

ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทน
หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Impact of Capital Structure and Cash Flow on Stock Return
of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

สุพศรี บุตรวงศ์

Suksri Butwong,

นักศึกษามหาบัณฑิต หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Master of Accountancy Program in Accountancy, Sripatum University

ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์*

Titaporn Sincharoonsak

อาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, ประเทศไทย

Faculty of Accountancy, Sripatum University, Thailand

Email : Suksri_khee@hotmail.com

Received : September 7, 2019

Revised : March 18, 2020

Accepted : March 19, 2020

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร และกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๕๗-๒๕๖๑ รวมจำนวน ๕ ปี การวิเคราะห์ข้อมูลในการทดสอบสมมติฐานใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ .๐๕ ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสด ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในส่วนของโครงสร้างเงินทุน มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ .๐๕

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, กระแสเงินสด, อัตราผลตอบแทน

* ผศ.ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ Ass.Prof.Dr.Titaporn Sincharoonsak

Abstract

The research aimed to study the impact of capital structure consisting of the shareholding ratio of major shareholders, shareholding ratio of institutional investors, shareholding ratio of foreign investors, shareholding ratio of executives and cash flow consisting of cash flow from operations activities, cash flow from investment activities and cash flow from financing activities affecting on the rate of return of securities of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. By the quantitative research data were collected from 2014-2018 total 5 years. Data analysis for hypothesis testing using multiple regression analysis methods at a significant level of .05. The results of this research found that cash flow does not have any effect on the rate of return of securities. As for the capital structure affecting the rate of return of securities with a statistical significance of .05.

Keyword: Capital Structure, Cash Flow, Rate of Return

บทนำ

การสร้างมายั่งยืนให้กับกิจการนั้นนอกจากปัจจัยด้านแผนธุรกิจ ด้านบุคลากร ด้านเทคโนโลยีที่สามารถรองรับการเติบโตของกิจการผ่านแผนกลยุทธ์ที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ ปัจจัยทางการเงินถือเป็นปัจจัยที่สำคัญเช่นกัน มีผู้ประกอบการหลาย ๆ ราย ที่มีไอเดียทางธุรกิจที่เป็นที่ต้องการของตลาด แต่ต้องประสบกับปัญหาด้านเงินทุน และสภาพคล่องที่ไม่สามารถต่อยอดให้สินค้าหรือบริการไปสู่ตลาดได้ ดังนั้น ปัจจัยด้านเงินทุน และสภาพคล่อง จึงเป็นสิ่งที่ธุรกิจไม่ควรละเลยในการวางแผนกลยุทธ์ระยะยาวของกิจการ หากกิจการไม่ได้เตรียมวางแผนเงินทุนและกระแสเงินสดควบคู่กันไปให้เพียงพอต่อการขยายตัว ก็มักจะเสียเปรียบคู่แข่งที่มีการวางแผนความพร้อมและชิงส่วนแบ่งตลาดได้ก่อน แหล่งเงินทุนของกิจการแบ่งได้เป็น ๒ ประเภทหลัก ๆ คือ โครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดของธุรกิจประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ละธุรกิจมักจะกำหนดสัดส่วนระหว่างแหล่งเงินทุน และกระแสเงินสดแต่ละประเภทแตกต่างกันซึ่งขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารงานและสภาพแวดล้อมของกิจการ^๑

^๑ รวงฝน ใจสมุทร, โครงสร้างเงินทุนพื้นฐานความสำเร็จของกิจการ, [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <http://www.thai-iod.com>, [๗ กุมภาพันธ์ ๒๕๖๒].

ในปัจจุบันสิ่งสำคัญของผู้ลงทุนต้องมีข้อมูลที่ถูกต้องเพียงพอ และหลากหลายในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจ ซึ่งองค์ประกอบหลักในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนนอกจาก โครงสร้างเงินทุน^๒ ผลตอบแทนจากเงินปันผล^๓ และ ผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลง ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องศึกษาโครงสร้างเงินทุน^๔ และการวิเคราะห์งบกระแสเงิน เพื่อการแสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มา และแหล่งที่ใช้ไปของเงินสด ทั้งในส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดจากการหาเงิน ถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) รวมถึงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทน กับอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้นด้วย^๕ ดังนั้น การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน และกระแสเงินสด มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน การวิจัยเพื่อศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุนที่ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร และกระแสเงินสดที่ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยมีอายุของธุรกิจ และกำไรต่อหุ้น มาเป็นตัวแปรควบคุม โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่มีความเข้มแข็ง มีการส่งเสริมและบังคับให้ปฏิบัติตามหลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดี กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ และนอกจากผลประกอบการที่ดีแล้วบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนอีกด้วย^๖

^๒ แก้วมณี อุทรมัย และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์, ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100), รมยสาร, มหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์, ปีที่ ๑๒ ฉบับที่ ๒ (กรกฎาคม-ธันวาคม ๒๕๕๓) : ๑๑๕-๑๒๘.

