

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อได้รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน อันได้แก่ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ กับผลตอบแทนของหุ้น ซึ่งประกอบด้วยผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 ของแต่ละบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543-2547 จึงนำข้อมูลเหล่านั้นมาทำการประมวลผลด้วยวิธีการทางสถิติที่เหมาะสมเพื่อทำการทดสอบสมมติฐานและทำการวิเคราะห์ผลของข้อมูลที่ได้มา โดยผลการศึกษาจะแบ่งเป็น 3 ส่วน ส่วนแรกคือ การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น เป็นข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรที่ใช้ทดสอบ และผลการศึกษาความสัมพันธ์โดยใช้วิธีทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson correlation coefficient) ส่วนที่สอง เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น ว่ามีความสัมพันธ์กันในรูปแบบใด โดยใช้การวิเคราะห์แบบ Bivariate Regression และส่วนสุดท้ายเป็นการศึกษาเปรียบเทียบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการถดถอยเชิงพหุ โดยใช้การทดสอบแบบความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการถดถอยเชิงพหุที่เหมาะสม

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

4.1.1 ข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรที่ใช้ทดสอบ

ในการศึกษาครั้งนี้กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรมตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ (ยกเว้นกลุ่มธนาคารและเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ) ซึ่งมีจำนวนบริษัทที่ศึกษาทั้งสิ้น 205 บริษัท ทั้งหมด 5 ปี จึงมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 1,025 กลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 4.1.1
จำนวนกลุ่มตัวอย่างและสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 5 ปีของกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท		สินทรัพย์รวมเฉลี่ย	
	หน่วย : บริษัท	%	หน่วย : ล้านบาท	%
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม	35	17.07	4,184.93	5.12
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	28	13.66	2,399.45	2.93
กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	30	14.63	5,792.66	7.08
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	34	16.59	17,302.04	21.15
กลุ่มทรัพยากร	6	2.93	29,853.51	36.5
กลุ่มธุรกิจบริการ	53	25.85	4,591.07	5.61
กลุ่มเทคโนโลยี	19	9.27	17,669.04	21.61
รวม	205	100	81,793.07	100

จากตารางที่ 4.1.1 แสดงให้เห็นถึงจำนวนกลุ่มตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 7 กลุ่ม โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทสูงที่สุด 3 อันดับแรก เมื่อเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์ ได้แก่ กลุ่มธุรกิจบริการ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทน้อยที่สุดเมื่อเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์ คือ กลุ่มทรัพยากร

นอกจากนั้น ข้อมูลในตารางแสดงถึงขนาดของบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมโดยใช้มูลค่าของสินทรัพย์รวมเฉลี่ย จากตาราง พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่เป็น 3 อันดับแรก คือ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ โดยมีเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเท่ากับ 36.50% 21.61% และ 21.15% ตามลำดับ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีขนาดของสินทรัพย์รวมเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ 2.93% ดังนั้นจะเห็นได้ว่า กลุ่มทรัพยากรถึงแม้จะมีจำนวนบริษัทน้อยที่สุด แต่โดยเฉลี่ยแล้วเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่เมื่อวัดขนาดด้วยสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4.1.2 อธิบายข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างทั้งสองกลุ่มคืออัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินในลักษณะของสถิติเชิงพรรณนา แยกตามประเภทของกลุ่มอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกลับแสดงความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย (INVT) จากที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินมีอย่างมีนัยสำคัญ

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) และอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) จากที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวที่เปิดเผยในแบบ 56-1 อย่างมีนัยสำคัญ

ในทางตรงกันข้าม ก็พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่แตกต่างกัน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CURRENT) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QUICK) อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

จากผลการทดสอบข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลที่ต่างกัน คือจากการเปิดเผยในแบบ 56-1 และจากการที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินนั้น เมื่อนำมาทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของแต่ละอัตราส่วนทางการเงินแล้วพบว่า มีอัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ตามที่กล่าวมาข้างต้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่แตกต่างกันอาจส่งผลให้อัตราส่วนทางการเงินมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

4.1.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

จากตารางที่ 4.1.3 Panel A. แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น โดยใช้ Pearson Correlation Coefficient ผลจากการทดสอบพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญมีเพียง 2 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่านั้น โดยทั้งสองอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR)

อย่างไรก็ตาม จากผลการทดสอบสามารถอธิบายในลักษณะของสถิติเชิงพรรณนาได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) สูงที่สุดได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.189 และ 0.107 ตามลำดับ

ในส่วนของผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) พบว่า มีเพียงอัตราส่วนทางการเงินเดียวเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ค่าสหสัมพันธ์เท่ากับ 0.098

จากตารางที่ 4.1.3 Panel B. แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินและผลตอบแทนของหุ้น โดยใช้ Pearson Correlation Coefficient ผลจากการทดสอบพบว่า ไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจากนักลงทุนได้มีการนำข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทเปิดเผยจากแบบ 56-1 มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนมากกว่าการที่นักลงทุนนำข้อมูลจากงบการเงินมาคำนวณอัตราส่วนทางการเงินเอง จึงทำให้อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้น แต่อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณกลับไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม จากผลการทดสอบสามารถอธิบายในลักษณะของสถิติเชิงพรรณนาได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์สูง (BHR) ที่สุด คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.052 และ 0.032 ตามลำดับ ซึ่งผลการทดสอบค่าสหสัมพันธ์ในส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินสอดคล้องกับผลการทดสอบค่าสหสัมพันธ์ในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น

ตารางที่ 4.1.2

แสดงข้อมูลเชิงสถิติและการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1
กับอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงิน (N = 1,025)

อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1						อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน						ทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย P-Value (t-test)
		ส่วนเบี่ยงเบน						ส่วนเบี่ยงเบน				
	ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	มาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด		ค่าเฉลี่ย	มัธยฐาน	มาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	
CR	0.036	0.02	0.128	-0.107	1.933	CR	0.036	0.016	0.128	-0.107	1.933	
BHR	0.749	0.14	6.385	-0.898	165.25	BHR	0.749	0.134	6.385	-0.898	165.25	
ROS	8.151	7.07	26.415	-188.47	412.05	ROS	0.125	0.094	0.765	-2.28	23.499	0.000 **
ROA	6.232	6.03	9.527	-72.48	49.26	ROA	0.094	0.085	0.243	-1.276	6.265	0.000**
ROE	9.949	10.3	67.456	-790.49	1,074.12	ROE	0.473	0.091	4.634	-44.553	88.726	0.000**
EPS	8.831	1.95	46.623	-42.15	856.05	CFN	-0.106	0.882	58.442	-1,662.15	818.304	N/A
AT	2.738	0.9	11.593	-31.02	136.1	AT	3.113	0.881	2.711	-0.051	56.893	0.000**
IT	11.451	6.04	14.957	-0.288	186.99	IT	24.003	5.436	228.977	-0.277	5,399.21	0.040**
ART	13.734	7.17	31.386	-0.796	386	ART	52.774	8.438	525.994	-0.796	13,209.60	0.009**
CURRENT	2.318	1.54	3.143	-1.01	38.96	CURRENT	2.396	1.469	6.014	0.009	179.561	0.465
QUICK	1.35	0.8	2.028	0.12	23.32	QUICK	1.513	0.868	4.448	-0.814	132.729	0.18
CFR	0.591	0.34	1.123	-6.64	13.21	CFR	0.609	0.329	2.031	-15.757	52.49	0.413
DE	1.984	0.64	55.999	-861.68	1,216.01	DE	3.092	0.772	41.905	-58.286	1,180.49	0.318
INVT	16,280.27	5.56	176,286.07	-1,210.52	3,238,928.09	INVT	0.151	0.086	2.733	-56.94	31.065	0.007**

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบทางเดียว)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t(เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.) ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย

ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียน

ของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน QUICK = อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

N/A ไม่ได้ทำการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย

ตารางที่ 4.1.3

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น โดยวิธี Pearson Correlation coefficient

Panel A. : อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น (N = 1,025)

	CR	BHR	ROS	ROA	ROE	EPS	AT	IT	ART	CURRENT	QUICK	CFR	DE	INVT
CR	1													
BHR	0.729**	1												
ROS	0.033	0.014	1											
ROA	0.189**	0.098**	0.339**	1										
ROE	0.107**	0.063	0.189**	0.365**	1									
EPS	0.008	0.000	0.037	0.080**	0.036	1								
AT	0.009	0.005	0.007	0.074**	-0.032	-0.018	1							
IT	0.000	0.019	-0.038	-0.021	-0.005	0.049	-0.071	1						
ART	0.002	0.006	0.101**	0.036	0.014	-0.020	0.039	0.038	1					
CURRENT	0.002	0.008	0.069	0.123**	0.034	-0.031	-0.002	-0.057	0.192**	1				
QUICK	0.002	0.010	0.101**	0.130**	0.033	-0.019	-0.004	0.052	0.078**	0.867**	1			
CFR	0.002	0.023	0.211**	0.189**	0.044	0.003	-0.006	0.074**	0.190**	0.232**	0.359**	1		
DE	-0.033	-0.006	-0.013	-0.024	-0.026	-0.004	0.034	-0.008	-0.006	-0.014	-0.014	-0.011	1	
INVT	-0.012	-0.007	0.023	0.025	0.001	-0.012	-0.014	0.042	0.039	0.090**	0.151**	0.088**	-0.003	1

** ระดับนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.) BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)
 ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFR = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม
 IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน QUICK = อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
 และ INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

ตารางที่ 4.1.3 (ต่อ)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น โดยวิธี Pearson Correlation coefficient

Panel B. : อัตราส่วนทางการเงินผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (N = 1,025)

	CR	BHR	ROS	ROA	ROE	CFN	AT	IT	ART	CURRENT	QUICK	CFR	DE	INVT
CR	1													
BHR	0.653**	1												
ROS	0.016	0.004	1											
ROA	0.052	0.032	0.132**	1										
ROE	0.013	0.008	-0.009	0.044	1									
CFN	0.014	0.006	0.003	0.007	0.000	1								
AT	0.000	0.009	-0.022	0.370**	0.218**	-0.001	1							
IT	0.013	0.031	0.023	0.001	-0.006	0.002	-0.020	1						
ART	0.013	0.007	0.015	0.043	-0.006	0.001	0.003	-0.002	1					
CURRENT	0.001	0.006	0.041	0.178**	-0.005	-0.009	-0.012	-0.018	0.012	1				
QUICK	0.008	0.000	0.048	0.183**	-0.010	0.003	-0.017	-0.009	0.016	0.978**	1			
CFR	0.008	0.007	0.083**	0.196**	-0.012	-0.056	-0.023	0.001	0.068**	0.766**	0.812**	1		
DE	-0.015	-0.007	-0.018	-0.035	-0.034	0.001	-0.009	-0.006	-0.005	-0.013	-0.012	-0.022	1	
INVT	-0.011	-0.002	0.003	0.047	0.014	0.001	0.083**	0.001	-0.005	-0.003	-0.004	-0.001	0.228**	1

** ระดับนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.) BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

และ INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

4.2 การทดสอบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น

การทดสอบรูปแบบความสัมพันธ์และสมมติฐานที่คาดหวังไว้ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นในขั้นตอนนี้จะใช้การวิเคราะห์ Bivariate Regression ส่วนการพิจารณาความเหมาะสมของรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวว่ามีความสัมพันธ์ในรูปแบบใดเหมาะสมที่สุดจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุด ผลการทดสอบแยกตามกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงินมีดังนี้

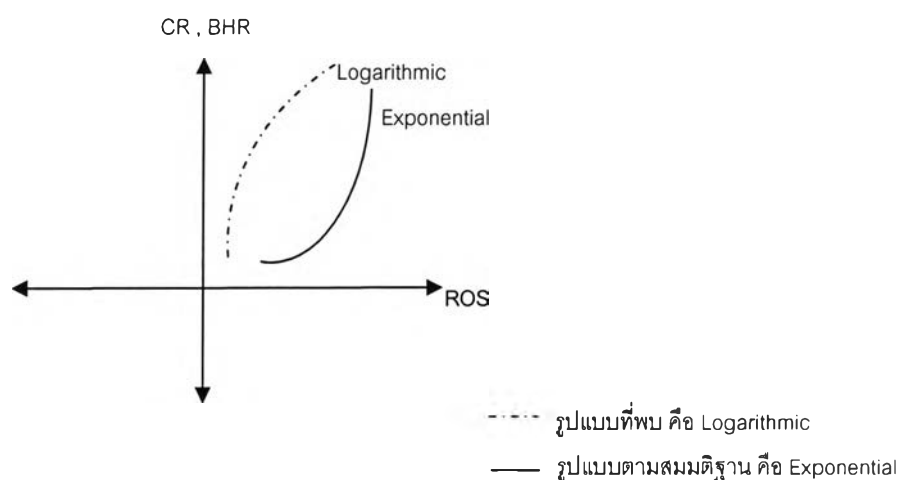
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

จากสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 ที่ว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบของสมการ Exponential ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้นดังแสดงในตารางที่ 4.2.1 Panel A. ในส่วนนี้พบว่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) เป็นไปในรูปแบบเดียวกัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงขออธิบายโดยใช้ผลการศึกษาของผลตอบแทนของหุ้น

จากผลการทดสอบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential อย่างมีนัยสำคัญซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุดก็พบว่า รูปแบบความสัมพันธ์ที่พบของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้นอยู่ในรูปแบบสมการ Exponential ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ แต่กลับพบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในทุกรูปแบบสมการความสัมพันธ์

ส่วนอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุด พบว่า มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic (ภาพที่ 4.1) ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูงในช่วงแรก และหากอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ยังคงเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่คงที่ จะส่งผลให้

ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง ซึ่งการที่อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) เพิ่มขึ้นจนถึง จุดหนึ่ง แต่ผลตอบแทนของหุ้นกลับลดลง อาจเนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่ได้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่แท้จริง แต่อาจมาจากยอดขายที่ลดลงแต่ตัวเลขกำไรไม่เปลี่ยนแปลง หรือการเพิ่มขึ้นของยอดขายที่น้อยกว่าการลดลงของกำไร จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) เพิ่มขึ้นได้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาว่าอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่เพิ่มขึ้นนั้นได้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริงของบริษัทหรือไม่เพื่อให้นักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในช่วงที่ได้รับผลตอบแทนสูงที่สุด



ภาพที่ 4.1 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย

ส่วนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น ดังตารางที่ 4.2.1 Panel B. เนื่องจากความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ไม่ได้เป็นไปในรูปแบบเดียวกัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงอธิบายแยกเป็นผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR)

จากผลการทดสอบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ในรูปแบบสมการ Exponential อย่างมีนัยสำคัญซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ อย่างไรก็ตาม การเลือกรูปแบบความสัมพันธ์ที่เหมาะสมที่สุดโดยการพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูง

ที่สุด พบว่า รูปแบบความสัมพันธ์ที่พบของอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อยู่ในรูปแบบสมการ Logarithmic และ Exponential ตามลำดับ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินความสัมพันธ์ในรูปแบบ Exponential กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR)

อย่างไรก็ตาม จากการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น และความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น พบว่าอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่เปิดเผยในแบบ 56-1 สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นได้มากกว่าอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากนักลงทุนใช้ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยมากกว่าการนำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์เอง เนื่องจากนักลงทุนเชื่อถือข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยจึงทำให้อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่เปิดเผยในแบบ 56-1 สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นได้มากกว่าอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน

นอกจากนั้น ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFN) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ค่อนข้างยากในการวิเคราะห์ของนักลงทุนและอัตราส่วนดังกล่าวไม่ได้แสดงถึงผลตอบแทนที่ให้กลับมามต่อนักลงทุนอย่างชัดเจน จึงทำให้อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของหุ้น และอาจเกิดมาจากความแตกต่างของอุตสาหกรรมในกลุ่มตัวอย่าง ดังนั้นจึงได้ทดสอบเพิ่มเติมในส่วนการทดสอบ Sensitivity รายกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.2.1

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร
กับผลตอบแทนของหุ้น (N = 1,025)

Panel A. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
ROS	0.372	0.001	0.284	0.004	0.000**	0.603	0.000**	0.013	0.000**	0.567
ROA	0.000 **	0.036	0.000**	0.038	0.049**	0.005	0.000**	0.121	0.000**	0.029
ROE	0.004 **	0.011	0.004**	0.016	0.204	0.002	0.000**	0.091	0.007**	0.01
EPS	0.829	0.000	0.059	0.009	0.051	0.006	0.599	0.000	0.230	0.002

Buy and Hold Return (BHR)										
ROS	0.701	0.000	0.821	0.001	0.000**	0.992	0.009**	0.900	0.000**	0.990
ROA	0.009**	0.01	0.022**	0.011	0.331	0.001	0.000**	0.151	0.021**	0.007
ROE	0.092	0.004	0.191	0.005	0.592	0.000	0.007 **	0.071	0.142	0.003
EPS	0.997	0.000	0.87	0.000	0.665	0.000	0.990	0.000	0.831	0.000

Panel B. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับ
ผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
ROS	0.606	0.010	0.252	0.014	0.252**	0.319	0.030**	0.215	0.155	0.012
ROA	0.093	0.013	0.002**	0.122	0.188	0.055	0.000**	0.226	0.020**	0.095
ROE	0.667	0.000	0.852	0.000	0.276	0.001	0.354	0.008	0.533	0.000
CFN	0.645	0.000	0.722	0.001	0.954	0.000	0.573	0.000	0.798	0.000

Buy and Hold Return (BHR)										
ROS	0.903	0.000	0.606	0.001	0.685	0.000	0.047**	0.113	0.661	0.000
ROA	0.306	0.001	0.115	0.004	0.455	0.001	0.000**	0.117	0.165	0.001
ROE	0.795	0.000	0.964	0.000	0.363	0.001	0.089	0.003	0.629	0.000
CFN	0.840	0.000	0.884	0.000	0.930	0.000	0.752	0.000	0.959	0.000

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR = ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี / ขายสุทธิ)

ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี / สินทรัพย์สุทธิเฉลี่ย)

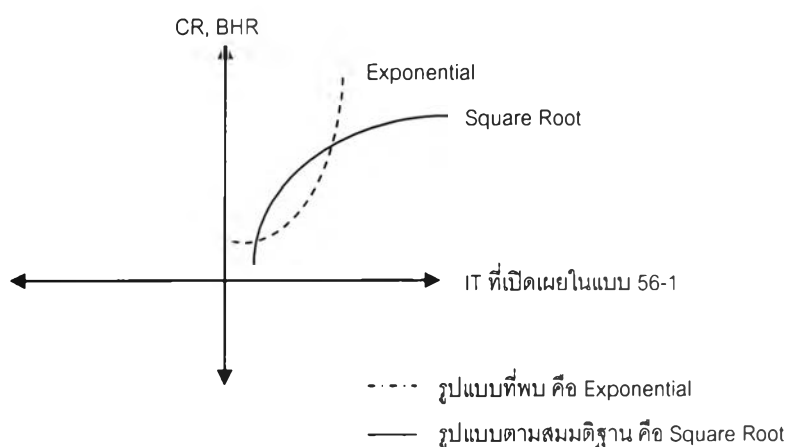
ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ / ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย)

CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน / กำไรจากการดำเนินงาน)

EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (จากที่เปิดเผยในแบบ 56-1)

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์

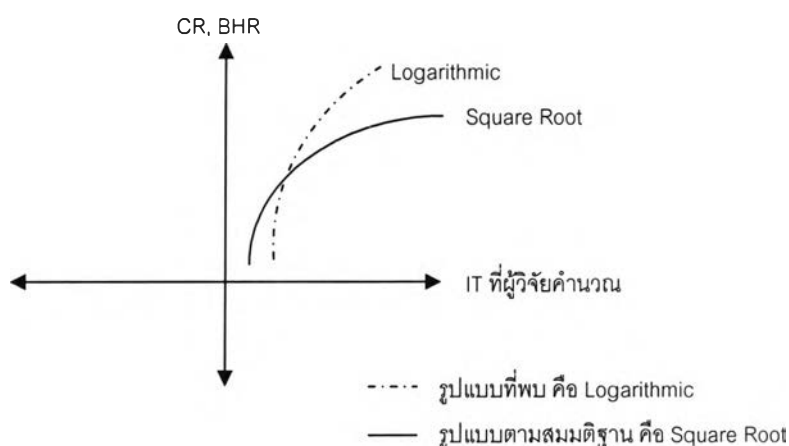
จากสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 ที่ว่า อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบของการ Square Root ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้นดังแสดงในตารางที่ 4.2.2 Panel A. พบว่า อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบของการ Square Root อย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตาม พบว่า มีเพียงอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยรูปแบบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอยู่ในรูปแบบของการ Exponential (ภาพที่ 4.2) ซึ่งแสดงถึง เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 เพิ่มขึ้นในช่วงแรกจะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นค่อย ๆ เพิ่มขึ้น และเมื่ออัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ในสัดส่วนที่สูงกว่าในช่วงแรก ก็เนื่องมาจากนอกจากความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลือแล้ว ยังอาจมาจากการที่บริษัทมีความสามารถในการหาสินค้าและบริการมาทดแทนสินค้าของคู่แข่งได้ หรือสามารถหาสินค้าและบริการมาตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้รวดเร็วกว่าคู่แข่ง ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วขึ้นเอง รูปแบบความสัมพันธ์จึงอยู่ในรูปแบบของการ Exponential



ภาพที่ 4.2 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของ
อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่เปิดเผยในแบบ 56-1

ส่วนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น ดังตารางที่ 4.2.2 Panel B. พบว่า มีเพียงอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินเท่านั้นที่มี

ความสัมพันธ์กับสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ในรูปแบบสมการ Square Root อย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุด กลับพบว่ารูปแบบความสัมพันธ์ที่เหมาะสมที่สุดคือ Logarithmic (ภาพที่ 4.3) สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า การที่อัตราการหมุนเวียนของสินค้านำเข้า (IT) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงแรก แต่เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้านำเข้า (IT) เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ผลตอบแทนของหุ้นก็จะเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง เพราะการเพิ่มขึ้นของอัตราการหมุนเวียนของสินค้านำเข้า (IT) อาจเกิดจากการมีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขาย จึงทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง จึงทำให้รูปแบบความสัมพันธ์อยู่ในรูปแบบสมการ Logarithmic ดังนั้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาว่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้านำเข้า (IT) ที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจากความสามารถในการบริหารสินค้านำเข้าที่แท้จริงของบริษัทหรือไม่เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในช่วงที่ได้รับผลตอบแทนสูงที่สุด



ภาพที่ 4.3 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินของสินค้านำเข้าที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน

อย่างไรก็ตาม จากการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น และความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น พบว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นแตกต่างกับความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น เนื่องจากในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินนั้นตัวเลขที่ผู้วิจัยนำมาคำนวณอาจจะนำมาจากคนละรายการ

กับที่บริษัทได้นำมาคำนวณแล้วเปิดเผยในแบบ 56-1 จึงทำให้ผลการทดสอบความสัมพันธ์แตกต่างกัน

ผลจากการทดสอบข้างต้นแสดงให้เห็นว่า เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุดแล้ว รูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) กับผลตอบแทนของหุ้นไม่ได้อยู่ในรูปแบบสมการ Square Root นั้นก็อาจเนื่องมาจากความแตกต่างของลักษณะของอุตสาหกรรม และลักษณะของตลาดในประเทศไทยมีความแตกต่างกับลักษณะของต่างประเทศที่ได้เคยทำการศึกษาไว้ (Omran ; 2004) จึงทำให้ผลการทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ รวมทั้งการที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) และอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของหุ้นนั้น อาจเนื่องมาจากนักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจในการนำอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมาใช้ในการตัดสินใจประกอบการลงทุนเพราะอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวไม่ได้สะท้อนผลตอบแทนที่ชัดเจนจากการลงทุน และอาจเกิดจากความแตกต่างของอุตสาหกรรม ดังนั้นจึงได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมในส่วนการทดสอบ Sensitivity รายกลุ่มอุตสาหกรรม



ตารางที่ 4.2.2

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์
กับผลตอบแทนของหุ้น (N = 1,025)

Panel A. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่เปิดเผยในแบบ 56-1กับผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
AT	0.804	0.000	0.933	0.000	0.89	0.000	0.867	0.000	0.877	0.000
IT	0.990	0.000	0.360	0.003	0.901	0.000	0.000**	0.018	0.698	0.000
ART	0.949	0.000	0.994	0.000	0.733	0.000	0.503	0.001	0.949	0.000
Buy and Hold Return (BHR)										
AT	0.900	0.000	0.958	0.000	0.936	0.000	0.993	0.000	0.953	0.000
IT	0.621	0.000	0.877	0.000	0.839	0.000	0.004**	0.015	0.334	0.001
ART	0.879	0.000	0.97	0.000	0.704	0.000	0.494	0.001	0.985	0.000

