

**ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงิน
กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา :
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค**

**A RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL
PERFORMANCE AND RETURNS OF SECURITIES
CASE STUDY: COMPANIES LISTED ON THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND ENERGY
AND UTILITIES GROUP**

Received: 16 September, 2022

Revised: 30 November, 2022

Accepted: 5 December, 2022

ชัยวัฒน์ เทพวีระกุล*

Chaiwat Thepveerakul*

ธนิดา จิตร์นอมรัตน์*

Thanida Chitnomrath**

*นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

*Master Student, Business Administration, College of Innovative Business and Accountancy (CIBA), Dhurakij Pundit University

*Email: 615151010017@dpu.ac.th

**ปริญญาเอกและรองศาสตราจารย์สาขาการเงิน วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

**DBA in Finance and Associate Professor of Finance, College of Innovative Business and Accountancy (CIBA), Dhurakij Pundit University

**Email: thanida@dpu.ac.th

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงาน (พ.ศ. 2553 - 2557) และหลังการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงาน (พ.ศ. 2558 - 2562) รวมระยะเวลาทั้งหมด 10 ปี งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ เก็บข้อมูลทางการเงินจากบริษัทจดทะเบียนกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่เป็นไปตามข้อกำหนดได้ 25 บริษัท แล้วนำมาวิเคราะห์ทางสถิติด้วยสถิติเชิงพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 และ 99 ผลการวิจัยพบว่า ก่อนการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงานผลการดำเนินงานทางการเงินเฉพาะด้านความสามารถทำกำไรเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค แต่หลังการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงานพบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินมีนัยสำคัญทางสถิติมากขึ้น นั่นคือผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ ด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ และด้านความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงานทางการเงิน อัตราส่วนทางการเงิน ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พลังงานและสาธารณูปโภค

Abstract

This research examines the relationship between financial performance as measured by financial ratios and returns of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the Energy & Utilities Group. The period considered is the period before the energy policy change (2010 - 2014) and after the energy policy change (2015 - 2019), a total period of 10 years. This research was conducted as quantitative research, data collection was done by collecting financial data from the 25 listed companies in the Energy & Utilities Group that meet the requirements and then analyzing the data statistically with descriptive statistics, Pearson correlation coefficient, and multiple regression equations at the significance level of 95 percent and 99 percent. The results showed that prior to the energy policy change, only financial performance in terms of profitability was statistically significantly correlated with returns of Energy & Utilities sector securities. However, after the energy policy change, the financial performance was more statistically significant. Considering the financial performance of asset management efficiency, debt management efficiency, and the ability to make profits there is a statistically significant correlation with the returns of the Energy & Utilities Group's securities.

Keywords: Financial Performance, Financial Ratio, Return of Securities, Stock Exchange of Thailand, Energy and Utilities

