

**ผลกระทบของประสิทธิภาพทางเทคนิค
และการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงิน
ต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน และมูลค่าองค์กร
ตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย กลุ่มสถาบันการเงิน**

**THE IMPACT OF TECHNICAL EFFICIENCY AND
FINANCIAL ASSET UTILIZATION ON FINANCIAL
PERFORMANCE AND MARKET VALUES OF THAI
LISTED COMPANIES IN FINANCIAL SECTOR**

Received: July 8, 2020

Revised: August 5, 2020

Accepted: August 20, 2020

รัตนา ศรีนวน*

Rattana Srinuan*

พัทธนันท์ เพชรเชิดชู**

Pattananant Petchchedchoo**

ศิริเดช คำสุพรหม***

Siridech Kumsuprom***

* นักศึกษาปริญญาเอก สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

* Ph.D. Candidate, Doctor of Philosophy Program in Accountancy, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

* Email: aandapro@hotmail.co.th

** รองอธิการบดีฝ่ายงานวิชาการ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

** Vice President for Academic Affairs, Dhurakij Pundit University

** Email: pattananant.peo@dpu.ac.th

*** คณบดี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

*** Dean, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

*** Email: siridech.kum@dpu.ac.th

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของประสิทธิภาพทางเทคนิค และ การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินที่มีต่อ ผลการดำเนินงานด้านการเงิน และมูลค่าองค์กร ตามราคาตลาด ซึ่งเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ตัวอย่างการวิจัยเชิงปริมาณ คือสถาบันการเงินที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย จำนวน 200 ตัวอย่าง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ข้อมูลได้แก่ สถิติเชิงอนุมาน ด้วยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) โดยการใช้โปรแกรม AMOS ผลการวิจัยพบว่า (1) ประสิทธิภาพทางเทคนิคมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน การเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อรายได้รวม (2) การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (3) ผลการดำเนินงานด้านการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่อ มูลค่าองค์กรตามราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (4) ผลการ ดำเนินงานด้านการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อรายได้รวม วิเคราะห์โมเดลตามสมมติฐานการวิจัย พบว่าโมเดลตามสมมติฐานมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยค่า Chi-square = 9.387, df = 4, p = .52, Chi-Square/df = 2.346, CFI = .993, GFI = .988, RMSEA = .082

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพทางเทคนิค การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ด้านการเงิน มูลค่าองค์กรตามราคาตลาด

Abstract

This research aimed to study the impact of influence of Technical Efficiency and Financial Asset on Financial Performance and Market Values. This research is quantitative research. The study sample was Financial institutions listed on the Stock Exchange of Thailand. Quantitative research examples combined with 200 examples. The statistics used for data analysis is inferential statistics with path analysis by using AMOS. The research found that (1) Technical efficiency had a direct influence on financial performance, namely return on assets return on equity, Profit-to-income ratio. (2) The utilization of financial assets had a direct influence on financial performance, namely return on equity. (3) Financial performance had a direct influence on the value of the organization according to the market-to-book

price ratio, namely return on assets. (4) Financial performance had a direct influence on the value of the organization according to the price-to-book ratio, namely return on equity, Profit-to-income ratio. Model analysis based on research hypothesis. It was found that the research hypothesis model was consistent with the empirical data Chi-square = 9.387, df = 4, p = .52, Chi-Square/df = 2.346, CFI= .993, GFI = .988, RMSEA = .082

Keywords: Technical Efficiency, Financial Asset Utilization, Financial Performance, Market Values

บทนำ

สถาบันการเงินมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจการเงินของประเทศ โดยทำหน้าที่ระดมและจัดสรรเงินทุนแก่ภาคเศรษฐกิจ รวมถึงการให้ข้อมูลทางการเงินเพื่อการตัดสินใจ การดูแลให้การดำเนินงานของสถาบันการเงินมีประสิทธิภาพ โปร่งใส มีธรรมาภิบาล และบริหารความเสี่ยงอย่างเหมาะสม (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) สถาบันการเงินจึงเป็นสถาบันที่สำคัญอย่างยิ่ง ดังจะเห็นได้จากแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดวิสัยทัศน์ของระบบสถาบันการเงินไทยไว้ คือ ต้องการให้ระบบสถาบันการเงินไทยมีการให้บริการทางการเงินอย่างทั่วถึงทั้งด้านคุณภาพและปริมาณสำหรับผู้ใช้บริการที่มีศักยภาพ ระบบสถาบันการเงินต้องมีประสิทธิภาพ เสถียรภาพ สามารถแข่งขันได้ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562)

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ประเด็นการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวัดประสิทธิภาพทางเทคนิคได้รับความสนใจมากขึ้น (Wahlen and Wieland, 2011; Lev, Li, & Sougiannis, 2010) ระบุว่าการณ์ของบริษัทจดทะเบียนอาจเป็นประโยชน์ในการจัดอันดับการใช้สินทรัพย์ เป็นเกณฑ์การประเมินความสำเร็จของบริษัท Maliková and Brabec (2012) สิ่งสำคัญในการได้รับข้อมูลที่มีความหมายจากการวิเคราะห์อัตราส่วนคือการเปรียบเทียบ โดยที่นักลงทุนเลือกบริษัทที่เหมาะสม ที่จะลงทุนผ่านการวิเคราะห์ทำให้สามารถเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีขนาดใกล้เคียงกันในอุตสาหกรรมหนึ่ง ๆ งานวิจัยหลายผลงาน เช่น Jaiyeoba, Adewale and Ibrahim (2018); Ahmed and Mohamad (2017); Bachiller and Garcia-Lacalle (2018); Duncan and Elliott (2004); Garcia-Cebrián, Zambom-Ferraresi, & Lera-López (2018); Amoah, Ohene-Asare, Bokpin, and Aboagye (2018); Kirkulak and Erdem (2013); Ngo and Le (2018) ได้มีการประยุกต์ใช้วิธีการศึกษาที่หลากหลายในการวัดประสิทธิภาพขององค์กร แต่วิธีการหนึ่งที่ได้รับการนิยมนิยมมาก คือ วิธีการวัดประสิทธิภาพ ที่เรียกว่า Data