Panel B. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับ
ผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
AT	0.988	0.000	0.187	0.030	0.152	0.002	0.811	0.000	0.291	0.001
IT	0.686	0.003	0.131	0.019	0.016**	0.215	0.759	0.001	0.049**	0.011
ART	0.682	0.000	0.913	0.000	0.609	0.000	0.789	0.000	0.826	0.000
Buy and Hold Return (BHR)										
AT	0.769	0.000	0.145	0.004	0.07	0.003	0.27	0.000	0.171	0.002
IT	0.293	0.003	0.000**	0.119	0.002**	0.324	0.638	0.005	0.000**	0.111
ART	0.13	0.000	0.971	0.000	0.588	0.000	0.764	0.000	0.901	0.000

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR = ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือน

ธันวาคม) AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ยอดขายสุทธิ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย)

IT = อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (ต้นทุนสินค้าขายหรือต้นทุนการให้บริการ / สินค้าคงเหลือเฉลี่ย)

ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ยอดขายสุทธิ / ลูกหนี้เฉลี่ย)

อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง

จากสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 ที่ว่า อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบของสมการ Quadratic ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นทั้งสองรูปแบบ ดังแสดงในตารางที่ 4.2.3 Panel A. และ Panel B. พบว่าอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในทุกรูปแบบความสัมพันธ์ ดังนั้นจึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ ซึ่งผลที่เกิดขึ้นอาจแสดงให้เห็นว่านักลงทุนอาจไม่ได้ให้ความสนใจในอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่จะนำไปพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน จึงทำอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ หรืออาจเกิดจากความแตกต่างของอุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งจะอธิบายในส่วนของทดสอบ Sensitivity รายการกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.2.3

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องกับผลตอบแทนของหุ้น (N = 1,025)

Panel A. อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
CURRENT	0.959	0.000	0.749	0.001	0.499	0.000	0.219	0.002	0.761	0.000
QUICK	0.950	0.000	0.900	0.000	0.300	0.001	0.169	0.002	0.953	0.000
CFR	0.966	0.000	0.453	0.002	0.658	0.000	0.205	0.002	0.856	0.000
Panel B. : Buy and Hold Return (BHR)										
CURRENT	0.825	0.000	0.971	0.000	0.932	0.000	0.345	0.001	0.910	0.000
QUICK	0.781	0.000	0.952	0.000	0.851	0.000	0.179	0.003	0.882	0.000
CFR	0.539	0.001	0.825	0.001	0.85	0.000	0.087	0.004	0.584	0.000

Panel B. อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
CURRENT	0.979	0.000	0.969	0.000	0.310	0.001	0.370	0.001	0.779	0.000
QUICK	0.802	0.000	0.934	0.000	0.324	0.001	0.310	0.001	0.524	0.000
CFR	0.803	0.000	0.957	0.000	0.648	0.000	0.119	0.002	0.719	0.000
Panel B. : Buy and Hold Return (BHR)										
CURRENT	0.856	0.000	0.883	0.000	0.988	0.000	0.291	0.001	0.769	0.000
QUICK	0.988	0.000	0.100	0.000	0.718	0.000	0.195	0.002	0.876	0.000
CFR	0.827	0.000	0.939	0.000	0.914	0.000	0.27	0.005	0.847	0.000

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR = ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

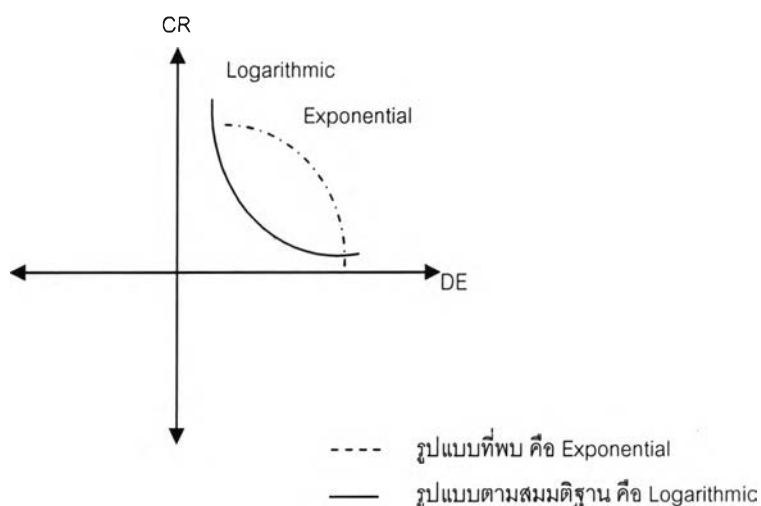
CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน)

QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (สินทรัพย์หมุนเวียน - สินค้าคงเหลือ / หนี้สินหมุนเวียน)

CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน / หนี้สินหมุนเวียน)

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้

จากสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 ที่ว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบของสมการ Logarithmic จากตารางที่ 4.2.4 Panel A. และ Panel B. แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น แสดงให้เห็นว่า มีเพียงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญในรูปแบบสมการ Exponential ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงที่สุด จึงสามารถอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ค่อย ๆ ลดลงในช่วงแรก เนื่องจากนักลงทุนมองเห็นความเสี่ยงของกิจการ และขาดความมั่นใจในตัวบริษัทว่าจะสามารถดำรงอยู่ได้หรือไม่ จึงทำการเทขายหุ้นราคาหุ้นจึงลดต่ำลง แต่ไม่มีแรงซื้อมารองรับ ดังนั้นผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) จึงลดลงเรื่อย ๆ เมื่ออัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเพิ่มขึ้น จึงทำให้รูปแบบความสัมพันธ์อยู่ในรูปแบบสมการ Exponential (ภาพที่ 4.4)



ภาพที่ 4.4 แสดงการเปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลจากการทดสอบข้างต้นแสดงให้เห็นว่า เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงที่สุดแล้ว ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic ตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ ก็อาจเนื่องมาจากความแตกต่างของลักษณะของอุตสาหกรรม และลักษณะของตลาดในประเทศไทยมีความแตกต่างกับลักษณะของต่างประเทศที่ได้เคยทำการศึกษาไว้ (Omran ; 2004) จึงทำให้ผลการทดสอบไม่เป็นไปตาม

สมมติฐานที่คาดหวังไว้ รวมทั้งอัตราส่วนกลับแสดงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (INVT) ที่ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในทุกรูปแบบความสัมพันธ์ ก็เนื่องมาจากนักลงทุนไม่ได้นำอัตราส่วนกลับแสดงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (INVT) มาใช้ในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน และอาจเกิดจากความแตกต่างของอุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่าง ดังนั้นจึงได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมในส่วนการทดสอบ Sensitivity รายการกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.2.4

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้
กับผลตอบแทนของหุ้น (N = 1,025)

Panel A. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระเปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
DE	0.382	0.001	0.647	0.001	0.770	0.000	0.019**	0.008	0.524	0.000
INVT	0.751	0.000	0.948	0.000	0.807	0.000	0.931	0.000	0.790	0.000
Buy and Hold Return (BHR)										
DE	0.877	0.000	0.975	0.000	0.973	0.000	0.093	0.000	0.947	0.000
INVT	0.890	0.000	0.979	0.000	0.868	0.000	0.984	0.000	0.824	0.000

Panel B. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับ
ผลตอบแทนของหุ้น

Cumulative Return (CR)										
	linear		quadratic		logarithmic		exponential		square root	
	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²	F-test	R ²
DE	0.626	0.000	0.699	0.000	0.728	0.000	0.448	0.001	0.561	0.000
INVT	0.730	0.000	0.636	0.001	0.494	0.000	0.478	0.000	0.555	0.000
Buy and Hold Return (BHR)										
DE	0.816	0.000	0.968	0.000	0.992	0.000	0.238	0.001	0.833	0.000
INVT	0.950	0.000	0.928	0.000	0.809	0.000	0.257	0.001	0.863	0.000

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR = ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น)

INVT = อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (ดอกเบี้ยจ่าย / กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน + ดอกเบี้ยจ่าย)

4.3 การทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ

การศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นในลักษณะของสมการถดถอยเชิงพหุในขั้นตอนนี้จะใช้การทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ (Multivariate Regression)

จากตารางที่ 4.3 แสดงการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในส่วนความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้น ในส่วนของผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ผู้วิจัยได้เลือกอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญจากผลการทดสอบในส่วนที่ 4.2 ซึ่งเป็นรูปแบบที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ในรูปแบบสมการ Logarithmic ส่วนอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ในรูปแบบสมการ Exponential

จากผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (P-Value = 0.000 0.000 และ 0.042 ตามลำดับ) หากพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) จะเห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ในรูปแบบสมการ Logarithmic มีค่ามากที่สุดคือ 0.764 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) มากกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) มีค่าเท่ากับ 0.612 ซึ่งหมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 ดังกล่าว สามารถอธิบายผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ได้ 0.612 หรือ 61.2%

ในการทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการทดสอบเป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่างมีนัยสำคัญจากผลการทดสอบในส่วนที่ 4.2 ซึ่งเป็นรูปแบบที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ในรูปแบบ Logarithmic อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ในรูปแบบ Exponential

จากผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (P-Value = 0.000 0.000 และ 0.045 ตามลำดับ) และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) จะเห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ในรูปแบบสมการ Logarithmic มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 0.997 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) มากกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R²) มีค่าเท่ากับ 0.993 ซึ่งหมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ได้ 0.993 หรือ 99.3%

จากตารางที่ 4.3 แสดงการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในส่วนความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ผู้วิจัยได้เลือกอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญจากผลการทดสอบในส่วนที่ 4.2 ซึ่งเป็นรูปแบบที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) สูงสุด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ในรูปแบบ Logarithmic อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในรูปแบบ Exponential

จากผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ทั้งสามอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญ (P-Value = 0.000 0.044 และ 0.026 ตามลำดับ) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) มีค่ามากที่สุดคือ 0.905 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) มากกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R²) มีค่าเท่ากับ 0.276 ซึ่งหมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว สามารถอธิบายผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ได้ 0.276 หรือ 27.6%

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในส่วนความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ผู้วิจัยได้เลือกอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่าง

มีนัยสำคัญจากผลการทดสอบในส่วนที่ 4.2 ซึ่งเป็นรูปแบบที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ในรูปแบบ Exponential อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในรูปแบบ Exponential และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ในรูปแบบ Quadratic

ผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ทั้งสามอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่างมีนัยสำคัญ (P-Value = 0.049 0.039 และ 0.000 ตามลำดับ) และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 0.596 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) มากกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) มีค่าเท่ากับ 0.321 ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ได้ 0.321 หรือ 32.1%

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) ของสมการถดถอยเชิงพหุความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้นเปรียบเทียบกับสมการถดถอยเชิงพหุความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) ของสมการถดถอยเชิงพหุความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 สูงกว่าสมการถดถอยเชิงพหุความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีผลต่อการนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนมากกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่นำข้อมูลจากงบการเงินมาคำนวณเอง ก็อาจเนื่องมาจากว่านักลงทุนมีความเชื่อถือในอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทเปิดเผยหรือตลาดมีความสนใจในอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทเปิดเผยมากกว่าการนำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์เอง รวมทั้งการที่ผลการทดสอบพบว่า สัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนของหุ้นมีความแตกต่างกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น ก็เนื่องมาจากตัวเลขที่นำมาใช้ในการคำนวณของบริษัทกับผู้วิจัยอาจจะนำมาจากคนละรายการถึงแม้ว่าจะใช้สูตรในการคำนวณเหมือนกัน

ตารางที่ 4.3

การทดสอบสมการความ

ถดถอยเชิงพหุของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น

อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1							อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน				
Cumulative Return											
$CRs = a + \beta_1 \ln ROS + e^{\beta_2 ROA} + e^{\beta_3 ROE} + e^{\beta_4 IT} + e^{\beta_5 DE} + \epsilon$							$CRs = a + \beta_1 \ln ROS + e^{\beta_2 ROA} + \beta_3 \ln IT + \epsilon$				
	Constant	ROS	ROA	ROE	IT	DE	Constant	ROS	ROA	IT	
B	-20.517	3.925	0.101	0.050	0.000	0.000	B	-1.961	0.583	0.022	0.012
BETA		0.764	0.197	0.119	0.014	-0.024	BETA		0.928	0.111	0.335
P-Value(T-test)	0.000	0.000	0.000	0.042	0.552	0.306	P-Value(T-test)	0.000	0.000	0.044	0.026
R ²	0.615						R ²	0.295			
Adj. R ²	0.612						Adj. R ²	0.276			
Sig-F (F-test)	0.000						Sig-F (F-test)	0.000			
Buy and Hold Return											
$BHRs = a + \beta_1 \ln ROS + e^{\beta_2 ROA} + e^{\beta_3 ROE} + e^{\beta_4 IT} + \epsilon$							$BHRs = a + e^{\beta_1 ROS} + e^{\beta_2 ROA} + \beta_3 \ln IT + \epsilon$				
	Constant	ROS	ROA	ROE	IT		Constant	ROS	ROA	IT	
B	-1,333.93	254.889	0.508	0.091	-0.026	B	0.576	0.038	0.696	0.018	
BETA		0.997	0.313	0.220	-0.049	BETA		0.115	0.130	0.741	
P-Value(T-test)	0.000	0.000	0.000	0.045	0.075	P-Value(T-test)	0.596	0.049	0.039	0.000	
R ²	0.993					R ²	0.325				
Adj. R ²	0.993					Adj. R ²	0.321				
Sig-F (F-test)	0.000					Sig-F (F-test)	0.000				