บทนำ

ประเทศไทยมีการพัฒนาพลังงานไทยมาหลายช่วง เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2411 จนถึงปัจจุบัน (ประวัติการพัฒนาพลังงานไทย วิวัฒนาการพลังงานไทย คือ วิวัฒนาการพัฒนาชาติ, 2555) ช่วงแรกเป็นช่วงบุกเบิกพลังงานสยาม (พ.ศ. 2411 – 2475) ในสมัยรัชกาลที่ 5 เริ่มมีน้ำมันเชื้อเพลิง มีการนำรถยนต์เข้ามาทดลองวิ่ง เริ่มมีไฟฟ้าใช้ใน พ.ศ. 2427 มีการก่อสร้างโรงไฟฟ้าวัดเลียบโดยบริษัทเอกชน (พ.ศ. 2440) ส่วนโรงไฟฟ้าของรัฐก่อตั้งครั้งแรกใน พ.ศ. 2455 สมัยรัชกาลที่ 6 ช่วงที่สองช่วงเติบโตด้านพลังงาน (พ.ศ. 2475 – 2483) ช่วงนี้น้ำมันปิโตรเลียมกลายเป็นสิ่งสำคัญต่อเศรษฐกิจและความมั่นคงของชาติ กระทรวงกลาโหมจึงได้จัดตั้งแผนกเชื้อเพลิง พ.ศ. 2476 เพื่อจัดหาน้ำมันเบนซิน น้ำมันก๊าด และน้ำมันหล่อลื่น พร้อมทั้งสร้างคลังน้ำมัน มีการก่อสร้างโรงกลั่นน้ำมันของรัฐแห่งแรก พ.ศ. 2480 ช่วงที่สามช่วงพลังงานฟื้นฟูประเทศหลังสงครามโลก (พ.ศ. 2483 – 2500) รัฐจัดตั้งการไฟฟ้านครหลวง พ.ศ. 2493 การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค พ.ศ. 2497 และต่อมา พ.ศ. 2503 คณะกรรมการพลังงานแห่งชาติได้ดำเนินการจัดตั้งรัฐวิสาหกิจขึ้น 3 แห่ง คือ องค์การพลังงานไฟฟ้าภาคใต้/การลิกไนต์ และพลังงานไฟฟ้า พ.ศ. 2497 การไฟฟ้าอันฮิ พ.ศ. 2500 และการไฟฟ้าตะวันออกเฉียงเหนือ พ.ศ. 2505 ช่วงที่สี่เป็นช่วงเร่งรัดพัฒนาประเทศ (พ.ศ. 2500 – 2514) เริ่มใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับแรก (พ.ศ. 2504 – 2509) มีโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ คือ โรงไฟฟ้าพระนครเหนือ หรือการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2512 โดยรวมกิจกรรมด้านการผลิตที่มีอยู่เดิมในช่วงที่สาม ทำให้การพัฒนาไฟฟ้าของประเทศก้าวหน้าอย่างรวดเร็วและเป็นระบบ ช่วงที่ห้าช่วงโชติช่วงชัชวาล (พ.ศ. 2514 – 2525) เกิดจากปัญหาวิกฤตการณ์น้ำมันโลก รัฐบาลจึงได้จัดตั้งการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2521 ขึ้น โดยมีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบเกี่ยวกับกิจการปิโตรเลียมของประเทศทั้งหมด ช่วงที่หกช่วงเศรษฐกิจก้าวกระโดด (พ.ศ. 2525 - 2540) รัฐจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ พ.ศ. 2527 และคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ พ.ศ. 2529 เพื่อทำหน้าที่กำหนดนโยบาย และมาตรการต่าง ๆ ทางด้านพลังงาน ต่อมา พ.ศ. 2534 จัดตั้งกระทรวงพลังงานขึ้น และมีนโยบายส่งเสริมให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการผลิตไฟฟ้า เพื่อลดภาระการลงทุนในภาครัฐ และส่งเสริมการแข่งขัน ช่วงที่เจ็ดช่วงการปรับเปลี่ยนโครงสร้างพลังงาน (พ.ศ. 2540 – 2549) มีการปฏิรูปกระทรวงพลังงานใหม่ ให้มีอำนาจหน้าที่เกี่ยวกับการจัดหา พัฒนา และบริหาร จัดการด้านพลังงาน เพื่อให้เกิดความมั่นคงด้านพลังงาน เน้นการพัฒนาความร่วมมือทางด้านพลังงานไฟฟ้า ก๊าซธรรมชาติ และน้ำมันระหว่างประเทศ เพื่อขยายกำลังผลิตตอบสนองความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้น และพร้อมเปลี่ยนบทบาทให้ประเทศไทยจากประเทศผู้ซื้อพลังงานเป็นประเทศผู้ค้าพลังงานและผลักดันให้ประเทศเป็นศูนย์กลางพลังงานในภูมิภาคอาเซียน สำหรับช่วงล่าสุดขณะนี้คือช่วงการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (พ.ศ. 2549 – ปัจจุบัน) การปรับเปลี่ยนช่วงนี้เนื่องจากปัญหาสภาวะโลกร้อนที่เกิดจากการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งเป็นปัญหาที่ทั่วโลกและประเทศไทยให้ความสำคัญ โดยไทยได้ตอบรับทิศทางของโลกในการพิจารณาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก ด้วยการออกแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก พ.ศ. 2558 – 2579 มีชื่อเป็นภาษาอังกฤษว่า Alternative Energy Development Plan : AEDP 2015 (ประวัติกิจการไฟฟ้าไทย, ม.ป.ป.; วิรัช บุรณกนกนสาร, 2564) จะเห็นได้ว่า การพลังงานของประเทศไทยมีการพัฒนามาเป็นลำดับอย่างต่อเนื่อง ตอบสนองสถานการณ์และภาวะโลกที่เปลี่ยนแปลงไปในทุกปัญหา และที่สำคัญเปิดโอกาสให้เอกชนเข้ามามีส่วนในการพัฒนาพลังงานของประเทศด้วย