Envelopment Analysis หรือ DEA ซึ่งถูกพัฒนาขึ้นโดย Charnes, Cooper and Rhodes (1978) เพื่อประเมินประสิทธิภาพทางเทคนิคขององค์กร การจัดการสินทรัพย์ภายในองค์กรให้มีประสิทธิภาพเพื่อให้ได้กำไรสุทธิสูงสุด จึงเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับนักลงทุนตัดสินใจพิจารณาประกอบการลงทุน

การวัดความสามารถในการใช้สินทรัพย์เป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งเนื่องจากช่วยให้กิจการบรรลุวัตถุประสงค์หรือเป้าหมาย ใช้สินทรัพย์อย่างคุ้มค่า ยิ่งถือว่าเกิดประสิทธิภาพได้มากเท่าไร การวัดประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ของธุรกิจจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง Gopal (2012) ได้ระบุว่า การปรับปรุงการใช้สินทรัพย์ของกิจการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการ การจัดการสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพช่วยเพิ่มยอดขาย ซึ่งในขณะเดียวกันก็ช่วยเพิ่มผลกำไร ดังนั้นจึงจำเป็นประเมินการใช้ประโยชน์สินทรัพย์อย่างเช่นอัตราส่วนเพื่อประเมินประสิทธิภาพของการจัดการสินทรัพย์ของกิจการ ตลอดจนประเมินความสามารถของกิจการในการจัดการสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดยอดขายที่เพิ่มขึ้น (Gopal, 2012) การใช้สินทรัพย์ของกิจการสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลของกิจการในการจัดการสินทรัพย์และลดค่าใช้จ่ายซึ่งนำไปสู่ผลกำไรที่สูงขึ้น และเป็นสิ่งสำคัญในการเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น (Kamaludin and Indriani, 2012)

ผลการดำเนินงานทางการเงิน เป็นผลมาจากความพยายามอย่างต่อเนื่องของบริษัท เพื่อบรรลุเป้าหมายที่แน่นอน และเป็นตัวชี้วัดของผลการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถขององค์กร การวัดผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ สามารถดูได้จากอัตราส่วนทางการเงินของกิจการ (Keown, Scott, John, Martin, and Petty, 1999) ผลการดำเนินงานทางการเงินสะท้อนให้เห็นความสามารถของบริษัทในการใช้และจัดการทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพ และมีประสิทธิภาพสูงสุดเพื่อบรรลุเป้าหมายที่แน่นอน การวัดผลการดำเนินงานโดยตัวชี้วัดของผลการดำเนินงานทางการเงินรวมถึงผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ผลตอบแทนของสินทรัพย์สะท้อนถึงความสามารถของกิจการเพื่อให้ได้กำไรสุทธิที่สูงขึ้น (Barakat, 2014)

จากความสำคัญข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาถึง ผลกระทบของประสิทธิภาพทางเทคนิค การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงิน ที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน และมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสถาบันการเงิน

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของประสิทธิภาพทางเทคนิค การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินที่มีต่อ ผลการดำเนินงานด้านการเงิน และมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ประสิทธิภาพทางเทคนิค

ประสิทธิภาพ หมายถึง ผลการดำเนินงานที่พิจารณาเชิงเศรษฐศาสตร์ ได้แก่ ความประหยัด ความทันเวลา และ ความมีคุณภาพ แนวคิดเรื่องประสิทธิภาพ ถือได้ว่าเป็นความสัมพันธ์ระหว่าง “อินพุต” และ “เอาต์พุต” (Kwan and Eisenbeis, 1997) จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีงานวิจัยอย่างแพร่หลายที่วัดการดำเนินงานด้านประสิทธิภาพโดยการวัดประสิทธิภาพทางเทคนิค ดังนี้ Jaiyeoba et al (2018) ศึกษาเปรียบเทียบการวัดประสิทธิภาพทางเทคนิคพบว่า การวัดประสิทธิภาพโดยรวม ทั้งที่ศึกษาจากประเทศบังคลาเทศและอินโดนีเซีย นั้น ระบุว่าให้ผลตอบแทนคงที่อย่างต่อเนื่อง โดยที่ผลตอบแทนจะแปรผันตามสัดส่วน และขนาด นอกจากนี้ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่าบังคลาเทศมีประสิทธิภาพอย่างมีนัยสำคัญ ในด้านประสิทธิภาพ และขนาดของบริษัท เมื่อเทียบกับอินโดนีเซีย แต่มีความแตกต่างอย่างไม่มีนัยสำคัญระหว่างประสิทธิภาพกับเทคโนโลยี Ahmed & Mohamad (2017) พบว่าส่วนใหญ่ นักลงทุนอสังหาริมทรัพย์มีประสบการณ์ในการปรับปรุงประสิทธิภาพ และมีการผลิตเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงระยะเวลาที่ทำการการศึกษา และพบข้อบ่งชี้ว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับปรุงประสิทธิภาพในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยการปรับปรุงประสิทธิภาพทางเทคโนโลยี (Technological Efficiency) เนื่องจากการลดลงทำให้ผลผลิตไม่เติบโตในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในสิงคโปร์ Bachiller and Garcia-Lacalle (2018) พบว่าประสิทธิภาพ (Efficiency) ส่งผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน นอกจากนี้ Duncan and Elliott (2004) พบว่า ผลการดำเนินงานด้านการเงินทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นกำไรจากดอกเบี้ย (Interest margin) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on assets) อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital adequacy ratio) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย / รายได้ (Expense/income ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพการบริการลูกค้า ในทางตรงกันข้ามการขาดความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างต่อเนื่องระหว่างประสิทธิภาพและผลการดำเนินงานด้านการเงิน แสดงให้เห็นว่าสถาบันการเงินอาจเข้าใจผิดว่าการปรับปรุงผลการดำเนินงานทางการเงินให้ดีขึ้นด้วยการลดต้นทุนให้ต่ำลง ผลลัพธ์ที่ได้จากการเปรียบเทียบระหว่างประสิทธิภาพกับผลการดำเนินงานมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญสำหรับสถาบันการเงินทั้งสามกลุ่ม

