International Journal of Innovative Science and Research Technology**. 5 (4), 193-211.
- Sheela, S. C., & Karthikeyan, K. (2012). Financial Performance of Pharmaceutical Industry in India using DuPont Analysis. **European Journal of Business and Management**. 4 (14), 84-91.
- Turner, J., Broom, K., Elliott, M., & Lee, J.-F. (2015). A Decomposition of Hospital Profitability: An Application of DuPont Analysis to the US Market. **Health Services Research and Managerial Epidemiology**. 2 1-10.
- Tuvadaratragool, S. (2022). Could Profitability, Efficiency, and Financial Leverage Signal Return on Equity: An Application of DuPont Analysis in Thailand Setting. **Rajapark Journal**. 16 (44), 73-88.
- Warrad, L., & Omari, R. A. (2015). The Impact of Turnover Ratios on Jordanian Services Sectors' Performance. **Journal of Modern Accounting and Auditing**. 11 (2), 77-85.
- Weidman, S., McFarland, D., Meric, G., & Meric, I. (2019). Determinants of return-on-equity in USA, German and Japanese manufacturing firms. **Managerial Finance**. 45 (3), 445-451.

ผู้เขียน

ดร.สุเมธ ตูวदारาทระกูล

อาจารย์ประจำหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

บัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยนานาชาติแสตมฟอร์ด

1458 ถนนเพชรเกษม อำเภอชะอำ จังหวัดเพชรบุรี 76120

e-mail: sumeth.tuvadaratragool@stamford.edu