แสดงให้เห็นว่าธุรกิจกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมีความสำคัญและจัดเป็นพื้นฐานในการพัฒนาประเทศที่มีผู้คนให้ความสนใจสูง ปัจจุบันธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคซึ่งเป็นธุรกิจเอกชนขนาดใหญ่จัดตั้งในรูปแบบบริษัทมหาชนและจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาวิจัยนี้ จึงสนใจพิจารณาความเปลี่ยนแปลงของกลุ่มธุรกิจนี้ในการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกจากแผนพลังงานที่ปรับใหม่ ว่ามีผลต่อการประกอบธุรกิจของเอกชนขนาดใหญ่อย่างไร โดยใช้หลักการวิเคราะห์พื้นฐาน (Fundamental analysis) ด้วยอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นหลักการสำคัญในการวิเคราะห์ทางการเงิน (Musallam, 2018; Paramasivan & Subramanian, 2009) มาพิจารณางบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน เพราะการเปลี่ยนแปลงนี้อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผลที่เป็นผลตอบแทนแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ คาดว่างานวิจัยนี้จะมีส่วนช่วยนักลงทุนในการพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนในธุรกิจกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคได้เหมาะสมยิ่งขึ้น กล่าวคือ ช่วยลดความเสี่ยง เพิ่มผลตอบแทน และเพิ่มความเชื่อมั่นในการลงทุน โดยงานวิจัยนี้แบ่งการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงการพัฒนาพลังงานเป็น 3 ช่วง ช่วงระยะเวลา 5 ปี ก่อนที่จะมีการปรับแผนพลังงานฯ (พ.ศ. 2553 - 2557) ช่วงระยะเวลา 5 ปี หลังจากที่มีการปรับแผนพลังงานฯ (พ.ศ. 2558 - 2562) และช่วงเวลา 10 ปี (พ.ศ. 2553 - 2562) ก่อนและหลังมีการปรับแผนพลังงานฯ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนแก่นักลงทุนของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นตัวแปรสำหรับการศึกษา

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในอดีตมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในหลายกลุ่มโดยผลลัพธ์ที่ได้มีหลากหลายประเด็น ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมงานวิจัยในอดีตที่น่าสนใจได้ดังนี้

ด้านผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงิน พบว่ามีการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินในหลายด้าน ได้แก่ อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อัตราส่วนด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) อัตราส่วนด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ (Leverage Ratios) และอัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน อาทิเช่น งานวิจัยของศจี ศรีสัตตบุตร (2548) ที่ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 ด้าน กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผย กับอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณได้ผลลัพธ์ว่าอัตราส่วนด้านความสามารถทำกำไรจากอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย และอัตราส่วนด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์จากอัตรากาไรสุทธิของสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ และอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทเปิดเผยสามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นได้สูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณเอง ขณะที่ อุษาวงศ์สอนธรรม (2549) พบว่าอัตราส่วนด้านความสามารถทำกำไรจากอัตรากาไรจากการดำเนินงาน