สำหรับ Garcia-Cebrián et al (2018) ได้ทดสอบประสิทธิภาพทางเทคนิคในสโมสรฟุตบอลพบว่า มีประสิทธิภาพต่ำในแง่ฤดูกาล ทั้งนี้มีความสัมพันธ์ที่สูงระหว่างผลการแข่งขันกีฬาและประสิทธิภาพของผู้ผ่านเข้ารอบรองชนะเลิศ สรุปได้ว่าการปรับปรุงประสิทธิภาพของสโมสรสามารถปรับปรุงผลกีฬา โดยการเน้นทีมมาตรฐาน (Benchmark teams) และกลยุทธ์การกีฬาทางเลือก (Alternative sports tactics) เพื่อช่วยให้สโมสรมีประสิทธิภาพมากขึ้น และบรรลุผลด้านกีฬาที่ดีขึ้น ส่วนทางด้าน Amoah et al. (2018) พบว่าเครดิตยูเนียนที่มีประสิทธิภาพเรียงลำดับจากมากไปน้อยดังต่อไปนี้ GRA 97.1 เปอร์เซนต์ Asawinso

95.4 เปอร์เซนต์ Minechso 93 เปอร์เซนต์ TOR 92.5 เปอร์เซนต์ และ KAMCCU 90.4 เปอร์เซนต์ ส่วนประสิทธิภาพต้นทุน (Cost efficiency: CE) ของสหภาพเครดิตมีค่าเฉลี่ย 38.9 เปอร์เซนต์ เทียบกับ 54.4 เปอร์เซนต์ สำหรับประสิทธิภาพทางเทคนิค (Technical efficiency: TE) เมื่อกำหนดเป้าหมายประสิทธิภาพต้นทุน ผู้จัดการเครดิตยูเนียนจะต้องให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพทางเทคนิคเป็นสำคัญ ส่วน Kirkulak and Erdem (2014) ผลการศึกษาพบว่า ประสิทธิภาพมูลค่าตลาดของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินของตุรกี ช่วงก่อนและหลังวิกฤตการเงินปี ค.ศ. 2001 จากการวัดทั้งหมดสี่ขั้นตอนการผลิต การทำกำไร ความสามารถทางการตลาด และโดยรวมสถิติเชิงพรรณนาแสดงให้เห็นว่าในขณะที่มูลค่าการผลิตและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ความสามารถทางการตลาดคือมูลค่าตลาดลดลงในช่วงปี ค.ศ. 2001 ค่าคะแนนประสิทธิภาพ DEA สำหรับการทำกำไรลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี ค.ศ. 2000 ถึงปี ค.ศ. 2002 สำหรับ Ngo and Le (2018) พบว่าระบบธนาคารทั่วโลกยังคงไม่มีประสิทธิภาพซึ่งอาจจะต้องใช้เวลาในการกู้คืนหลังจากวิกฤตการเงินสำหรับระบบธนาคารทั่วโลกช่วง ค.ศ. 2007 หรือ ค.ศ. 2008 ที่ในทางตรงกันข้ามประสิทธิภาพของธนาคารอาจมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการพัฒนาของตลาดทุน

นอกจากนี้ Gandhi and Sharma (2018) แสดงให้เห็นว่าโรงพยาบาลในเครือที่มีเครือข่ายเฉพาะและตั้งอยู่หลายเมืองมีประสิทธิภาพทางเทคนิคที่สูงขึ้น Shawtari, Ariff and Razak (2015) พบว่า อุตสาหกรรมการธนาคารเยเมนโดยทั่วไปประสิทธิภาพมีแนวโน้มลดลง โดยมีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นในช่วงต่อมา การศึกษาแสดงให้เห็นว่าธนาคารทั่วไปส่วนใหญ่ค่อนข้างมีเสถียรภาพแม้ว่าการวัดผลจะไม่มีประสิทธิภาพ ในขณะที่ธนาคารอิสลามมีประสิทธิภาพมากขึ้นเมื่อเวลาเลยผ่านไป สินเชื่อหรือการจัดหาเงินทุน และความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยหลักที่มีผลต่อประสิทธิภาพของทั้งธนาคารอิสลามและธนาคารทั่วไป อย่างไรก็ตามปัจจัยอื่น ๆ ได้ส่งผลกระทบต่อธนาคารอิสลามและธนาคารทั่วไป ซึ่งอาจสะท้อนถึงเอกลักษณ์ของการดำเนินงานและโครงสร้างของแต่ละธนาคาร Mareth, Thomé, Scavarda, and Oliveira (2017) พบว่า จากปัจจัยทั้ง 10 ด้าน ได้แก่ ภูมิศาสตร์และทรัพยากรมนุษย์ นโยบายสาธารณะและการตลาด ขนาดฟาร์ม การลงทุนในการดูแลสัตว์ การให้อาหาร เทคนิคการวัด การจัดการ และวิธีการ/ขั้นตอนการรีดนมทางเทคนิค ปัจจัยหลักของประสิทธิภาพทางเทคนิค คือ ภูมิศาสตร์และทรัพยากรมนุษย์ ขนาดฟาร์ม การลงทุนในการดูแลสัตว์ การให้อาหารและการรีดนม งานวิจัยอื่น ๆ สำหรับงานวิจัยในประเทศไทย Pichamon and Akaranant (2017) พบว่า สายการบินที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2557 คือ สายการบิน Copa Airlines