^๓ กฤตยชญ์ ศรีสุข, การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในดัชนี (SET50), วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, (มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, ๒๕๕๖).

^๔ นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล, การใช้อัตราส่วนทางการเงินในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนกรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, (มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, ๒๕๕๖).

^๕ ไพสิฐ โกวิทยามงคล, ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, (มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, ๒๕๕๓).

^๖ รมิดา คงเขตวนิช, การประเมินหลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, วสารมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย, ปีที่ ๖ (ฉบับพิเศษ เนื่องในงานพิธีประสาทปริญญา ประจำปี ๒๕๖๒) : ๒๗๙-๒๙๐.

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

๑. ศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุน กระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

๒. ศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุนกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ และกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน ๒๓๐ บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินที่ได้จากงบการเงินรวมรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำมาบันทึกลงบนแบบฟอร์มบันทึกข้อมูล และ ตรวจสอบความไม่ครบถ้วนของข้อมูล ตรวจสอบข้อมูลที่มีค่าแยกหรือแตกต่างออกไปจากกลุ่ม เมื่อทำการตรวจสอบความเรียบร้อย กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปร และข้อตกลงเบื้องต้นในการใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

ผลการวิจัย

การศึกษามหาผลกระทบโครงสร้างเงินทุน และกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ สามารถสรุปผลการศึกษาดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ ๑ โครงสร้างเงินทุน ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FIS) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (EMS) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY)

ตาราง ๑ ตารางแสดงผลการทดสอบผลกระทบของตัวแปรชุดโครงสร้างเงินทุนภายในที่มีต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY) โดยมีตัวแปรอายุของธุรกิจ (BNA) กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรควบคุม

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
๑	(Constant)	๒.๒๔๓	.๒๙๐		๗.๗๔๑	.๐๐๐		
	BMS	.๐๐๐	.๐๐๓	.๐๐๔	.๑๔๘	.๘๘๒	.๙๖๙	๑.๐๓๒
	INS	.๐๓๙	.๐๑๓	.๐๙๕	๓.๐๑๒	.๐๐๓*	.๘๖๖	๑.๑๕๕
	FIS	.๐๑๗	.๐๐๕	.๑๑๐	๓.๔๖๐	.๐๐๑*	.๘๔๘	๑.๑๗๙
	EMS	.๐๐๘	.๐๐๔	.๐๖๐	๑.๙๔๖	.๐๕๐*	.๙๑๐	๑.๐๙๙
	BNA	.๐๐๐	.๐๑๐	.๐๐๐	-.๐๑๐	.๙๙๒	.๙๗๙	๑.๐๒๑
	EPS	.๐๐๕	.๐๑๐	-.๐๑๕	-.๕๑๗	.๖๐๖	.๙๕๗	๑.๐๔๕

Adjusted R Square = ๐.๐๒๐, F = ๔.๙๑๕, Sig. = .๐๐๐, R Square = ๐.๐๒๕

หมายเหตุ. *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ๐.๐๕

ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งค่าที่ได้ไม่เกิน ๕ แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ทำให้สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ ทั้งนี้ ตัวแปรชุดที่ ๑ โครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FIS) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (EMS) มีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY) ที่ระดับนัยสำคัญ .๐๕ โดยตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FIS) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (EMS) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY) ได้ร้อยละ ๒ ขณะที่อีกร้อยละ ๙๘ เกิดขึ้นจากปัจจัยอื่น ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY)

สมมติฐานที่ ๒ โครงสร้างเงินทุน ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FIS) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (EMS) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP)

ตาราง ๒ ตารางแสดงผลการทดสอบผลกระทบของตัวแปรชุดโครงสร้างเงินทุนภายในที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP) โดยมีตัวแปรอายุของธุรกิจ (BNA) กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรควบคุม

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
๑ (Constant)	-๓๘.๒๗๕	๗.๔๗๘		-๕.๑๑๘	.๐๐๐		
BMS	.๓๐๕	.๐๗๑	.๑๑๓	๔.๒๙๐	.๐๐๐**	.๙๖๙	๑.๐๓๒
INS	.๔๘๘	.๓๓๒	.๐๘๓	๒.๙๗๗	.๐๐๓*	.๘๖๖	๑.๑๕๕
FIS	.๗๕๒	.๑๒๙	.๑๖๔	๕.๘๓๗	.๐๐๐**	.๘๔๘	๑.๑๗๙
EMS	.๑๔๖	.๑๗๕	.๐๓๘	๑.๓๙๓	.๑๖๔	.๙๑๐	๑.๐๙๙
BNA	๑.๒๕๓	.๒๕๓	.๑๓๐	๔.๙๕๖	.๐๐๐**	.๙๗๙	๑.๐๒๑
EPS	๓.๓๕๖	.๒๔๖	.๓๖๐	๑๓.๖๒๙	.๐๐๐**	.๙๕๗	๑.๐๔๕