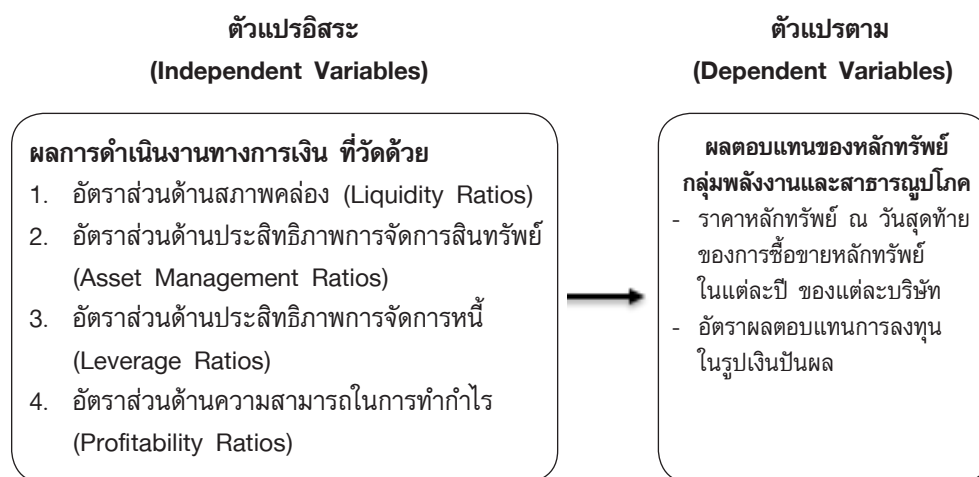
สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ส่วนสัญญาาร เหลืองรุ่งเรือง (2551) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และพบว่าผลลัพธ์อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 ด้าน ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น อริษา สุรัสโม (2554) วิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคและพบว่าผลลัพธ์อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดคือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น รองมาคือ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เช่นเดียวกับบุญนาถ เกิดสินธุ์ (2554) วิจัยบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ผลลัพธ์ว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ ได้แก่ อัตราหนี้ต่อทุน มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ เชนณัฐลิตา โชติสินทิพย์ (2554) วิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถทำกำไรและด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้เพื่อพิจารณาประสิทธิภาพการทำกำไรและความเสี่ยงกับอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ได้ผลลัพธ์ว่าอัตราส่วนที่เกี่ยวกับความเสี่ยง ได้แก่ อัตราหนี้ต่อทุน และความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นตัวแปรที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างมีนัยสำคัญ ไพรัตน์ ยาคี (2557) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ได้ผลลัพธ์ว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แก้วณัฏ อภิรัมย์ และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์ (2557) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ได้ผลลัพธ์ว่าอัตราส่วนทางการเงินทุกด้านมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ยกเว้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อนุวัตร รองเงิน (2559) วิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ได้ผลลัพธ์ว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ส่วนณัฐพล จักรภีร์ศิริสุข (2559) วิจัยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก ได้ผลลัพธ์ว่าอัตราส่วนหลายด้าน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุน จุฬานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา (2563) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์ พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ชูดาพร สอนภักดี (2564) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (หมวดขนส่งและโลจิสติกส์) พบอัตราส่วนทางการเงินทุกด้าน ประกอบด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว ระยะเวลาในการเก็บหนี้ ระยะเวลาชำระหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ด้านผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน พบว่าในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตัววัดผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนมีการศึกษาในหลายลักษณะ ได้แก่ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในรูปแบบของอัตราส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ เช่น งานวิจัยของ ศจี ศรีสัตตบุตร (2548) และ

สัญญาาร เหลืองรุ่งเรือง (2551) ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในรูปของอัตราเงินปันผลและอัตราส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ เช่น งานวิจัยของ อูษา วงศ์สอนธรรม (2549) และ ณัฐพล จักรภีศิริสุข (2559) ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในรูปของอัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นงานวิจัยของ เขมณัฐลีดา โชติลินทิพย์ (2554), อนุวัตร ร่องเงิน (2559) และ จิณานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา (2563) ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในรูปของราคาหลักทรัพย์ เช่น อริษา สุรัสโม (2554) และชุตาทพร สอนภักดี (2564) เป็นต้น นอกจากนี้ในการทบทวนวรรณกรรมยังพบว่างานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปีพ.ศ. 2547 - 2564 มีการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคเพียงงานเดียวคืองานวิจัยของ อริษา สุรัสโม (2554) จึงเป็นโอกาสที่ผู้วิจัยจะได้ศึกษาต่อยอดงานวิจัยในกลุ่มนี้ให้เพิ่มมากขึ้น

สรุปผลการทบทวนวรรณกรรม ทำให้สามารถกำหนดตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามได้ตามกรอบแนวคิดในการวิจัยในหัวข้อถัดไป

กรอบแนวคิดงานวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ว่าด้านตัวแปรอิสระคือผลการดำเนินงานทางการเงินจากงบการเงินของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค 4 ด้าน คือ 1. อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง ประกอบด้วย 1.1 อัตราส่วนหมุนเวียน (Current ratio) 1.2 อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) 2. อัตราส่วนด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ ประกอบด้วย 2.1 อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) 2.2 อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) 3. อัตราส่วนด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ ประกอบด้วย 3.1 อัตราส่วนหนี้สิน (Debt ratio) 3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity : D/E ratio) และ 4. อัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย 4.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) 4.2 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) 4.3 อัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) และ 4.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (Return on Equity : ROE) รวมอัตราส่วนย่อยทั้งหมด 10 อัตราส่วน สำหรับตัวแปรตามผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคคือราคาหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล

สมมติฐานการวิจัย

จากวัตถุประสงค์ของการวิจัย วรณกรรมที่เกี่ยวข้อง และกรอบแนวคิดในการวิจัย ทำให้สามารถกำหนดสมมติฐานของการวิจัยได้ว่า

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านสภาพคล่องของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 1.1 อัตราส่วนหมุนเวียน (Current ratio) และ 1.2 อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพในการจัดการสินทรัพย์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 2.1 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Fixed asset turnover) และ 2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total asset turnover) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล

สมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 3.1 อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) และ 3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity : D/E Ratio) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านความสามารถทำกำไรของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 4.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) 4.2 อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (Net profit margin) 4.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on assets: ROA) และ 4.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (Return on equity : ROE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล

วิธีดำเนินการวิจัย

ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค จากแบบฟอร์ม 56-1 ที่สืบค้นจากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่มีข้อมูลงบการเงิน ย้อนหลังตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2562 เป็นเวลา 10 ปี โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี แบ่งเป็น 3 ช่วงเวลา คือ 1. ช่วงเวลา 10 ปี (พ.ศ. 2553 - 2562) ตั้งแต่ก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางพลังงานและการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง 2. ช่วงเวลา 5 ปี (พ.ศ. 2553 - 2557) ซึ่งเป็นช่วงเวลาก่อนการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางพลังงานและการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และ 3. ช่วงเวลา 5 ปี (พ.ศ. 2558 - 2562) ซึ่งเป็นช่วงเวลาก่อนการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางพลังงานและการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง พบว่าจากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดจำนวน 58 บริษัท ได้ตัดบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบ 10 ปี ออกไป เหลือ 30 บริษัท แต่มี 5 บริษัทที่ไม่ได้ทำธุรกิจด้านพลังงานและสาธารณูปโภคในช่วงปีแรกๆ ทำให้เหลือบริษัทที่ตรงตามเงื่อนไขทั้งสิ้น 25 บริษัท ได้จำนวนตัวอย่าง 250 ชุด โดยข้อมูลจากงบการเงินนำมาคำนวณหาตัวแปรอิสระผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงิน และตัวแปรตามคือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในรูปแบบของ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของการซื้อขายในแต่ละปี และ

อัตราเงินปันผลจากการเงินในแต่ละปี สถิติที่ใช้วิเคราะห์คือการวิเคราะห์เบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่อวิเคราะห์ลักษณะของตัวแปรต่าง ๆ จากการหาค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ขั้นสูงประกอบด้วยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษเพื่อพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีปัญหามาร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) หรือไม่ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบระดับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนเงินปันผล ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 และ 99

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมีผลการดำเนินงานส่วนใหญ่อยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ด้านสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยพบว่ามีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนโดยประมาณ 1.5-2.1 เท่า ด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ทั้งหมดสามารถสร้างยอดขายได้หลายเท่า (ค่าเฉลี่ยอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร 4.21 รอบ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม 1.15 รอบ) ด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยมีอัตราหนี้สินไม่สูงมาก ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่ทำการศึกษไม่สูงจนเกินไป (อัตราส่วนหนี้สินร้อยละ 48 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 1.92 เท่า) และด้านความสามารถในการทำกำไร เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิต่อยอดขายแสดงว่าบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีกำไรอยู่ในเกณฑ์พอใช้ (ร้อยละ 12.80) แม้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะติดลบก็ตามซึ่งอาจมาจากบางบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่น่าพอใจรวมอยู่ (ร้อยละ -5.37) ด้านราคาหลักทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ย พบว่ามีราคาที่สามารถลงทุนได้ (ค่าเฉลี่ย 25.53 บาท) และอัตราเงินปันผล เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยยังอยู่ในเกณฑ์ที่นำลงทุนแม้จะไม่สูงมาก (ร้อยละ 4.73)

สำหรับผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) แบ่งเป็น 3 ช่วงเวลาพบว่ามีบางตัวแปรอิสระเกิดปัญหา Multicollinearity ในช่วงเวลาต่าง ๆ จึงได้ทำการตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเองสูงจนอาจทำให้เกิด Multicollinearity ออก กล่าวคือ ช่วงเวลา 10 ปี ตัดตัวแปรอิสระ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) ช่วงเวลา 5 ปี แรก พ.ศ. 2553 - 2557 ตัดตัวแปรอิสระ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) ส่วนช่วงเวลา 5 ปี หลัง พ.ศ. 2558 - 2562 ตัดตัวแปรอิสระ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt ratio) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนทางการเงินที่เหลือยังสามารถแสดงผลการดำเนินงานได้ครบทั้ง 4 ด้าน โดยก่อนการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ได้วิเคราะห์ค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) เพื่อตรวจสอบอีกครั้งว่าค่าตัวแปรอิสระที่เหลือทั้งหมดหลังตัดตัวแปรซ้ำซ้อนออกจะไม่เกิดปัญหา ซึ่งพบว่าตัวแปรอิสระที่เหลือมีค่า Tolerance เข้าใกล้ 1 และค่า Variance Inflation Factor ไม่เกิน 10 หมายความว่าตัวแปรอิสระที่เหลือทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงจนอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity และสามารถนำไปวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multi Linear Regression Analysis) ได้ต่อไป

สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณตามสมมติฐานและวัตถุประสงค์การวิจัย แบ่งเป็น 3 ช่วงเวลาได้ตามตารางที่ 1 ดังนี้

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนด้านสภาพคล่อง ด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ ด้านประสิทธิภาพการจ่ายหนี้ และด้านความสามารถทำกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในรูปราคาหลักทรัพย์และอัตราเงินปันผล

ตัวแปร	ระยะเวลา 10 ปี (พ.ศ. 2553 - 2562)		ระยะเวลา 5 ปีแรก (พ.ศ. 2553 - 2557)		ระยะเวลา 5 ปีหลัง (พ.ศ. 2558 - 2562)	
	ราคา หลักทรัพย์	อัตรา เงินปันผล	ราคา หลักทรัพย์	อัตรา เงินปันผล	ราคา หลักทรัพย์	อัตรา เงินปันผล
1. ด้านสภาพคล่อง						
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio)					0.048	0.152
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio)	0.124	(0.008)	0.096	(0.048)		
2. ด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์						
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover)	(0.163)*	(0.113)	(0.159)	(0.125)	(0.126)	(0.078)
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover)	(0.020)	0.087	0.095	(0.016)	(0.102)	0.250*
3. ด้านประสิทธิภาพการจ่ายหนี้						
อัตราส่วนหนี้สิน (Debt ratio)	0.172*	0.022	0.050	(0.038)		
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio)					0.091	0.260**
4. ด้านความสามารถทำกำไร						
อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	0.174*	0.007	0.327*	(0.085)	0.072	0.391**
อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	0.076	(0.025)	0.114	(0.060)	0.027	(0.247)
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	0.053	0.044	(0.016)	0.037	0.143	0.183
อัตราผลตอบแทนจากส่วน ของเจ้าของ (ROE)	0.014	0.017	0.012	0.020		
Adjust R square	0.107	(0.020)	0.144	(0.041)	0.052	0.147

หมายเหตุ. ตัวเลขแสดงค่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05* และ 0.01**