การใช้ประโยชน์จากทรัพย์สิน

การใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินของบริษัท มีอิทธิพลต่อมูลค่าตลาดของบริษัท (Modigliani and Miller, 1958) การใช้สินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพสร้างผลกำไรที่สูงขึ้น การใช้สินทรัพย์ของบริษัทให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากขึ้นเป็นการรับผลกำไรที่สูงขึ้นนำไปสู่ผลประโยชน์ประกอบการทางการเงินที่ดีขึ้น จากการศึกษางานวิจัยการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร มีงานวิจัยเกี่ยวกับการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ ในด้านต่าง ๆ และในหลายประเภทธุรกิจ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ Rahayu (2019) พบว่า การใช้ประโยชน์สินทรัพย์มีอิทธิพลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน การเติบโตขององค์กรมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และการเติบโตขององค์กรมีอิทธิพลต่อมูลค่าตลาดขององค์กรโดยส่งผ่านผลกระทบของผลการดำเนินงานทางการเงิน นอกจากนี้ผลการดำเนินงานทางการเงินยังมีอิทธิพลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อมูลค่าตลาดขององค์กร Borhan, Mohamed, and Azmi (2014) พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio: QR) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประโยชน์ประกอบการทางการเงินของกิจการ ในขณะที่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt Equity Ratio: DTER) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin: OPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประโยชน์ประกอบการทางการเงินของกิจการ ระหว่างอัตราส่วนทั้ง 6 อัตราส่วน พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) แสดงผลกระทบที่สำคัญที่สุดต่อผลประโยชน์ประกอบการทางการเงินของกิจการ นอกจากนี้ Houmes, Jun, Capriotti, and Wang (2018) พบว่า ประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์แสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงลบและบวกระหว่างผลตอบแทนจากหุ้นและการหมุนเวียนสินทรัพย์ อย่างไรก็ตามผลตอบแทนที่ติดลบจะลดลงเมื่อการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นและการหมุนเวียนสินทรัพย์เกิดขึ้นในปีเดียวกัน การค้นพบยังแสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของยอดขายที่เกิดขึ้นพร้อมกันในเวลาเดียวกันและการหมุนเวียนของสินทรัพย์นั้นมีมูลค่าเพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ประกอบการทางการเงินที่เพิ่มขึ้นควบคู่ไปกับประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ เช่นเดียวกับ Ali and Sami (2018) พบว่าผลการศึกษาวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างยอดขายรวม เงินทุนหมุนเวียน (WC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ (Assets Turnover Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt Equity Ratio) อัตราการใช้ประโยชน์ (Leverage Ratio) มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร แต่อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการทำกำไร (Profitability)

ส่วนในงานวิจัยในประเทศไทย วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ(2561) พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนอัตรากาการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) พบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค สำหรับตัวแปรตามนั้นคือ ราคาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ดังนั้นจะพบว่าอัตรากาการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่สำหรับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) นั้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ สำหรับ วุฒิพงศธร (2553) พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุดในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio : P/BV) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio : P/E) ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญในปัจจุบันคือ ราคาตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนปัจจัยที่ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย (Inversed Time-interest Earning Ration)

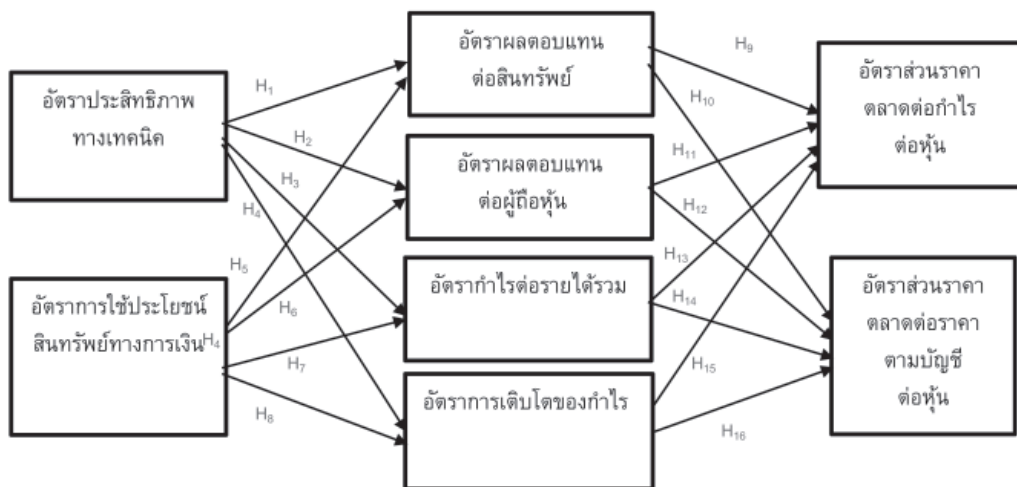
ผลการดำเนินงานด้านการเงินและมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีงานวิจัยอย่างแพร่หลายด้านผลการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่าของบริษัท ในด้านต่าง ๆ และในหลายประเภทธุรกิจ ซึ่งผู้วิจัยขอเสนอ ดังนี้ Purbawangsa, Solimun, Fernandes, and Mangesti (2019) พบว่า ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) มีผลต่อมูลค่าของบริษัท (Corporate value) ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้สำหรับวัดระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ยิ่งค่าสูงเท่าไรก็จะทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้นเนื่องจากอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้นหมายถึง การบริหารจัดการที่ดีในการจัดการแหล่งเงินทุนในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อสร้างรายได้สุทธิ ค่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) ที่ดีขึ้นจะสะท้อนถึงผลประกอบการทางการเงินที่ดีของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย สำหรับงานวิจัยของ Asiri and Hameed (2014) พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งเป็นตัววัด