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.) BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

4.4 การทดสอบ Sensitivity

ในส่วนนี้จะเป็นการทดสอบ Sensitivity โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ การศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแบบเฉลี่ย 5 ปี ($N = 205$) และการทดสอบความสัมพันธ์แยกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม

4.4.1 การศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี)

4.4.1.1 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี $N=205$) ในส่วนนี้ (รายละเอียดอยู่ในภาคผนวก ข.) เป็นการเปรียบเทียบกับ การทดสอบส่วนที่ 4.1.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แต่ละปี ($N = 1,025$)

ตารางที่ 4.4.1 แสดงเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับ ผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปี ($N = 1,025$) กับแบบเฉลี่ย 5 ปี ($N=205$) โดยใช้ Pearson Correlation Coefficient ผลจากการทดสอบแบบเฉลี่ย 5 ปี พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และจากที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.143 และ 0.307 ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับ การทดสอบ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แต่ละปี ($N = 1,025$) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่พบอัตราส่วนทาง การเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจาก หลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงมีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 (เฉลี่ย 5 ปี) เท่านั้นที่ผลการทดสอบสอดคล้องกับผลการทดสอบแต่ละปี

ในส่วนของผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) แบบเฉลี่ย 5 ปี ไม่พบ อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่าง มีนัยสำคัญ แต่ในทางตรงกันข้าม การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แต่ละปี ($N = 1,025$) กลับ พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่เปิดเผยใน แบบ 56-1 กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ดังนั้นผลการทดสอบแบบเฉลี่ย 5 ปีในส่วนนี้จึงไม่สอดคล้องกับการทดสอบแต่ละปี

ตารางที่ 4.4.1

ตารางเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินผลตอบแทนของหุ้น
ภาพรวม (N=1,025) กับ เฉลี่ย 5 ปี (N=205)

Ratio	ค่าสหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับ ผลตอบแทนของหุ้น (ภาพรวม N=1,025)				ค่าสหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับ ผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี N=205)			
	อัตราส่วนทางการเงิน จากแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน จากแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ	
	CR	BHR	CR	BHR	CR	BHR	CR	BHR
ROS	0.033	0.014	0.016	0.004	0.050	0.081	-0.086	-0.029
ROA	0.189**	0.098**	0.052	0.032	0.143**	0.086	0.307**	0.094
ROE	0.107 **	0.063	-0.013	-0.008	0.056	0.043	-0.039	-0.033
EPS	0.008	0.000	N/A	N/A	0.006	-0.008	N/A	N/A
CFN	N/A	N/A	-0.014	-0.006	N/A	N/A	-0.018	0.005
AT	-0.009	-0.005	0.000	0.009	0.017	0.023	0.020	0.011
IT	0.000	-0.019	0.013	0.031	0.003	-0.059	0.018	0.062
ART	-0.002	-0.006	-0.013	-0.007	-0.018	-0.032	-0.053	-0.026
CURRENT	-0.002	-0.008	0.001	-0.006	-0.064	-0.074	-0.054	-0.056
QUICK	0.002	-0.010	0.008	0.000	-0.063	-0.071	-0.047	-0.045
CFR	-0.002	-0.023	0.008	-0.007	-0.046	-0.072	-0.073	-0.079
DE	-0.033	-0.006	-0.015	-0.007	0.037	-0.010	-0.053	-0.011
INVT	-0.012	-0.007	0.011	0.002	-0.011	-0.018	-0.045	0.024

** ระดับนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

N/A ไม่ได้ทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร

EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้

CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว

CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

4.4.1.2 การทดสอบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี)

การทดสอบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี N=205) ในส่วนนี้เป็นการเปรียบเทียบกับ การทดสอบส่วนที่ 4.2 การทดสอบรูปแบบความสัมพันธ์แต่ละปี (N = 1,025) ผลการทดสอบสามารถอธิบายแยกตามกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงินได้ดังนี้

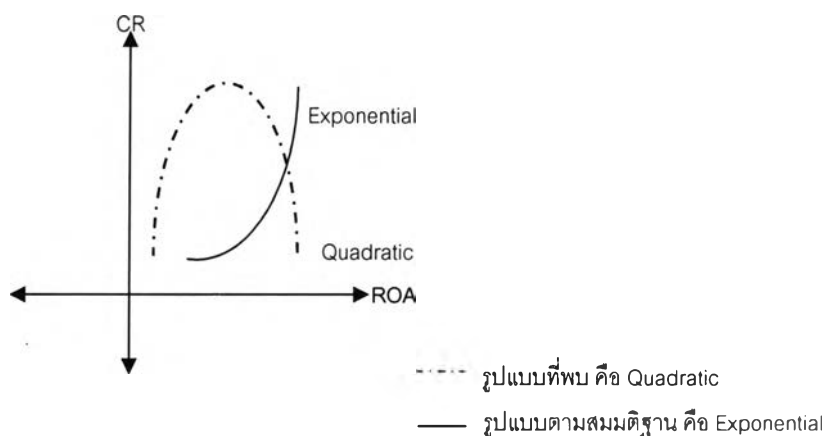
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.4.2 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและเฉลี่ย 5 ปี (ดูรายละเอียดในภาคผนวก ข.) ในส่วนของการทดสอบแบบเฉลี่ย 5 ปี พบว่า มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ในรูปแบบสมการ Exponential อย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อเปรียบเทียบกับ การทดสอบแต่ละปี พบว่า มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เท่านั้นที่สอดคล้องกันกับการทดสอบแต่ละปี เนื่องจากการทดสอบแต่ละปีนั้นพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนของยอดขาย (ROS) และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ด้วย

ในส่วนของผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ในรูปแบบสมการ Exponential อย่างมีนัยสำคัญ และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุด ซึ่งมีการทดสอบที่สอดคล้องกับการทดสอบแต่ละปี แต่อย่างไรก็ตาม การทดสอบแต่ละปีนั้นยังพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนของยอดขาย (ROS) กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อีกด้วย

ในส่วนผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี) พบว่า มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ในรูปแบบสมการ Exponential อย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุด จะพบว่าอยู่ในรูปแบบสมการ Quadratic (ภาพที่ 4.5) สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้น แต่เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้นจนถึงจุดหนึ่งจะส่งผลให้

ผลตอบแทนของหุ้นลดลง เนื่องจากการที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้นนั้น อาจเกิดมาจากสินทรัพย์ของบริษัทลดลงเนื่องจากไม่ได้มีการลงทุนทดแทนในสินทรัพย์ที่เสื่อมสภาพจึงทำให้สินทรัพย์ลดลง ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น ดังนั้น ผลตอบแทนของหุ้นจึงลดลง ดังนั้นนักลงทุนจึงควรพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่เพิ่มขึ้นว่าเกิดจากประสิทธิภาพของสินทรัพย์ที่แท้จริงที่ทำให้เกิดผลตอบแทนกลับมาหรือไม่



ภาพที่ 4.5 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน
จากสินทรัพย์แบบเฉลี่ย 5 ปี

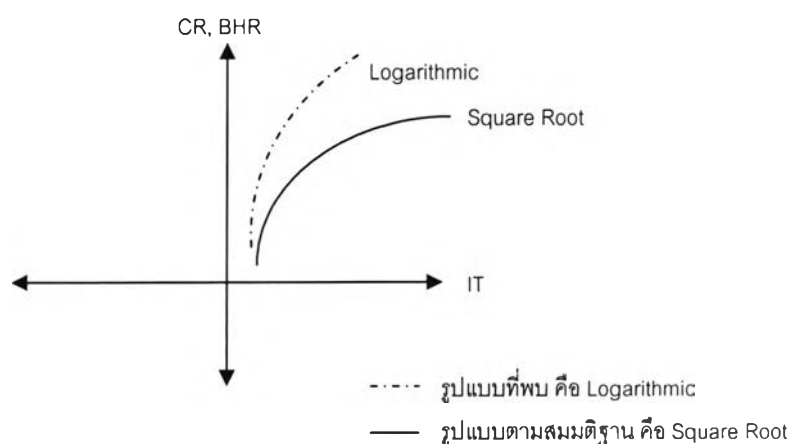
อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) นั้นพบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ในรูปแบบ Logarithmic (ภาพที่ 4.1) แต่ไม่มีความสัมพันธ์ในรูปแบบสมการ Exponential อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นผลการทดสอบแบบเฉลี่ย 5 ปีในส่วนนี้จึงไม่สอดคล้องกับการทดสอบแต่ละปี ที่พบว่ารูปแบบสมการที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุดของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) คือรูปแบบสมการ Exponential

ส่วนของผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน มีความสัมพันธ์ในรูปแบบสมการ Exponential กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งยังมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุด และเมื่อเปรียบเทียบกับ การทดสอบแต่ละปี พบว่า มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เท่านั้นที่มีผลการทดสอบสอดคล้องกัน เนื่องจากการทดสอบแต่ละปีนั้นพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) กับผลตอบแทนการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR)

นอกจากนั้น ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี) ได้แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFN) จากที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบแต่ละปี

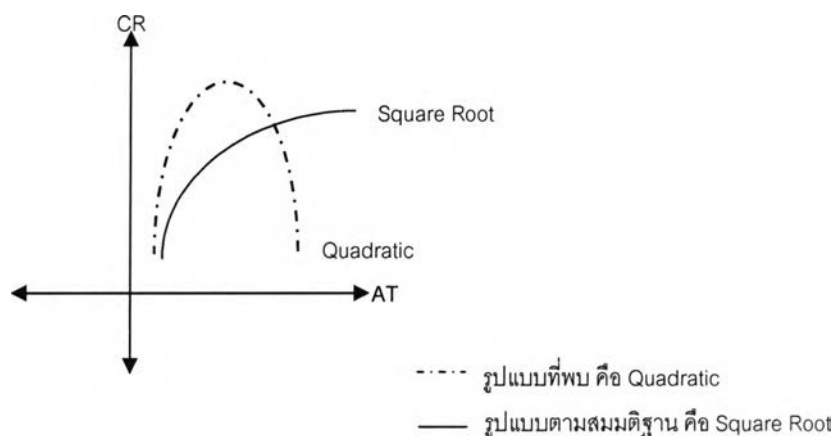
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์

ตารางที่ 4.4.2 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและเฉลี่ย 5 ปี พบความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกัน คือ อัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือ (IT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่างมีนัยสำคัญ โดยรูปแบบความสัมพันธ์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุดคือรูปแบบสมการ Logarithmic (ภาพที่ 4.6) สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า การที่อัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือ (IT) เพิ่มขึ้นจึงส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงแรก แต่เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือ (IT) เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ผลตอบแทนของหุ้นก็จะเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง เพราะการเพิ่มขึ้นของอัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือ (IT) อาจเกิดจากการมีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขาย จึงทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง จึงทำให้รูปแบบความสัมพันธ์อยู่ในรูปแบบสมการ Logarithmic ดังนั้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาว่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือ (IT) ที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจากความสามารถในการบริหารสินค้างเหลือที่แท้จริงของบริษัทหรือไม่เพื่อให้การลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในช่วงที่ได้รับผลตอบแทนสูงที่สุด



ภาพที่ 4.6 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือแบบเฉลี่ย 5 ปี

อย่างไรก็ตาม การทดสอบแบบเฉลี่ย 5 ปี ยังพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีรูปแบบความสัมพันธ์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุดในรูปแบบสมการ Logarithmic กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินพบความสัมพันธ์ในรูปแบบสมการ Quadratic (ภาพที่ 4.7) กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ซึ่งไม่สอดคล้องกับการทดสอบแต่ละปี โดยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้น แต่เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) เพิ่มขึ้นจนถึงจุดหนึ่งจะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นลดลง ก็เนื่องมาจากการที่อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจากสินทรัพย์ของบริษัทลดลง จึงทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่เพิ่มขึ้นไม่ได้เกิดจากความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัท ดังนั้นผลตอบแทนของหุ้นลดลง ดังนั้นนักลงทุนจึงควรระมัดระวังในการพิจารณาอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่เพิ่มขึ้นนั้นเนื่องมาจากความสามารถในการบริหาร สินทรัพย์ของบริษัทที่แท้จริงหรือไม่