จากตารางที่ 1 สามารถอภิปรายผลการวิจัยตามสมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านสภาพคล่องของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio) และ 1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งสามช่วงเวลา ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพในการจัดการสินทรัพย์ของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 2.1 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Fixed asset turnover) และ 2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total asset turnover) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญสำหรับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Fixed asset turnover) กับราคาหลักทรัพย์ ในช่วงเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2562 ที่ค่า Sig. = 0.044 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญสำหรับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total asset turnover) กับอัตราเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ในช่วงเวลา 5 ปีหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 ที่ค่า Sig. 0.044 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 นั่นคือผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพในการจัดการสินทรัพย์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 3.1 อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) และ 3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญสำหรับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) กับราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2562 ที่ค่า Sig. = 0.026 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราเงินปันผลมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ในช่วงเวลา 5 ปีหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 ที่ค่า Sig. = 0.008 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 นั่นคือผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านความสามารถทำกำไรของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่วัดด้วย 4.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) 4.2 อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (Net profit margin) 4.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on assets : ROA) และ 4.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญสำหรับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (gross profit margin) กับราคาของหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2562 ที่ค่า Sig. = 0.033 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และในช่วงเวลา 5 ปีแรก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2557 ที่ค่า Sig. 0.005 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ส่วนในช่วงเวลา 5 ปีหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ที่ค่า Sig. = 0.001 ในทิศทาง

เดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 นั่นคือ ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐาน

อภิปรายผลได้ว่าผลการดำเนินการทางการเงิน 4 ด้านของงานวิจัยนี้ มี 3 ด้านด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ ด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ และด้านความสามารถในการทำกำไร ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องบางส่วนกับงานวิจัยของ อุษา วงศ์สอนธรรม (2549), อริษา สุรัสโม (2554) และบุญนาถ เกิดสินธุ์ (2554) ที่ค้นพบว่าอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพทางการเงินด้านการจัดการหนี้และด้านกำไร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทัยมัย และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์ (2557) ที่พบว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นอกจากนี้ยังสอดคล้องบางส่วนกับงานวิจัยของ ณัฐพล จักรเกียรติสุข (2559) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก ที่พบว่าอัตราส่วนด้านความสามารถทำกำไรคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก มีความสอดคล้องกับงานวิจัยบางส่วนของ จิณานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา (2563) และชุตานพร สอนักดี (2564) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนด้านสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios) ด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) และด้านการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value Ratios) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยศึกษาช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงานของประเทศและเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ระหว่างพ.ศ. 2553 - 2562 ผลการวิจัยแบ่งเป็น 3 ช่วง ช่วงระยะเวลารวม 10 ปี (พ.ศ. 2553 - 2562) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ ด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ และด้านความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วยอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สิน และ อัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ทิศทางเดียวกัน และทิศทางเดียวกัน ตามลำดับ ช่วงระยะเวลา 5 ปีแรก (พ.ศ. 2553 - 2557) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร คืออัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่วัดด้วยราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน สำหรับช่วงระยะเวลา 5 ปีหลัง (พ.ศ. 2558 - 2562) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ ด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้

และด้านความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วยอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราเงินปันผลในทิศทางเดียวกันทั้งหมด ผลของการวิจัยดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงานของประเทศและเปลี่ยนแปลงทางการเมืองน่าจะมีส่วนให้ผลการดำเนินงานทางการเงินด้านประสิทธิภาพการจัดการสินทรัพย์ ด้านประสิทธิภาพการจัดการหนี้ และด้านความสามารถในการทำกำไร มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

จากข้อสรุปงานวิจัย นำมาสู่ข้อเสนอแนะสำหรับผู้เกี่ยวข้องสามารถนำไปใช้ประโยชน์ ได้แก่ นักลงทุน ควรใช้การพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนจากอัตราส่วนต่าง ๆ ประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย เพราะงานวิจัยนี้ได้แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหลายด้านในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนสามารถคาดการณ์ความเป็นไปของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ สำหรับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่ต้องการมีความสามารถในการคาดการณ์หรือวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์ให้มีความใกล้เคียงตรงกับความจริงให้มากที่สุด ผลวิจัยชี้ว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนต่าง ๆ มีประโยชน์อย่างมากต่อการวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ในการคาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุนให้แก่ลูกค้า สำหรับบริษัทจดทะเบียน ที่สนใจการพัฒนาการเจริญเติบโตของตัวบริษัทเป็นหลัก ผลการวิจัยนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์หรือวิเคราะห์มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ เพื่อกำหนดทิศทางการบริหารจัดการที่ดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน สำหรับผู้สนใจทั่วไป เช่น นักวิชาการ นักศึกษา ผู้ดูแลตลาดหลักทรัพย์ฯ นักลงทุนหน้าใหม่ งานวิจัยนี้สามารถช่วยให้ผู้สนใจใช้หลักการคาดการณ์จากการวิจัยไปใช้วิเคราะห์ในกรณีที่มีสถานการณ์ใกล้เคียงกับที่ได้กล่าวถึงในงานวิจัยนี้