ความสามารถในการทำกำไรนั้นเป็นตัวแทนให้กับนักลงทุนในการอธิบายมูลค่าตลาดหุ้นทางบัญชี (Market to Book Value) ได้บางส่วน อีกสามอัตราส่วนที่พบว่ามีนัยสำคัญในการอธิบายมูลค่าตลาดของหุ้นคือความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Leverage) สินทรัพย์รวม (Total Assets) และความเสี่ยงด้านตลาด (Market Risk) นอกจากนี้ Kurniati (2019) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท โดยที่ผลตอบแทนหุ้นมีอิทธิพลต่อมูลค่าของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางที่เป็นบวก ส่วนผลการศึกษาสมมุติฐานอื่น ๆ ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของหุ้นในทิศทางลบ การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท ผลตอบแทนหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อประสิทธิภาพทางการเงินในทิศทางบวก ผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลอย่างมากต่อผลตอบแทนของหุ้นในทิศทางที่เป็นบวก นอกจากนี้ Marangu and Jagongo (2015) พบว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลและอัตราการเติบโตของกำไรหลังหักภาษีไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีพบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีคือผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้น พยากรณ์ได้ดีที่สุดในการศึกษาครั้งนี้ และยังได้ข้อสรุปว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Book Value Ratio) ในขณะที่เงินปันผลต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ

สำหรับงานวิจัยในประเทศไทย ปทุมวดี โปฐเหล็สม และชัยมงคล ผลแก้ว (2561) พบว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังจดทะเบียนแตกต่างกัน ภายหลังจดทะเบียนอัตราช่วงต้นที่มีค่าเฉลี่ยลดลง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมก่อนจดทะเบียนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แตกต่างกัน อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งภายหลังการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรดังกล่าวที่มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ส่วนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ พบว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล และขนาดกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สำหรับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีความสัมพันธ์กับ มูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

1. อัตราประสิทธิภาพทางเทคนิคมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
2. อัตราประสิทธิภาพทางเทคนิคมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น
3. อัตราประสิทธิภาพทางเทคนิคมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรต่อรายได้รวม
4. อัตราประสิทธิภาพทางเทคนิคมีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโตของกำไร
5. อัตราการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
6. อัตราการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น
7. อัตราการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรต่อรายได้รวม
8. อัตราการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโตของกำไร
9. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น
10. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น
11. อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น
12. อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น
13. อัตรากำไรต่อรายได้รวมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น
14. อัตรากำไรต่อรายได้รวมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น

15. อัตราการเติบโตของกำไรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น
16. อัตราการเติบโตของกำไรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและตัวอย่าง

ผู้วิจัยกำหนดประชากรที่ต้องการใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand - SET) ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-พ.ศ. 2561 การกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างโดยศึกษากลุ่มสถาบันการเงิน จำนวน 10 ธนาคาร เก็บข้อมูลปีละ 4 ไตรมาส ได้ขนาดของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 200 ตัวอย่าง โครงสร้างในโมเดล ถูกจำกัดด้วยขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ขนาดตัวอย่างขั้นต่ำควรเป็นอย่างน้อยสิบเท่าของจำนวนลูกศรที่ชี้ไปที่ตัวแปร / โครงสร้าง (Hair, Sarstedt, Pieper, & Ringle, 2012) จำนวนลูกศรในงานวิจัยครั้งนี้ 16 ลูกศรคูณด้วย 10 ดังนั้นจำนวนตัวอย่างต้องมีอย่างน้อย 160 ตัวอย่าง งานวิจัยนี้ได้ขนาดกลุ่มตัวอย่างจำนวน 200 ตัวอย่าง ดังนี้

ตารางที่ 1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร	2557	2558	2559	2560	2561	รวม
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
บริษัท ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
บริษัท พูนธนาชาติ จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	4	4	4	4	4	20
รวม	40	40	40	40	40	200

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือแบบบันทึกข้อมูลของบริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ สถิติเชิงอนุมาน ด้วยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงโดยการใช้โปรแกรมทางคอมพิวเตอร์ (AMOS) การพิสูจน์แนวคิด ทฤษฎีต่าง ๆ ซึ่งมักจะมีโครงสร้างของตัวแปรเป็นโมเดลเชิงสาเหตุ (Causal model) การวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุ (Path analysis: PA) ไปพร้อม ๆ กันให้สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จึงจะสามารถนำค่าสถิติต่าง ๆ ไปใช้งานได้อย่างถูกต้อง โดยสามารถพิจารณาเกณฑ์ยอมรับได้ดังค่าต่าง ๆ ดังนี้

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้แบบบันทึกข้อมูลในการเก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand-SET) ของธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปี 2557-2561 ซึ่งมาจากแหล่งข้อมูลดังนี้

1. ฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ข้อมูลในแบบ 56-1 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. รายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เว็บไซต์ที่เกี่ยวข้องเพื่อการสืบค้นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรต่าง ๆ ที่ศึกษา

การวัดค่าตัวแปรในการวิจัย

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรในการวิจัย

ตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร
1) การวัดประสิทธิภาพทางเทคนิค	สูตรการคำนวณมีดังนี้ $E = O/I$ โดยที่ E คือ ประสิทธิภาพทางเทคนิค (Technical Efficiency) O คือ เอาต์พุต (Outputs) I คือ อินพุต (Inputs) ดังนั้น ประสิทธิภาพทางเทคนิค = (รายได้รวม + กำไรหลังภาษี) / (สินทรัพย์รวม + ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน)
2) การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงิน	การหมุนเวียนสินทรัพย์ทางการเงิน = ยอดขาย / สินทรัพย์ทางการเงิน