ภาพที่ 4.7 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์แบบเฉลี่ย 5 ปี

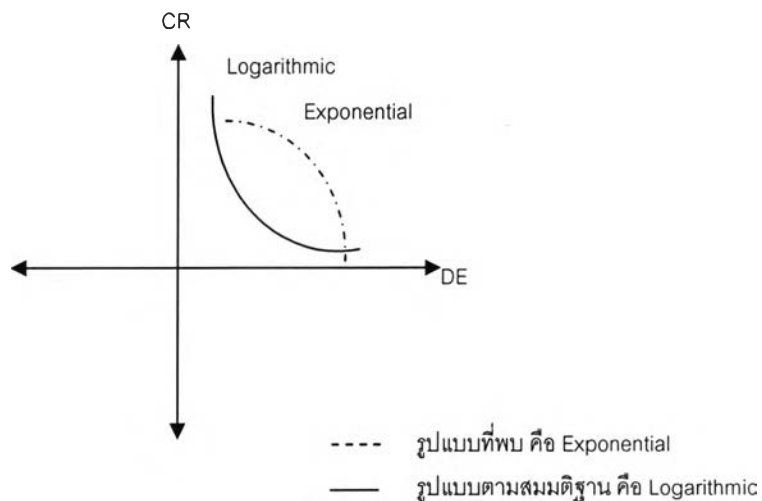
นอกจากนั้น ผลการทดสอบแบบเฉลี่ย 5 ปี ยังได้แสดงให้เห็นว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และจากที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลการทดสอบสอดคล้องกับการทดสอบแต่ละปี และการทดสอบความสัมพันธ์แต่ละปีนั้นมีอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นได้มากกว่าการทดสอบแบบเฉลี่ย 5 ปี

อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง

ตารางที่ 4.4.2 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและเฉลี่ย 5 ปี พบว่า ทั้งการทดสอบแต่ละปีและเฉลี่ย 5 ปี อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในทุกรูปแบบความสัมพันธ์ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ ผลที่เกิดขึ้นนี้อาจแสดงให้เห็นว่านักลงทุนอาจไม่ได้ให้ความสนใจในอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่จะนำไปพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน จึงทำอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้

ตารางที่ 4.4.2 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและเฉลี่ย 5 ปี ในส่วนผลการทดสอบเฉลี่ย 5 ปี พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญในรูปแบบสมการ Exponential (ภาพที่ 4.8) และเมื่อเปรียบเทียบกับ การทดสอบแต่ละปี พบว่า ผลการทดสอบไม่สอดคล้องกัน โดยการทดสอบแต่ละปี ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ส่วนอัตราส่วนกลับแสดงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (INVT) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในทุกรูปแบบความสัมพันธ์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการทดสอบแต่ละปี



ภาพที่ 4.8 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแบบเฉลี่ย 5 ปี

ตารางที่ 4.4.2

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและเฉลี่ย 5 ปี

Ratio	Stock Return	ภาพรวม (N=1,025)				เฉลี่ย 5 ปี (N=205)			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
ROS	CR	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Logarithmic	Exponential	N/A	Exponential	Logarithmic
	BHR	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential	N/A
ROA	CR	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Quadratic
	BHR	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential
ROE	CR	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential
EPS	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
CFN	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
AT	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	Quadratic
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
IT	CR	Square Root	Exponential	Square Root	Logarithmic	Square Root	N/A	Square Root	Logarithmic
	BHR	Square Root	Exponential	Square Root**	Logarithmic	Square Root*	Logarithmic	Square Root	Logarithmic

** มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในทุกรูปแบบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t BHR = ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT = อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินหมุนเวียน QUICK = อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ INVT = อัตราส่วนกลับแสดงความสามารถชำระดอกเบี้ย

ตารางที่ 4.4.2 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและเฉลี่ย 5 ปี

Ratio	Stock Return	ภาพรวม (N=1,205)				เฉลี่ย 5 ปี (N=205)			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน	รูปแบบที่เหมาะสม	รูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน	รูปแบบที่เหมาะสม	รูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน	รูปแบบที่เหมาะสม	รูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน	รูปแบบที่เหมาะสม
ART	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
CURRENT	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
QUICK	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
CFR	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
DE	CR	Logarithmic	Exponential	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	Exponential
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
INVT	CR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A

** มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในทุกรูปแบบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกค้า CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน QUICK = อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ INVT = อัตราส่วนกลับแสดงความสามารถชำระดอกเบี้ย

4.4.1.3 การทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี)

ตารางที่ 4.4.3 ในส่วนของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในส่วนของความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) (เฉลี่ย 5 ปี) โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุดจากผลการทดสอบในส่วนที่ 4.4.1.2 ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในรูปแบบสมการ Exponential ซึ่งเป็นอัตราส่วนเดียวที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) และการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุแต่ละปี พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR)

ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) มีค่าเท่ากับ 0.061 หมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) สามารถอธิบายผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ได้ 0.061 หรือ 6.1% ซึ่งต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) ของการทดสอบแต่ละปี (Adj. $R^2 = 0.612$)

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในส่วนของความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) (เฉลี่ย 5 ปี) อัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุดจากผลการทดสอบในส่วนที่ 4.4.1.2 ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในรูปแบบ Exponential และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ในรูปแบบ Logarithmic

จากผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) จะเห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่ามากที่สุด และการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุแต่ละปี พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) แต่อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) สูงที่สุด

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) มีค่าเท่ากับ 0.048 ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรา

การหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ได้ 0.048 หรือ 4.8% ซึ่งต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) ของการทดสอบแต่ละปี (Adj. $R^2 = 0.993$)

ในส่วนของภาวะวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (เฉลี่ย 5 ปี) ในส่วนของผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุดจากผลการทดสอบในส่วนที่ 4.4.1.2 ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ในรูปแบบ Logarithmic อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ในรูปแบบ Quadratic และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ในรูปแบบ Exponential

จากผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) จะเห็นว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (IT) มีค่ามากที่สุด แต่การทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุแต่ละปีนั้น อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) คือ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (IT) แต่อัตราส่วนที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยสูงที่สุด คือ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ดังนั้นผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุแบบเฉลี่ย 5 ปี ในส่วนนี้จึงไม่สอดคล้องกับการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุแต่ละปี

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) มีค่าเท่ากับ 0.250 ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) สามารถอธิบายผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ได้ 0.250 หรือ 25.0% ซึ่งต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) ของการทดสอบแต่ละปี (Adj. $R^2 = 0.276$)

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในส่วนความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) (เฉลี่ย 5 ปี) อัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุดจากผลการทดสอบในส่วนที่

4.4.1.2 ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในรูปแบบ Exponential และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ในรูปแบบ Quadratic

ผลการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) อย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) จะเห็นว่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีค่ามากที่สุด และการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุแต่ละปี นั้นพบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ก็มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) สูงที่สุด เช่นเดียวกับการทดสอบสมการความถดถอยเชิงพหุแบบเฉลี่ย 5 ปี

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) มีค่าเท่ากับ 0.280 ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ได้ 0.280 หรือ 28.0% ซึ่งต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับค่าแล้ว (Adj. R^2) ของการทดสอบแต่ละปี (Adj. $R^2 = 0.321$)

ตารางที่ 4.4.3

การเปรียบเทียบผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปีกับแบบเฉลี่ย 5 ปี

	Stock Return	อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1				อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ			
		อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²	อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²
แต่ละปี (N=1,025)	CR	ROS*	0.000	Logarithmic	0.612	ROS*	0.000	Logarithmic	0.276
		ROA	0.000	Exponential		ROA	0.044	Exponential	
		ROE	0.042	Exponential		IT	0.026	Exponential	
		IT	0.552	Exponential					
		DE	0.306	Exponential					
	BHR	ROS*	0.000	Logarithmic	0.993	ROS	0.049	Exponential	0.321
		ROA	0.000	Exponential		ROA	0.039	Exponential	
		ROE	0.045	Exponential		IT*	0.000	Logarithmic	
IT		0.075	Exponential						
เฉลี่ย 5 ปี (N=205)	CR	ROA*	0.000	Exponential	0.061	ROS*	0.007	Logarithmic	0.250
						ROA	0.033	Quadratic	
						AT	0.022	Quadratic	
						IT*	0.000	Logarithmic	
						DE	0.450	Exponential	
	BHR	ROA	0.037	Exponential	0.048	ROA	0.037	Exponential	0.280
		ROE*	0.026	Exponential		ROE	0.835	Exponential	
		IT	0.733	Logarithmic		IT*	0.000	Logarithmic	

* อัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (BETA) สูงที่สุด

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร

EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT = อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้

CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว

CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

4.4.2 ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น (รายกลุ่มอุตสาหกรรม)

การทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นแยกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมในส่วนนี้ เนื่องมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจส่งผลให้อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบที่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและเพื่อให้สามารถวิเคราะห์ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้น

4.4.2.1 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

ตารางที่ 4.4.4 แสดงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นที่มีนัยสำคัญระหว่างการทดสอบแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม (ดูรายละเอียดในภาคผนวก ข.) โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) และอัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน ส่วนกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน

กลุ่มทรัพยากร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อกำไร (CFN) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มธุรกิจบริการ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มเทคโนโลยี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้

ถือหุ้น (ROE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 อัตราการหมุนเวียนของสินค้างเหลือ (IT) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน

จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์รายกลุ่มอุตสาหกรรมข้างต้นเมื่อเปรียบเทียบกับ การทดสอบแต่ละปีส่วนที่ 4.1.2 ที่พบว่ามีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ได้แสดงให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ของ อัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นที่แตกต่างกันไปในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม รวมทั้งยังมี อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นที่แตกต่างไปจากการ ทดสอบความสัมพันธ์ในแต่ละปีอีกด้วย



ตารางที่ 4.4.4

ตารางเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินผลตอบแทนของหุ้นที่มีนัยสำคัญ
แต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

	Financial Ratio	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์			
		อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		CR	BHR	CR	BHR
แต่ละปี	ROA	0.189**	0.098**	N/A	N/A
	ROE	0.107**	N/A	N/A	N/A
เกษตร	EPS	0.424**	0.396**	N/A	N/A
	ROS	N/A	N/A	0.155**	N/A
อุปโภคบริโภค	ROS	0.419**	0.373**	0.385**	0.365**
	ROA	0.354**	0.318**	0.386**	0.352**
	ROE	0.286**	0.247**	N/A	N/A
	EPS	0.402**	0.387**	N/A	N/A
	AT	0.221**	N/A	N/A	N/A
	CFR	N/A	N/A	0.307**	0.332**
วัสดุเคมี	ROS	N/A	N/A	0.205**	N/A
	ROA	N/A	N/A	0.275**	0.225**
	IT	N/A	N/A	0.219**	0.240**
ทรัพยากร	ROE	N/A	N/A	0.581**	0.578**
	CFN	N/A	N/A	-0.689**	-0.685**
	DE	N/A	N/A	0.508**	0.524**
ธุรกิจบริการ	ROA	0.168**	0.157**	0.206**	0.219**
	ROE	N/A	N/A	N/A	-0.137**
	AT	N/A	N/A	0.133**	N/A
เทคโนโลยี	ROA	0.465**	0.416**	0.313**	0.262**
	ROE	N/A	N/A	0.309**	0.240**
	AT	N/A	N/A	0.314**	0.230**
อสังหาริมทรัพย์	ROE	0.285**	N/A	N/A	N/A
	AT	N/A	N/A	N/A	0.154**
	IT	N/A	N/A	0.219**	0.368**

** ระดับนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 (ทดสอบแบบ 2 ทาง)

N/A คือ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

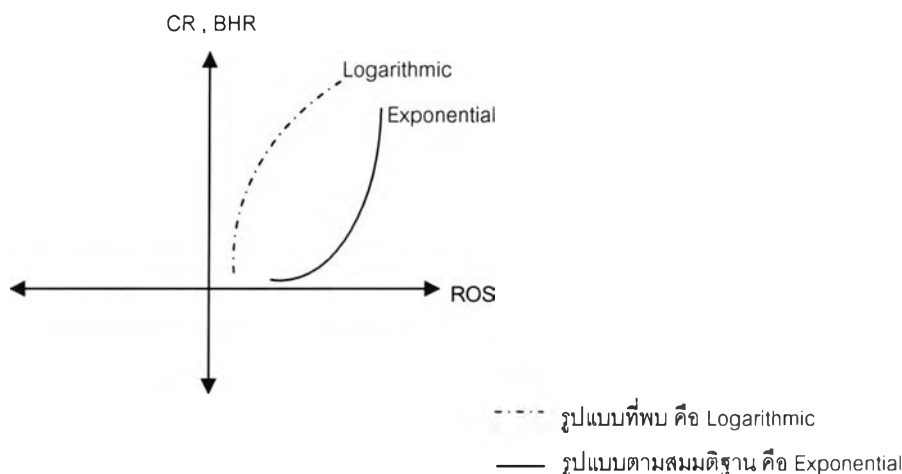
4.4.2.2 การทดสอบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น รายกลุ่มอุตสาหกรรม

การศึกษาในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น โดยจะแยกทดสอบเป็นรายอุตสาหกรรม (ดูรายละเอียดที่ภาคผนวก ค.) เพื่อให้สามารถวิเคราะห์สิ่งที่เกิดขึ้นได้อย่างชัดเจน รวมทั้งเพื่อเปรียบเทียบและอธิบายเพิ่มเติมผลการทดสอบแต่ละปีส่วนที่ 4.2

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

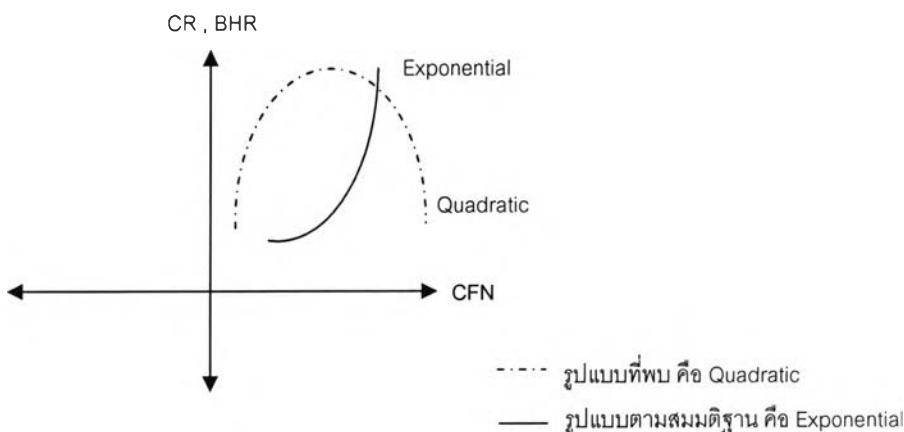
ตารางที่ 4.4.5 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีกับรายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผลจากการทดสอบแต่ละปี ที่พบว่า มีผลการทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ คืออัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 นั้นเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุด พบว่า มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic ซึ่งเมื่อได้ทำการทดสอบรายกลุ่มอุตสาหกรรมในส่วนนี้ ได้แสดงให้เห็นว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจบริการ และกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมนั้น มีผลการศึกษาที่สอดคล้องกับการศึกษาแต่ละปี คือพบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic (ภาพที่ 4.9) ก็อาจเนื่องมาจากลักษณะเฉพาะของสินค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ที่มักมีความแตกต่างกันไม่มากนัก หรือเป็นสินค้าที่ทดแทนกันได้ จึงเป็นการยากที่จะผลักดันราคาขายให้สูงขึ้น เพราะจะทำให้ผู้บริโภคหันไปซื้อสินค้าจากคู่แข่งหรือซื้อสินค้าทดแทนได้ง่าย ดังนั้นหากบริษัทใดสามารถทำอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ให้สูงขึ้นได้ก็จะส่งผลให้ผลตอบแทนหุ้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนได้มองเห็นความสามารถในการบริหารของบริษัท ซึ่งลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลักษณะของรูปแบบสมการ Logarithmic

นอกจากนั้นการทดสอบแต่ละปี ยังพบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFN) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อได้ทำการทดสอบรายกลุ่มอุตสาหกรรมในส่วนนี้ ได้แสดงให้เห็นว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential ซึ่งไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้



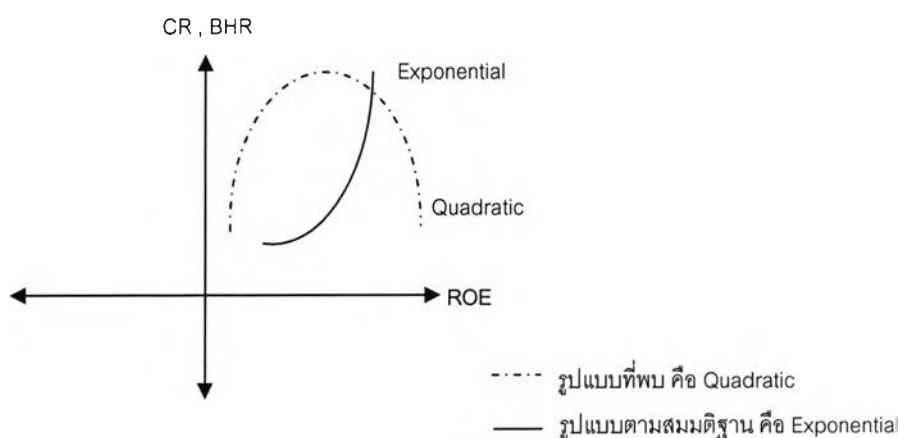
ภาพที่ 4.9 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย รายกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มทรัพยากร พบว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFN) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Quadratic (ภาพที่ 4.10) ซึ่งอาจเนื่องมาจากบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้เป็นบริษัทที่มั่นคงและขนาดใหญ่ มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจำนวนมาก รวมถึงค่าสัมปทานจากภาครัฐ จึงทำให้บริษัทในกลุ่มนี้มีค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจำนวนมาก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทที่น้อยลง ดังนั้นหากบริษัทมีอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFN) ที่สูงหรือใกล้เคียงกับศูนย์ก็จะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากกำไรที่เกิดขึ้นนั้นเป็นกำไรที่มีคุณภาพ แต่เมื่ออัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFN) สูงขึ้นจนถึงระดับหนึ่งแล้ว จะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นลดลง ซึ่งเกิดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจนส่งผลให้อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFN) สูงขึ้นนั้น ไม่ได้เกิดจากผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท แต่อาจเกิดจากส่วนของทางด้านหนี้สินระยะสั้นของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นจนทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ดังนั้นผลตอบแทนของหุ้นจึงลดลง ลักษณะความสัมพันธ์จึงเป็นไปในรูปแบบสมการ Quadratic



ภาพที่ 4.10 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร รายกลุ่มอุตสาหกรรม

นอกจากนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมที่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ผู้วิจัย คำนวณจากข้อมูลในงบการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญนั้น คือ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มธุรกิจบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การ ตัดสินใจ (R^2) ที่สูงที่สุดแล้วมีความสัมพันธ์ในรูปแบบสมการ Quadratic (ภาพที่ 4.11) ซึ่งอาจ เนื่องมาจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ มักจัดหาเงินทุนในรูปแบบของ การก่อหนี้ในสัดส่วนที่น้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น จึงทำให้มีส่วน ของผู้ถือหุ้นที่สูง ดังนั้นหากบริษัทสามารถทำอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ให้ สูงขึ้นได้ก็จะส่งผลให้ผลตอบแทนหุ้นเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากนักลงทุนได้มองเห็นความสามารถในการ บริหารของบริษัท แต่ถ้าหากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงจนถึงระดับหนึ่งจะ ส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นลดลง ซึ่งการที่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ เพิ่มขึ้นอาจไม่ได้เกิดจากความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดกำไรที่แท้จริง แต่อาจ เนื่องมาจากการที่บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลงและได้มีการจัดหาเงินโดยการก่อหนี้เพิ่มขึ้นแทน การจัดหาเงินจากส่วนของผู้ถือหุ้น จึงทำให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ เพิ่มขึ้นไม่ได้เกิดจากความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นผลตอบแทนของหุ้นกลับลดลง ซึ่งลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลักษณะของรูปแบบสมการ Quadratic



ภาพที่ 4.11 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
รายกลุ่มอุตสาหกรรม

จากผลการทดสอบข้างต้นจึงสามารถกล่าวได้ว่า ลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ แตกต่างกันนั้นจะมีผลต่อรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้น

ตารางที่ 4.4.5

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	แต่ละปี (N=1,025)				กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม				กลุ่มอุปโภคบริโภค			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
ROS	CR	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Exponential	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Exponential
	BHR	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Exponential	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Exponential	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Exponential
ROA	CR	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential
	BHR	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential
ROE	CR	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
	BHR	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
EPS	CR	Exponential*	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
CFN	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร

ตารางที่ 4.4.5 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม				กลุ่มทรัพยากร				กลุ่มธุรกิจบริการ			
		อัตราส่วนทางการเงินใน แบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินใน แบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินใน แบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
ROS	CR	Exponential*	Logarithmic	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Logarithmic	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Logarithmic	Exponential	N/A
ROA	CR	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential
	BHR	Exponential	N/A	Exponential*	Quadratic	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential*	Exponential
ROE	CR	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential*	Quadratic	Exponential	Quadratic	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential	Exponential*	Quadratic	Exponential	N/A	Exponential*	Logarithmic
EPS	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
CFN	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Quadratic	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Quadratic	Exponential	N/A	Exponential	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์; ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR = ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์; ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร

ตารางที่ 4.4.5 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มเทคโนโลยี				กลุ่มสังหาริมทรัพย์			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
ROS	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential*	Exponential
ROA	CR	Exponential*	Quadratic	Exponential*	Quadratic	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
	BHR	Exponential*	Quadratic	Exponential*	Quadratic	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
ROE	CR	Exponential*	Quadratic	Exponential*	Quadratic	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	Quadratic	Exponential*	Exponential	Exponential	N/A
EPS	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
CFN	CR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A
	BHR	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A	Exponential	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

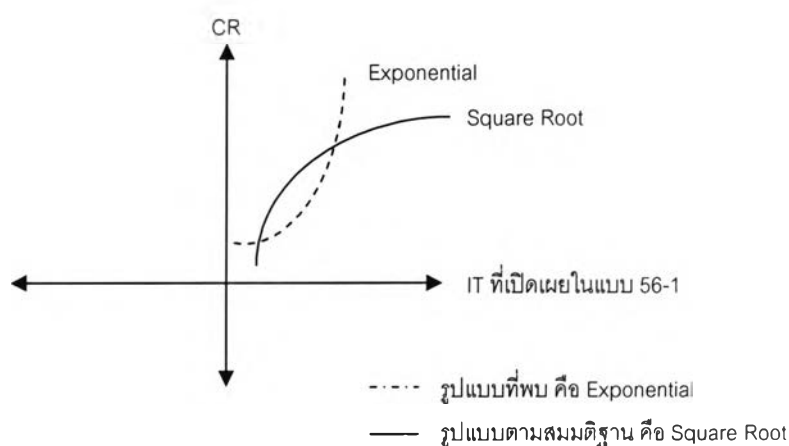
ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร

EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น

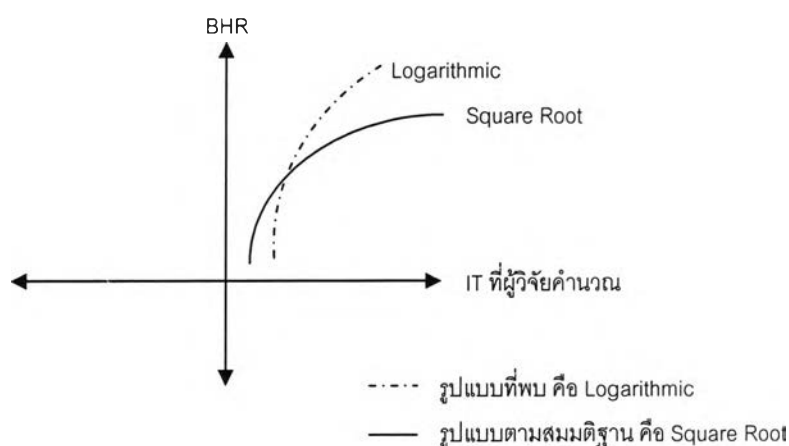
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์

ตารางที่ 4.4.6 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีกับรายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผลจากการทดสอบแต่ละปี ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ในรูปแบบสมการ Exponential ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ เมื่อได้ทำการทดสอบรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มธุรกิจบริการ มีผลการทดสอบเป็นไปในลักษณะเดียวกัน คือรูปแบบสมการ Exponential (ภาพที่ 4.12) ซึ่งอาจเนื่องมาจากลักษณะธุรกิจเฉพาะของบริษัทในกลุ่มธุรกิจบริการมีแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยสินค้าหรือบริการของกลุ่มธุรกิจบริการจะมีลักษณะสามารถทดแทนกันได้หลายรูปแบบ ลักษณะการแข่งขันจะแข่งขันกันด้านราคา สภาพการแข่งขันจึงค่อนข้างรุนแรง ดังนั้นจึงอาศัยกลยุทธ์การขายให้ได้ในปริมาณมาก ซึ่งมีผลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ในการวัดความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลือของบริษัท โดยเมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) เพิ่มขึ้นในช่วงแรกที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งหรือกลุ่มอุตสาหกรรม จะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นค่อย ๆ เพิ่มขึ้น เพราะบริษัทมีความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลืออย่างมีประสิทธิภาพ แต่เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จนสูงกว่าคู่แข่งหรือกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว ผลตอบแทนของหุ้นจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ก็เนื่องมาจากนอกจากความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลือแล้ว ยังอาจมาจากการที่บริษัทมีความสามารถในการหาสินค้าและบริการมาทดแทนสินค้าของคู่แข่งได้ หรือสามารถหาสินค้าและบริการมาตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้รวดเร็วกว่าคู่แข่ง ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วนั่นเอง รูปแบบความสัมพันธ์จึงอยู่ในรูปแบบสมการ Exponential