Adjusted R Square = .๒๓๒, F = ๕๘.๘๓๒, Sig. = .๐๐๐, R square = .๒๓๖

หมายเหตุ. *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ๐.๐๕

ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งค่าที่ได้ไม่เกิน ๕ แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ทำให้สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ ทั้งนี้ตัวแปรชุดที่ ๑ โครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FIS) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP) ที่ระดับนัยสำคัญ .๐๕ โดยตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP) ได้ร้อยละ ๒๓.๒ ขณะที่อีกร้อยละ ๗๖.๘ เกิดขึ้นจากปัจจัยอื่นส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (EMS) ไม่มีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP)

สมมติฐานที่ ๓ กระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFS) มีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY)

ตาราง ๓ ตารางแสดงผลการทดสอบผลกระทบของตัวแปรชุดกระแสเงินสด มีต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY) โดยมีตัวแปรอายุของธุรกิจ (BNA) กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรควบคุม

Model B		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
๑	(Constant)	๒.๗๔๗	.๒๑๗		๑๒.๖๗๖	.๐๐๐		
	CFO	.๐๐๐	.๐๐๐	.๑๐๐	๑.๔๕๕	.๑๔๖	.๑๘๕	๕.๔๑๒
	CFI	.๐๐๐	.๐๐๐	.๐๗๔	๑.๔๐๕	.๑๖๐	.๓๑๑	๓.๒๑๗
	CFF	.๐๐๐	.๐๐๐	-.๐๔๒*	-.๙๑๙	.๓๕๙	.๔๑๘	๒.๓๙๔
	BNA	.๐๐๒	.๐๑๐	.๐๐๗*	.๒๓๕	.๘๑๔	.๙๘๐	๑.๐๒๑
	EPS	-.๐๐๕	.๐๑๐	-.๐๑๖*	-.๕๑๐	.๖๑๐	.๙๒๖	๑.๐๘๐

Adjusted R Square = .๐๐๔, F = ๑.๙๑๕, Sig. = .๐๘๙, R Square = .๐๐๘

ผลการทดสอบ พบว่า ตัวแปรชุดที่ ๒ กระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFS) ไม่มีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY) ที่ระดับนัยสำคัญ .๐๕ โดยตัวแปร กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFS) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY) ได้ร้อยละ .๔ ขณะที่อีกร้อยละ ๙๙.๖ เกิดขึ้นจากปัจจัยอื่น

สมมติฐานที่ ๔ กระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFS) มีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP)

ตาราง ๔ ตารางแสดงผลการทดสอบผลกระทบของตัวแปรชุดกระแสเงินสด มีต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP) โดยมีตัวแปรอายุของธุรกิจ (BNA) กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรควบคุม

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
๑ (Constant)	-๔.๔๘๙	๕.๗๓๖		-.๗๘๓	.๔๓๔		
CFO	.๐๐๐	.๐๐๐	-.๐๐๔	-.๐๖๔	.๙๔๙	.๑๘๕	๕.๔๑๒
CFI	.๐๐๐	.๐๐๐	-.๐๒๓	-.๔๗๙	.๖๓๒	.๓๑๑	๓.๒๑๗
CFF	.๐๐๐	.๐๐๐	-.๐๔๐	.๙๖๕	.๓๓๕	.๔๑๘	๒.๓๙๔
BNA	๑.๒๕๓	.๒๖๑	.๑๓๐	๔.๘๐๔	.๐๐๐*	.๙๘๐	๑.๐๒๑
EPS	๓.๕๑๐	.๒๕๙	.๓๗๗	๑๓.๕๖๔	.๐๐๐*	.๙๒๖	๑.๐๘๐

Adjusted R Square = -.๑๘๐, F = ๕๑.๓๕๒, Sig. = .๐๐๐, R Square = .๑๘๓

ผลการทดสอบ พบว่า ตัวแปรชุดที่ ๒ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFS) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP) ที่ระดับนัยสำคัญ .๐๕ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (RCP) ได้ร้อยละ ๑๘ ขณะที่อีกร้อยละ ๘๒ เกิดขึ้นจากปัจจัยอื่น

สรุปผลการวิจัย

โครงสร้างเงินทุน

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า โครงสร้างเงินทุนในด้านสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นสถาบันมีส่วนช่วยในเรื่องการตรวจสอบติดตามผลการดำเนินงานของกิจการทำหน้าที่เสมือนในฐานะเป็นตัวสอดส่องและยับยั้งพฤติกรรมฉกฉวยโอกาสของผู้บริหาร แต่ผู้บริหรมองนักลงทุนประเภทนี้เป็นตัวทดแทนการใช้หนี้สิน และการกระตุ้นการจ่ายเงินปันผลเพื่อลดปัญหาตัวแทน^๗ ข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมที่ว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันมีผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลในตลาด

^๗ Charfeddine, L. & Elmarzougui A, Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from France, *The IUP Journal of Behavioral Finance*, Vol.7 (4), (2010) : 35-46.