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรในการวิจัย (ต่อ)

ตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร
3) ผลการดำเนินงานด้านการเงิน	<u>อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</u> สูตรการคำนวณ มีดังนี้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ = กำไรหลังภาษี / สินทรัพย์รวม <u>อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น</u> สูตรการคำนวณมีดังนี้ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น = กำไรหลังภาษี / ส่วนของผู้ถือหุ้น <u>อัตราการเติบโตของกำไร</u> สูตรการคำนวณมีดังนี้ การเติบโตของกำไร = (กำไรปีปัจจุบัน - กำไรปีก่อน) / กำไรปีก่อนอัตรากำไรต่อรายได้รวม สูตรการคำนวณมีดังนี้อัตรากำไรต่อรายได้รวม = กำไรหลังภาษี / รายได้รวม
4) มูลค่าขององค์กร	<u>อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น</u> อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น = ราคาตลาดต่อหุ้นของหุ้นสามัญ / กำไรต่อหุ้น <u>อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น</u> อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น / กำไรต่อหุ้น

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ ได้แก่ สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ผู้วิจัยนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ได้แก่ การวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงการพิสูจน์แนวคิด ทฤษฎีต่าง ๆ ซึ่งมักจะมีโครงสร้างของตัวแปรเป็นโมเดลเชิงสาเหตุ (Causal model) การวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุ (Path analysis: PA) ไปพร้อม ๆ กันให้สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จึงจะสามารถนำค่าสถิติต่าง ๆ ไปใช้งานได้อย่างถูกต้อง ตัวแปรในการวิจัยในครั้งนี้ประกอบด้วย 8 ตัวแปร ได้แก่ อัตราประสิทธิภาพทางเทคนิค อัตราการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงิน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อรายได้รวม อัตราการเติบโตของกำไร อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น

ผลการวิจัย

ตารางที่ 3 ผลทดสอบสมมติฐาน

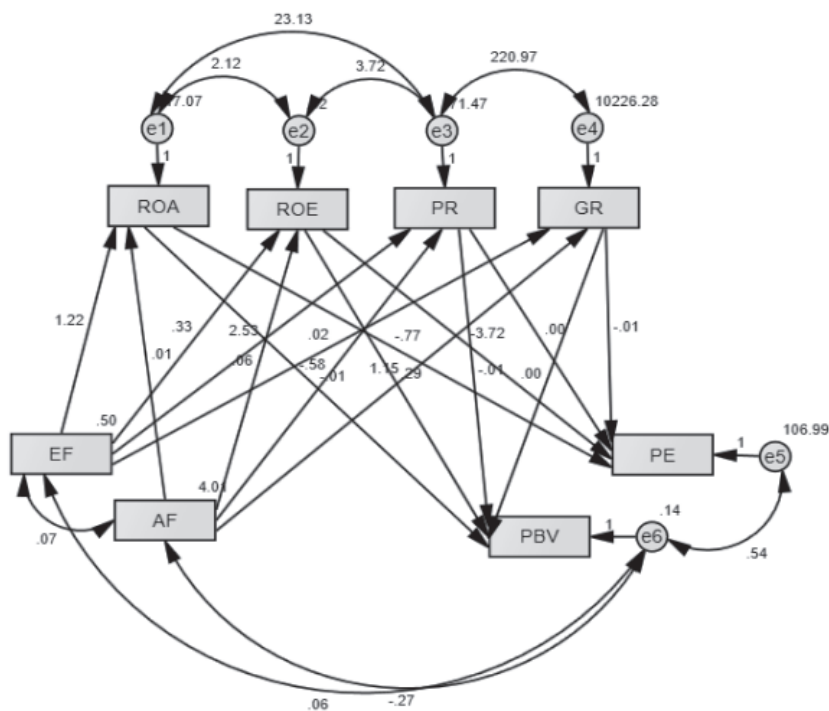
สมมติฐาน	เส้นทางอิทธิพลทางตรง	ค่าสัมประสิทธิ์	CR	P	ผลลัพธ์
สมมติฐานข้อที่ 1	EF → ROA	0.012	2.925	.003	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 2	EF → ROE	0.003	5.915	***	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 3	EF → PR	0.025	2.970	.003	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 4	EF → GR	0.000	-.005	.996	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 5	AF → ROA	0.009	.062	.951	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 6	AF → ROE	0.063	3.157	.022	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 7	AF → PR	-0.578	-1.927	.054	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 8	AF → GR	1.152	.321	.748	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 9	ROA → PE	-0.765	-2.052	.040	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 10	ROA → PBV	-0.007	-.440	.660	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 11	ROE → PE	-3.720	-1.336	.182	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 12	ROE → PBV	0.291	2.154	.031	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 13	PR → PE	0.003	.002	.982	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 14	PR → PBV	-0.014	.005	.009	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 15	GR → PE	-0.007	.008	.382	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 16	GR → PBV	0.000	-.608	.543	ปฏิเสธสมมติฐาน

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ $\alpha = .05$

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ พบว่า ตัวแปรจำนวน 7 ตัวที่ยอมรับสมมติฐานการวิจัย ได้แก่ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับอัตราประสิทธิภาพทางเทคนิค (ROA <--- EF) ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นกับอัตราประสิทธิภาพทางเทคนิค (ROE <--- EF) ตัวแปรอัตรากำไรต่อรายได้รวมกับอัตราประสิทธิภาพทางเทคนิค (PR <--- EF) ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นกับอัตราการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงิน (ROE <--- AF) ตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (PE <--- ROA) ตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (PE <--- ROE) ตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นกับอัตรากำไรต่อรายได้