ภาพที่ 4.12 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่เปิดเผยในแบบ 56-1 รายกลุ่มอุตสาหกรรม

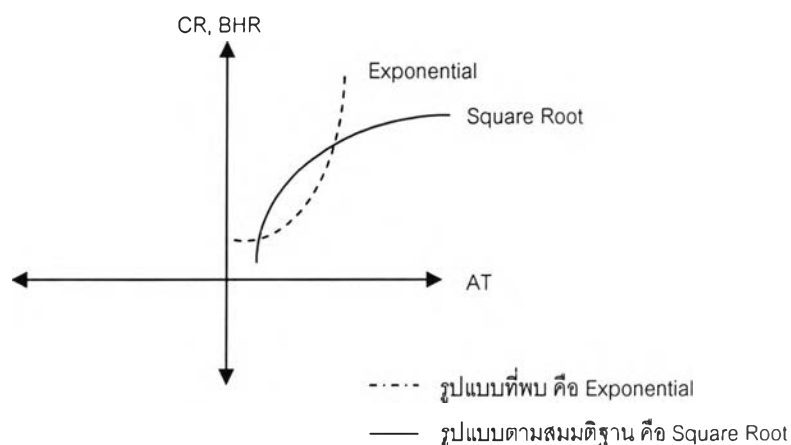
นอกจากนั้น การทดสอบแต่ละปียังพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ (BHR) ในรูปแบบสมการ Logarithmic (ภาพที่ 4.13) ซึ่งสอดคล้องกับผลการทดสอบของกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม โดยของลูกค้าของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ที่เน้นต้นทุนเพื่อไปใช้ในการผลิตต่อหรือซึ่งเป็นต้นทุนของธุรกิจของลูกค้า ดังนั้นผู้ประกอบการจึงต้องใช้กลยุทธ์เน้นการผลิตและขายในปริมาณมาก เพราะฉะนั้นยังมีการขายในปริมาณมากเท่าไรก็จะยิ่งทำให้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) เพิ่มสูงขึ้น จึงส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงแรก แต่เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) เพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ ผลตอบแทนของหุ้นก็จะเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง เพราะการเพิ่มขึ้นของอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) อาจเกิดจากการมีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขาย จึงทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง จึงทำให้รูปแบบความสัมพันธ์อยู่ในรูปแบบสมการ Logarithmic



ภาพที่ 4.13 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน รายการกลุ่มอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตาม จากการทดสอบแต่ละปีที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) และ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเปรียบเทียบกับการวิเคราะห์ผลการทดสอบรายการกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว ได้แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจบริการ และกลุ่มเทคโนโลยีมี อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยความสัมพันธ์ที่เหมาะสมในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อยู่ในรูปแบบสมการ Square Root ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้เพียงกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว ส่วนกลุ่ม

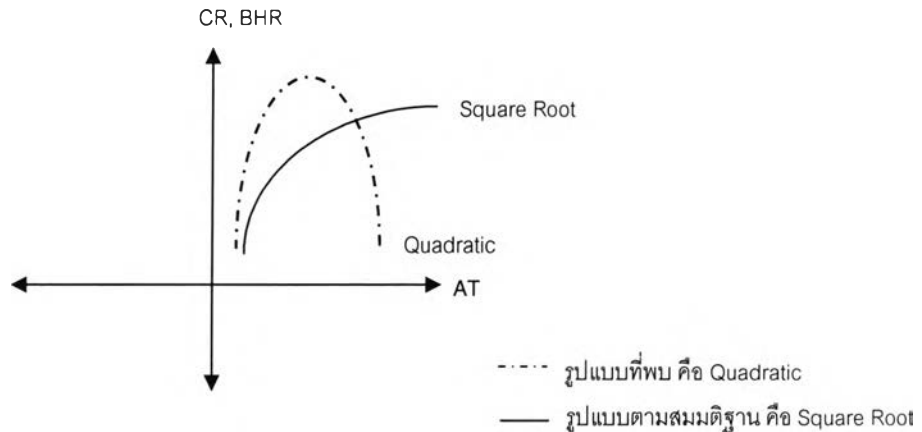
สินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มเทคโนโลยี พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential (ภาพที่ 4.14) ก็เนื่องจากลักษณะเฉพาะของสินค้าในอุตสาหกรรมนี้ที่มีความคล้ายคลึงกันและมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นอยู่ตลอดเวลา จึงเป็นเหตุให้สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมนี้มีความรุนแรงมาก อีกทั้งต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงภายในประเทศที่สูงกว่าต้นทุนของต่างประเทศ ซึ่งทำให้บริษัทในอุตสาหกรรมนี้ต้องเน้นการขายในปริมาณมาก ดังนั้นหากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) เพิ่มขึ้นในช่วงแรกผลตอบแทนของหุ้นจะสูงขึ้นในสัดส่วนที่ไม่มากนัก แต่เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในระดับที่สูงกว่าคู่แข่งหรือสูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรม จะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นสูงขึ้นในสัดส่วนที่เพิ่มมากขึ้น ก็เป็นผลมาจากการที่นักลงทุนมองเห็นความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทที่ดีกว่าบริษัทอื่น ๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรม จึงทำให้รูปแบบความสัมพันธ์อยู่ในรูปแบบสมการ Exponential



ภาพที่ 4.14 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ
รายกลุ่มอุตสาหกรรม (1)

ส่วนกลุ่มธุรกิจบริการ พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Quadratic (ภาพที่ 4.15) เนื่องจากลักษณะการลงทุนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจบริการที่ส่วนใหญ่จะลงทุนสูงในส่วนของที่ดิน อาคาร จึงทำให้มีสินทรัพย์ค่อนข้างสูง ดังนั้นหากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) สูงขึ้น ซึ่งแสดงถึงควมมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทเพื่อสามารถก่อให้เกิดยอดขาย ก็จะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นสูงขึ้น แต่หากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) เพิ่มสูงขึ้นจนถึงจุดหนึ่ง ผลตอบแทนของหุ้นจะลดลง ก็เนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) นั้นอาจไม่ได้เกิดจากควมมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์แต่อาจเกิดจากการที่บริษัทมีสินทรัพย์ลดลงไม่มีการลงทุนทดแทน หรือไม่มีการขยายการลงทุนเพื่อแข่งกับคู่แข่ง ซึ่งทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) เพิ่มขึ้น ดังนั้นผลตอบแทนของหุ้นจึงลดลง ความสัมพันธ์

ของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) กับผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธุรกิจบริการจึงอยู่ในรูปแบบสมการ Quadratic



ภาพที่ 4.15 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ
รายกลุ่มอุตสาหกรรม (2)

อย่างไรก็ตาม อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) นั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งอาจหมายความว่า นักลงทุนไม่ได้สนใจนำอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) มาประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน จึงทำให้ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้น

ตารางที่ 4.4.6

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	แต่ละปี (N=1,025)				กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม				กลุ่มอุปโภคบริโภค			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
AT	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root*	Exponential	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	Exponential	Square Root	N/A
IT	CR	Square Root	Exponential	Square Root	Logarithmic	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	Exponential	Square Root**	Logarithmic	Square Root*	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
ART	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ยอดขายสุทธิ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย)

ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ยอดขายสุทธิ / ลูกหนี้เฉลี่ย)

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (ต้นทุนสินค้าขายหรือต้นทุนการให้บริการ / สินค้าคงเหลือเฉลี่ย)

ตารางที่ 4.4.6 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม				กลุ่มทรัพยากร				กลุ่มธุรกิจบริการ			
		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่ พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
AT	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root*	Quadratic
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root*	Quadratic
IT	CR	Square Root	N/A	Square Root**	Logarithmic	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	Exponential	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	N/A	Square Root**	Logarithmic	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root*	Exponential	Square Root	N/A
ART	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ยอดขายสุทธิ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย)

ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ยอดขายสุทธิ / ลูกหนี้เฉลี่ย)

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (ต้นทุนสินค้าขายหรือต้นทุนการให้บริการ / สินค้าคงเหลือเฉลี่ย)

ตารางที่ 4.4.6 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มเทคโนโลยี				กลุ่มสังหาริมทรัพย์			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
AT	CR	Square Root	N/A	Square Root**	Exponential	Square Root	N/A	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	N/A	Square Root**	Exponential	Square Root	N/A	Square Root*	Square Root
IT	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root*	Square Root
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root*	Square Root
ART	CR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A
	BHR	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A	Square Root	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

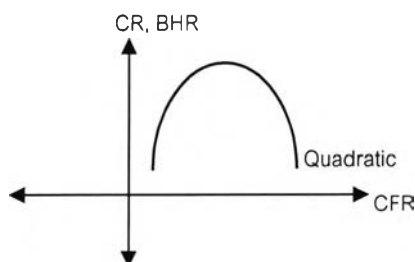
AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ยอดขายสุทธิ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย)

ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ยอดขายสุทธิ / ลูกหนี้เฉลี่ย)

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (ต้นทุนสินค้าขายหรือต้นทุนการให้บริการ / สินค้าคงเหลือเฉลี่ย)

อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง

ตารางที่ 4.4.7 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีกับรายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผลจากการทดสอบแต่ละปี พบว่าอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในทุกรูปแบบความสัมพันธ์ และเมื่อได้ทำการทดสอบรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Quadratic (ภาพที่ 4.16) เนื่องจากลักษณะธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ที่กำลังประสบปัญหาทางด้านการแข่งขันที่รุนแรงกับตลาดต่างประเทศ เช่น จีน และเวียดนาม ปัญหามาตรการกีดกันทางการค้าของต่างประเทศ และปัญหาทางด้านต้นทุนทางด้านแรงงานของต่างประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่าต้นทุนแรงงานของไทย ส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของไทยต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการในต่างประเทศ ซึ่งสาเหตุเหล่านี้ไม่เพียงแต่ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมนี้ต่ำเท่านั้น แต่ยังส่งผลให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นไปด้วย ดังนั้นการอัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) ต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ก็แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้น จึงสามารถอธิบายรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) กับผลตอบแทนของหุ้น ได้ดังนี้ หากอัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) เพิ่มสูงขึ้นก็จะแสดงถึงความมีสภาพคล่องของบริษัทที่ดีขึ้น ผลตอบแทนของหุ้นจึงเพิ่มสูงขึ้น แต่ถ้าหากอัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (CFR) เพิ่มสูงขึ้นจนถึงระดับหนึ่ง ผลตอบแทนของหุ้นจะลดลง ก็เนื่องมาจากบริษัทอาจมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มากเกินไป มีกระแสเงินสดมากเกินไปจนไม่สามารถนำไปขยายการลงทุน หรือนำไปลงทุนในด้านอื่นเพื่อให้เกิดประโยชน์กลับมาแก่นักลงทุนได้ ผลตอบแทนของหุ้นจึงลดลง ซึ่งรูปแบบความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในรูปแบบสมการ Quadratic ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้



ภาพที่ 4.16 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนสภาพคล่องต่อกระแสเงินสด
รายกลุ่มอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตาม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่ม
ทรัพยากร กลุ่มธุรกิจบริการ กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ที่พบว่า ไม่มีอัตราส่วนแสดง
สภาพคล่องที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหมายความว่า
นักลงทุนไม่ได้นำอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรม
ดังกล่าวจึงทำให้อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมี
นัยสำคัญ

ตารางที่ 4.4.7

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	แต่ละปี (N=1,025)				กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม				กลุ่มอุปโภคบริโภค			
		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
CURRENT	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
QUICK	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
CFR	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic*	Quadratic	Quadratic*	Quadratic
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic*	Quadratic	Quadratic*	Quadratic

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

CURRENT = อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน)

QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (สินทรัพย์หมุนเวียน - สินค้าคงเหลือ / หนี้สินหมุนเวียน)

CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน / หนี้สินหมุนเวียน)

ตารางที่ 4.4.7 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม				กลุ่มทรัพยากร				กลุ่มธุรกิจบริการ			
		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบ ที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบ ที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบ ที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบ ที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่ พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบ ที่พบ
CURRENT	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
QUICK	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
CFR	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน)

QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (สินทรัพย์หมุนเวียน - สินค้าคงเหลือ / หนี้สินหมุนเวียน)

CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน / หนี้สินหมุนเวียน)

ตารางที่ 4.4.7 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มเทคโนโลยี				กลุ่มอสังหาริมทรัพย์			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
CURRENT	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
QUICK	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
CFR	CR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A
	BHR	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A	Quadratic	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t(เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

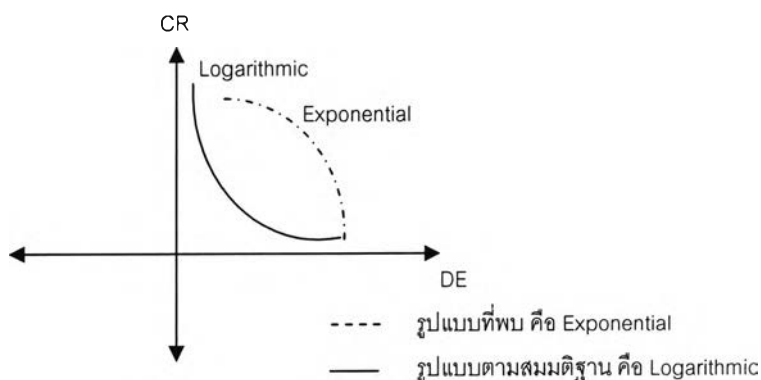
CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน)

QUICK = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (สินทรัพย์หมุนเวียน - สินค้าคงเหลือ / หนี้สินหมุนเวียน)

CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด (กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน / หนี้สินหมุนเวียน)

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้

ตารางที่ 4.4.8 แสดงผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีกับรายกลุ่มอุตสาหกรรม จากการเปรียบเทียบพบว่า ผลจากการทดสอบแต่ละปีกับผลการศึกษารายกลุ่มอุตสาหกรรมในส่วนนี้สอดคล้องกันไปในลักษณะเดียวกัน โดยการศึกษาแต่ละปี พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential (ภาพที่ 4.17) ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) ค่อย ๆ ลดลงในช่วงแรก เนื่องมาจากนักลงทุนมองเห็นความเสี่ยงของกิจการ และขาดความมั่นใจในความสามารถในการดำรงอยู่ของบริษัท จึงทำการเทขายหุ้น ราคาหุ้นจึงลดต่ำลง โดยไม่มีแรงซื้อมารองรับ ดังนั้นผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ (CR) จึงลดต่ำลงเรื่อย ๆ เมื่ออัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเพิ่มขึ้น ผลการศึกษารายกลุ่มอุตสาหกรรม สอดคล้องกับผลการทดสอบแต่ละปี คือ กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มธุรกิจบริการ ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่ในสามกลุ่มอุตสาหกรรมนี้จะมีลักษณะการจัดหาเงินทุนที่อยู่ในรูปของการก่อหนี้ในสัดส่วนที่ต่ำกว่าการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นหากบริษัทใดในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสามนี้มีความสามารถในการจ่ายคืนชำระหนี้ที่ต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรม ก็จะทำให้ให้นักลงทุนมองเห็นความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของบริษัทนั้น ซึ่งอาจมีความเสี่ยงที่อาจถูกฟ้องล้มละลาย จึงทำให้นักลงทุนเทขายหุ้น ซึ่งหุ้นของบริษัทดังกล่าวก็จะเป็นความน่าสนใจในการลงทุนเพราะบริษัทอาจล้มละลายไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ดังนั้นที่อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ จึงมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential



ภาพที่ 4.17 เปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
รายกลุ่มอุตสาหกรรม

แต่อย่างไรก็ตาม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหมายความว่า นักลงทุนไม่ได้นำอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้มาประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจึงทำให้อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.4.8

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	แต่ละปี (N=1,025)				กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม				กลุ่มอุปโภคบริโภค			
		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
DE	CR	Logarithmic	Exponential	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
INVT	CR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น)

INVT = อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (ดอกเบี้ยจ่าย / กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน + ดอกเบี้ยจ่าย)

ตารางที่ 4.4.8 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม				กลุ่มทรัพยากร				กลุ่มธุรกิจบริการ			
		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงิน ในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตาม สมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
DE	CR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic*	Exponential	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic*	Exponential	Logarithmic	N/A	Logarithmic*	Exponential
INVT	CR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	Exponential	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	Exponential
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	Exponential

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหวังตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น)

INVT = อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (ดอกเบี้ยจ่าย / กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน + ดอกเบี้ยจ่าย)

ตารางที่ 4.4.8 (ต่อ)

การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละปีและรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Financial Ratio	Stock Return	กลุ่มเทคโนโลยี				กลุ่มอสังหาริมทรัพย์			
		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ		อัตราส่วนทางการเงินในแบบ 56-1		อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ	
		รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ	รูปแบบตามสมมติฐาน	รูปแบบที่พบ
DE	CR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
INVT	CR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A
	BHR	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A	Logarithmic	N/A

* มีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่คาดหว้งตามสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ(F-Test)

N/A คือ ไม่พบความสัมพันธ์ในทุกรูปแบบสมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-Test)

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t (เดือนที่ 1 = เดือนมกราคม และเดือนที่ t = เดือนธันวาคม)

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น)

INVT = อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (ดอกเบี้ยจ่าย / กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน + ดอกเบี้ยจ่าย)



4.4.2.3 การทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุ รายกลุ่มอุตสาหกรรม

การทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุรายกลุ่มอุตสาหกรรมในส่วนนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความมีอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของหุ้นในระดับกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อเปรียบเทียบกับผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปี

ตารางที่ 4.4.9 แสดงการเปรียบเทียบการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปีกับรายกลุ่มอุตสาหกรรม (ดูรายละเอียดที่ภาคผนวก ง.) พบว่า ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นแตกต่างกัน รวมทั้งรูปแบบความสัมพันธ์ก็แตกต่างกันด้วย โดยเมื่อผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปี พบว่า มีอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 แต่การทดสอบในรายกลุ่มอุตสาหกรรม ให้ผลการทดสอบที่ตรงกันข้ามกับการทดสอบแต่ละปี คือ ในการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุของกลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม พบว่า อัตราส่วนทางการเงินในสมการถดถอยเชิงพหุทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสูงที่สุดเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (BETA) สูงที่สุด ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มอุปโภคบริโภค คือ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และจากที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม คือ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มทรัพยากร คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และจากที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มธุรกิจบริการ คือ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน กลุ่มเทคโนโลยี คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และจากที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เปิดเผยในแบบ 56-1 และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) ที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน

นอกจากนั้น การทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุรายกลุ่มอุตสาหกรรมยังพบว่า ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นที่แตกต่างกัน

รวมทั้งอัตราส่วนทางการเงินทุกตัวในสมการถดถอยเชิงพหุยังมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม แต่ผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปี กลับพบว่า มีเพียงบางอัตราส่วนทางการเงินเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันตามลักษณะของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น และการพิจารณารายกลุ่มอุตสาหกรรมยังชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นที่ชัดเจนกว่าความสัมพันธ์แต่ละปี อีกทั้งการที่อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จึงทำให้ผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปี มีเพียงบางอัตราส่วนทางการเงินเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.4.9

แสดงการเปรียบเทียบผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปีกับรายกลุ่มอุตสาหกรรม

	Stock Return	อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1				อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ			
		อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²	อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²
แต่ละปี	CR	ROS**	0.000	Logarithmic	0.612	ROS**	0.000	Logarithmic	0.276
		ROA*	0.000	Exponential		ROA*	0.044	Exponential	
		ROE*	0.042	Exponential		IT*	0.026	Exponential	
		IT	0.552	Exponential					
		DE	0.306	Exponential					
	BHR	ROS**	0.000	Logarithmic	0.993	ROS*	0.049	Exponential	0.321
		ROA*	0.000	Exponential		ROA*	0.039	Exponential	
		ROE*	0.045	Exponential		IT**	0.000	Logarithmic	
IT		0.075	Exponential						
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม	CR	ROS*	0.049	Logarithmic	0.181	ROS**	0.000	Exponential	0.598
		ROA*	0.034	Exponential		ROA*	0.018	Exponential	
		EPS**	0.019	Exponential					
	BHR	ROS*	0.048	Logarithmic	0.177	ROS**	0.000	Exponential	0.518
		ROA*	0.03	Exponential		ROA*	0.009	Exponential	
		EPS**	0.015	Exponential					
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	CR	ROS**	0.005	Logarithmic	0.230	ROS**	0.009	Exponential	0.272
		ROA*	0.012	Exponential		ROA*	0.035	Exponential	
		ROE*	0.027	Exponential		CFR*	0.041	Quadratic	
		EPS*	0.022	Exponential					
		AT*	0.017	Exponential					
		CFR*	0.017	Quadratic					
	BHR	ROS**	0.000	Logarithmic	0.336	ROS**	0.022	Exponential	0.323
		ROA*	0.032	Exponential		ROA*	0.046	Exponential	
		ROE*	0.035	Exponential		CFR*	0.044	Quadratic	
		EPS*	0.015	Exponential					
		AT*	0.046	Exponential					
		CFR*	0.024	Quadratic					

* มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

** อัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (BETA) สูงที่สุด

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR = ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT = อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

QUICK = อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

ตารางที่ 4.4.9 (ต่อ)

แสดงการเปรียบเทียบผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปีกับรายกลุ่ม

อุตสาหกรรม

	Stock Return	อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1				อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ			
		อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²	อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²
กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	CR	ROS*	0.015	Logarithmic	0.075	ROS*	0.044	Exponential	0.132
		ROE*	0.005	Exponential		ROA*	0.029	Exponential	
						IT**	0.016	Logarithmic	
						INVT*	0.009	Exponential	
กลุ่มทรัพยากร	CR	ROA*	0.017	Exponential	0.357	ROE**	0.008	Quadratic	0.75
		ROE**	0.018	Exponential		CFN*	0.033	Quadratic	
						DE*	0.000	Exponential	
กลุ่มธุรกิจบริการ	CR	ROA*	0.047	Logarithmic	0.183	ROA*	0.004	Exponential	0.16
		ROA*	0.005	Exponential		AT**	0.047	Quadratic	
		ROE*	0.005	Quadratic		INVT*	0.010	Exponential	
		IT**	0.000	Exponential					
กลุ่มธุรกิจบริการ	BHR	ROS*	0.011	Logarithmic	0.154	ROA*	0.000	Exponential	0.113
		ROA*	0.011	Exponential		AT**	0.004	Quadratic	
		IT**	0.001	Exponential		DE*	0.009	Exponential	
						INVT*	0.005	Exponential	

* มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

** อัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (BETA) สูงที่สุด

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

QUICK = อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย

ตารางที่ 4.4.9 (ต่อ)

แสดงการเปรียบเทียบผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุแต่ละปีกับรายกลุ่มอุตสาหกรรม

	Stock Return	อัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1				อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณ			
		อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²	อัตราส่วนทางการเงิน	T-Test	รูปแบบสมการ	Adj.R ²
กลุ่มเทคโนโลยี	CR	ROA**	0.008	Quadratic	0.259	ROA**	0.028	Quadratic	0.331
		ROE*	0.021	Quadratic		ROE*	0.048	Quadratic	
						AT*	0.027	Exponential	
	BHR	ROA**	0.042	Quadratic	0.19	ROA**	0.019	Quadratic	0.198
		ROE*				ROE*	0.028	Quadratic	
						AT*	0.011	Exponential	
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	CR	ROA*	0.032	Exponential	0.125	ROS*	0.008	Exponential	0.278
		ROE**	0.003	Exponential		IT**	0.002	Square Root	
	BHR	ROA*	0.037	Exponential	0.116	ROS*	0.006	Exponential	0.311
		ROE**	0.007			AT*	0.020	Square Root	
						IT**	0.014	Square Root	

* มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

** อัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (BETA) สูงที่สุด

CR = ผลตอบแทนสะสมจากหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือน 1 ถึงเดือน t (เดือนที่ 1 = เดือนม.ค. และเดือนที่ t = เดือนธ.ค.)

BHR= ผลตอบแทนจากการซื้อและถือหลักทรัพย์ i ตั้งแต่เดือนที่ 1 ถึงเดือนที่ t

ROS = อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย ROA= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROE = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

CFN = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

IT= อัตราการหมุนเวียนของสินค้า ART = อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ CURRENT = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

QUICK = อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว CFR = อัตราส่วนกลับสภาพคล่องกระแสเงินสด

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น INVT = อัตราส่วนกลับความสามารถชำระดอกเบี้ย