หลักทรัพย์ประเทศฝรั่งเศส^๔ และพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ โครงสร้างพื้นฐานของบริษัทในประเทศไทยมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่ในระดับที่สูง โดยวัดจากสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ๕ อันดับคือบริษัทมีการกระจุกตัวสูงมากเท่าใด ทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในระดับที่สูง เนื่องจากนักลงทุนจะมองว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสัดส่วนในการถือครองหุ้นในระดับที่สูง จึงต้องการส่วนแบ่งจากการลงทุนที่สูงเช่นเดียวกัน แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีอัตราผลตอบแทนสูงจะเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต ก็เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อเงินปันผลตอบแทนเช่นกัน^๕

กระแสเงินสด

ผลการวิเคราะห์ของหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง รวมถึงการวิเคราะห์กลุ่มย่อยจากกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ไม่มีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติสำหรับ กล่าวคือ อิทธิพลของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากงบกระแสเงินสด คือข้อมูลที่สะท้อนผลการดำเนินงาน และสภาพคล่องของกิจการ รวมถึงความสามารถในการขยายทุนและความสามารถในการชำระหนี้ มากกว่าการแสดงผลการสร้างผลกำไรหรือมูลค่ากิจการ การค้นพบนี้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรพิจารณาวิเคราะห์หรือคาดการณ์ผลตอบแทนโดยพิจารณาตัวแปรอื่นหรือตัวเลขทางการบัญชีที่สามารถสะท้อนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ เช่น อัตราส่วนทางการเงินประเภทต่าง ๆ

^๔ Ting H.-I, The Influence of Insiders and Institutional Investors on Firm Performance, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. Vol.16 (4), (2013).

^๕ ปราญชลี สมภพโกศาจารย์, โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล, การค้นคว้าอิสระหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, (สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, ๒๕๖๐).

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

๑. การศึกษาครั้งต่อไปควรดำเนินการศึกษาเชิงคุณภาพ โดยศึกษาเจาะลึกเพื่อให้ค้นคว้าและค้นพบตัวแปรใหม่ๆ ที่จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้มีประสบการณ์ด้านการเงินกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ก่อนที่จะทำการสรุปตัวแปรใหม่ๆ และทำการเก็บข้อมูลเพื่อทดสอบอีกครั้ง

๒. การศึกษาครั้งต่อไปควรรวบรวมข้อมูลตัวแปรประเภทอัตราส่วนทางการเงินและทำการทดสอบทางสถิติ เพื่ออธิบายให้ได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่

บรรณานุกรม

แก้วมณี อุทัยมัย และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). **รมยสาร.**

มหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์ ปีที่ ๑๒ ฉบับที่ ๒ (กรกฎาคม-ธันวาคม ๒๕๕๗) : ๑๑๕-๑๒๘.
กฤตยชญ์ ศรีสุข. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในดัชนี (SET50). **วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.**

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. ๒๕๕๖.

นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล. การใช้อัตราส่วนทางการเงินในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนกรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET). **การค้นคว้าอิสระหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต.**
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. ๒๕๕๖.

ปราณูชลี สมภพโกศาเดชฐ์. โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล. **การค้นคว้าอิสระหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ,** ๒๕๖๐.

ไพสิฐ โกวิทยามงคล. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ,** ๒๕๕๓.

รมิดา คงเขตวนิช. การประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารมหาวิทยาลัยวิชาการ มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย ปีที่ ๖ (ฉบับพิเศษ เนื่องในงานพิธีประสาทปริญญา ประจำปี ๒๕๖๒) : ๒๗๙-๒๙๐.**

รวงฝน ใจสมุทร. โครงสร้างเงินทุนพื้นฐานความสำเร็จของกิจการ. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <http://www.thai-iod.com>. [๗ กุมภาพันธ์ ๒๕๖๒].

Charfeddine, L. & Elmarzougui A. Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from France. **The IUP Journal of Behavioral Finance**. Vol. 7 (4). 2010 : 35-46.

Ting, H.-I. The Influence of Insiders and Institutional Investors on Firm Performance. **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**. Vol. 16 (4). (2013).