รวม ($PBV < \dots PR$) เกณฑ์การวัดที่จำเป็นในการยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยขึ้นอยู่กับระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง หากค่า (CR^*) เทียบเท่ากับสถิติ t -value ของ ≥ 1.96 และ p -value ของ ≤ 0.05 ก็สามารถสรุปได้ว่าสมมติฐานมีความสำคัญ และได้รับการยอมรับ (Solimun, 2008, p. 8)

ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูล การวิเคราะห์โมเดลตามสมมติฐานการวิจัย พบว่า โมเดลตามสมมติฐานมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยค่า $p = .52$, Chi-square = 9.387, $df = 4$, Chi-Square/ $df = 2.346$, RMSEA = 0.082, CFI = .993, GFI = .988 เนื่องจาก ค่าไค-สแควร์สัมพันธ์มีค่าน้อยกว่า 3.00 ค่า RMSEA มีค่าต่ำกว่า 0.08 ส่วนค่า GFI CFI มีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 0.80 ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์พิจารณาความกลมกลืนระหว่างโมเดลการวัดและข้อมูลเชิงประจักษ์ สุชาติ ประสิทธิ์รัฐสินธุ์ และคณะ (2551)



ภาพที่ 2 แสดงเส้นทางอิทธิพลของโมเดล

อภิปรายผล

ประสิทธิภาพทางเทคนิคมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อรายได้รวม จากงานวิจัยจะเห็นได้ว่าประสิทธิภาพทางเทคนิคมีส่วนสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อันได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อรายได้รวม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Jaiyeoba et al (2018); Duncan and Elliott (2004); Gandhi and Sharma (2017) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างประสิทธิภาพและผลการดำเนินงานด้านการเงิน และยังพบอีกว่าประสิทธิภาพทางเทคนิคไม่มีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราการเติบโตของกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Shawtari et al. (2015) พบว่า อุตสาหกรรมการธนาคารเยเมนโดยทั่วไปมีประสิทธิภาพมีแนวโน้มลดลง และ Ngo and Le (2018) พบว่าระบบการธนาคารทั่วโลกยังคงไม่มีประสิทธิภาพซึ่งอาจจะต้องใช้เวลาในการกู้คืนหลังจากวิกฤตการเงินสำหรับระบบธนาคารทั่วโลกช่วง ค.ศ. 2007 หรือ ค.ศ. 2008

การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ผลงานวิจัยแสดงให้เห็นว่าหากใช้สินทรัพย์ทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพจะทำให้เกิดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rahayu (2019) พบว่าการใช้ประโยชน์สินทรัพย์มีอิทธิพลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน Borhan et al. (2014) พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการทางด้านการเงินของกิจการ วรรณญา ณ ราชสีมา และคณะ(2561) พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับ Ali and Sami (2018) พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร นอกจากนี้ผลการวิจัยพบว่า การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ทางการเงินไม่มีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรต่อรายได้รวม อัตราการเติบโตของกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Houmes et al. (2018) ซึ่งพบว่าแสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงลบและบวกระหว่างผลตอบแทนจากหุ้นและการหมุนเวียนสินทรัพย์ อย่างไรก็ตามการหมุนเวียนของสินทรัพย์นั้นมีมูลค่าเพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อผลประกอบการทางการเงินที่เพิ่มขึ้นควบคู่ไปกับประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์

ผลการดำเนินงานด้านการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และผลการดำเนินงานด้านการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อรายได้รวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ Purbawangsa et al. (2019) พบว่าความสามารถในการทำกำไร (Profitability) มีผลต่อมูลค่าของบริษัท (Corporate value) กำไรของบริษัทยิ่งค่าสูงเท่าไรก็จะทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้นเนื่องจากอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้น

หมายถึงการบริหารจัดการที่ดี Asiri and Hameed (2014) พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไรนั้นเป็นตัวแทนให้กับนักลงทุนในการอธิบายมูลค่าตลาดหุ้นทางบัญชี (Market to book value) ได้บางส่วน Kurniati (2019) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท Marangu and Jagong (2015) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to book value ratio) และพบว่าอัตราการเติบโตของกำไรหลังหักภาษีไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

นอกจากนี้ผลงานวิจัยยังพบอีกว่าผลการดำเนินงานด้านการเงินไม่มีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อรายได้รวม อัตราการเติบโตของกำไร และผลการดำเนินงานด้านการเงินไม่มีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปทุมวดี โปญฺเหลื่อม และชัยมงคล ผลแก้ว (2561) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ พบว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล และขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สำหรับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะ

1. อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษา ยังมีอัตราส่วนอื่น ๆ ที่สามารถวัดความสามารถในการวัดผลการดำเนินงานได้เช่นเดียวกัน ดังนั้นหากมีผู้ที่สนใจจะทำการวิจัยต่อไปในอนาคตก็อาจเปลี่ยนอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดเป็นอัตราส่วนอื่น ๆ แทน เช่น กำไรสุทธิ TobinoQ เป็นต้น
2. การศึกษาเพิ่มเติมโดยการขยายช่วงระยะเวลาการศึกษาให้กว้างขึ้นเพื่อพิสูจน์ผลการวิจัยเพิ่มเติมในด้านของความสอดคล้องและความแตกต่างกับช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา
3. การศึกษาควรขยายกลุ่มตัวอย่างให้มากขึ้น โดยอาจศึกษาจากบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บรรณานุกรม