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ผู้วิจัยควรพิจารณาช่วงเวลาและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่ศึกษาที่สามารถสะท้อนการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในการวิเคราะห์ได้อย่างแม่นยำ อาจทดลองหาความสัมพันธ์จากการพิจารณาแยกขนาดบริษัทโดยมีระยะเวลาเก็บข้อมูลยาวนานมากขึ้นหรืออาจแบ่งเป็นรายไตรมาส เนื่องจากหากเป็นบริษัทขนาดเดียวกันข้อมูลในงบการเงินที่นำมาทำการวิเคราะห์อาจให้ผลลัพธ์การวิจัยที่ถูกต้องกว่าการวิเคราะห์แบบรวมทุกบริษัทในกลุ่ม นอกจากนี้ ผู้วิจัยอาจใช้การวิจัยแบบผสมทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ โดยเก็บข้อมูลเชิงคุณภาพจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคถึงผลกระทบจากนโยบายด้านพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มเติม

บรรณานุกรม

- แก้วมณี อุทัยมัย, และ กนกศักดิ์ สุวัฒนาลินิทธิ์. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. Knowledge Bank at Sripatum University. <http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/5240>
- เชมณัฐลีดา โชติณลินทิพย์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. Thammasat University Library. https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:121428
- ชูดาวพร สอนภักดี, และ ทาริกา แยมชะมั่ง. (2564). *อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี*, 8(1), 151-164.
- จิณณันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา, และ กุลบุตร โกเมนกุล. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์. ใน การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 15 ปีการศึกษา 2563 (น. 1631-1642). บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.*
- ณัฐพล จักรศิริวิสุข. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU_2016_5802030840_5223_4037.pdf
- บุญนาถ เกิดสินธุ์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. DSpace at Rajamangala University of Technology Thanyaburi. <http://www.repository.rmutt.ac.th/dspace/bitstream/123456789/692/1/124278.pdf>
- ประวัติการพัฒนาพลังงานไทย วิวัฒนาการพลังงานไทย คือ วิวัฒนาการพัฒนาชาติ. (2555). มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. <http://lib.swu.ac.th/power/wp-content/uploads/2012/08/Evolution-power-thai-.pdf>
- ประวัติกิจการไฟฟ้าไทย. (ม.ป.ป.). การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย. <https://www.egat.co.th/home/history-thai-electricity/>
- ไพรัตน์ ยาดี. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่]. CMU Intellectual Repository. <http://repository.cmu.ac.th/handle/6653943832/37689>

- วิรัช บุรณกนกนสาร. (2564, 3 มกราคม). ส่องหุ้นโรงไฟฟ้ามองหาลงทุนใหม่ในตปท., เลือก GULF-BGRIM โดดเด่น. *ทันหุ้น*. <https://www.thunhoon.com/article/233765>
- ศจี ศรีสัตตบุตร. (2548). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย]. Chulalongkorn University Intellectual Repository. <http://bitly.ws/vX6X>
- สัญญาพร เหลืองรุ่งเรือง. (2551). *การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหุ้นทะเบียนในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย]. UTCC Scholar. <https://scholar.utcc.ac.th/bitstream/6626976254/2527/1/216727.pdf>
- อนุวัตร รongเงิน. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU_2016_5802031509_5232_4117.pdf
- อริษา สุรัสโม. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. DSpace at Rajamangala University of Technology Thanyaburi. <http://www.repository.rmutt.ac.th/dspace/bitstream/123456789/865/1/Binder1.pdf>
- อุษา วงศ์สอนธรรม. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย]. Chulalongkorn University Intellectual Repository. <http://bitly.ws/vX6T>
- Musallam, S. (2018). Exploring the relationship between financial ratios and market stock returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 101-116. <https://www.ejbe.org/EJBE2018Vol11No21p101MUSALLAM.pdf>
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2009). *Financial management*. New Age International.