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน. สืบค้น 12 พฤศจิกายน 2662, จาก www.bot.or.th.
- นัษร วุฒิพงศาธร. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวม และแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.
- ปทุมวดี โปงุเหลื่อม, และชัยมงคล ผลแก้ว. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี*, 7(13), 25-43.
- วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 2(2), 52-64.
- สุชาติ ประสิทธิ์รัฐสินธุ์ และคณะ. (2551). เทคนิคการวิเคราะห์ตัวแปรหลายตัวสำหรับการวิจัยทางสังคมศาสตร์ และ พฤติกรรมศาสตร์ หลักการ วิธีการและการประยุกต์ (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ: สามลดา.
- Ahmed, A. A., & Mohamad, A. (2017). Data envelopment analysis of efficiency of real estate investment trusts in Singapore. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 826-838.
- Ali, S., & Sami, M. A. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.
- Amoah, B., Ohene-Asare, K., Bokpin, G. A., & Aboagye, Anthony Q.Q. (2018). Technical efficiency: The pathway to credit union cost efficiency in Ghana. *Managerial Finance*, 44(11), 1292-1310.
- Asiri, B. K., & Hameed, S. A. (2014). Financial ratios and firm's value in the Bahrain bourse. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), 1-9.
- Bachiller, P., & Garcia-Lacalle, J. (2018). Corporate governance in Spanish savings banks and its relationship with financial and social performance. *Management Decision*, 4(56), 848-828.

- Barakat, A. (2014). The impact of financial structure, financial leverage and profitability on industrial companies shares value applied study on a sample of Saudi industrial companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(1), 55-66.
- Borhan, H., Mohamed, R. N., & Azmi, N. (2014). The impact of financial ratios on the financial performance of a chemical company. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 10(2), 154-160.
- Charnes, A., Cooper, W. W., & Rhodes, E. (1978a). Measuring the efficiency of decision making units. *European Journal of Operational Research*, 2, 429-444.
- Duncan, E., & Elliott, G. (2004). Efficiency, customer service and financial performance among Australian financial institutions. *International Journal of Bank Marketing*, 22(5), 319-342.
- Gandhi, A. V., & Sharma, D. (2018). Technical efficiency of private sector hospitals in India using data envelopment analysis. *An International Journal*, 25(9), 3570-3591.
- Garcia-Cebrián, L. I., Zambom-Ferraresi, F., & Lera-López, F. (2018). Efficiency in European football teams using WindowDEA: analysis and evolution. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(9), 2126-2148.
- Gopal, M. (2012). *Digital cont & state var met*. Tata McGraw-Hill Education.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Pieper, T. M., & Ringle, C. M. (2012). The use of partial least squares structural equation modeling in strategic management research: a review of past practices and recommendations for future applications. *Long Range Planning*, 45(5-6), 320-340.
- Houmes, R., Jun, C. C., Capriotti, K., & Wang, D. (2018). Evaluating the long-term valuation effect of efficient asset utilization and profit margin on stock returns: Additional evidence from the DuPont identity. *Meditari Accountancy Research*, 26(1), 193-210.

- Jaiyeoba, H. B., Adewale, A. A., & Ibrahim, K. (2018). Measuring efficiencies of Bangladeshi and Indonesian microfinance institutions: A data envelopment analysis and latent growth curve modeling approach. *International Journal of Bank Marketing*, 36(2), 305-321.
- Kamaludin, & Indriani, R. (2012). *Manajemen keuangan*. Bandung: Mandar Maju.
- Keown, A. J., Scott, D. F., John, D., Martin, J. D., & Petty, J. W. (1999). *Basic financial management* (8th ed.) Prentice Hall International.
- Kirkulak, B., & Erdem, S. (2014). Market value chain efficiency in Turkey: application of DEA to the pre- and post- 2001 financial crisis. *EuroMed Journal of Business*, 9(1), 2-17.
- Kurniati, R. F. (2019). Conjunctions in Indonesian undergraduate thesis abstracts. *Etnolinguist*, 3(1), 27-41.
- Kwan, S., & Eisenbeis, R. (1997). Bank risk, capitalization, and operating efficiency. *Journal of Financial Services Research, Springer; Western Finance Association*, 12(2), 117-131.
- Lev, B., Li, S., & Sougiannis, T. (2010). The usefulness of accounting estimates for predicting cash flow and earnings. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 779-807.
- Malikovi, O., & Brabec, Z. (2012). The influence of a different accounting system on informative value of selected financial ratios. *Technological and Economic Development of Economy*, 18(1), 149-163.
- Marangu, K., & Jagongo, A. (2015). Price to book value ratio and financial statement variables : A study of companies quoted at Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Finance and Policy Analysis*, 7(1-2), 21-32.
- Mareth, T., Thomé, A. M. T., Scavarda, L. F., & Oliveira, F. L. C. (2017). Technical efficiency in dairy farms: Research framework, literature classification and research agenda. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(3), 380-404.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: reply. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

- Pichamon, T., & Akaranant, K. (2017). The measurement of airlines efficiency. *Thailand and The World Economy*, 3(35), 61-92.
- Purbawangsa, I., Solimun, S., Fernandes, A., & Mangesti Rahayu, S. (2019). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016. *Social Responsibility Journal*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Rahayu, S. M. (2019). Mediation effects financial performance toward influences of corporate growth and assets utilization. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(5), 981-996.
- Shawtari, F.A., Ariff, M., & Razak, S. H. A. (2015). Efficiency assessment of banking sector in Yemen using data envelopment window analysis: A comparative analysis of Islamic and conventional banks. *Benchmarking: an International Journal*, 22(6), 1115-1140.
- Solimun. (2008), Memahami Metode Kuantitatif Mutakhir structural equation modeling dan Partial Least Square, Program Studi Statistika Fmipa, Universitas Brawijaya, Malang.
- Wahlen, J. M., & Wieland, M. M. (2011). Can financial statement analysis beat consensus analysts' recommendations. *Review of Accounting Studies*, 16(1), 89-115.