

อิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงินและที่ไม่ใช่ด้านการเงิน
ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Influence of Financial Performance and Non-financial Performance to Affects
the Stock Returns of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand

อุราภรณ์ รักมิตร¹ และ ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์²

Uraporn Rakmit¹ and Titaporn Sincharoonsak²

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

School of Accountancy, Sripatum University

E-mail: U_rakmit@yahoo.com

Received August 2, 2023; Revised September 21, 2023; Accepted September 25, 2023

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงิน และที่ไม่ใช่ด้านการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2563 โดยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บข้อมูลทางการเงินจากกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2563 คัดเลือกโดยการสุ่มตัวอย่างแบบง่าย จำนวน 561 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีการคำนวณ ประมวลผลแบบจำลองสมการโครงสร้างเชิงเส้น ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานด้านการเงิน ได้แก่ อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) และอัตราการโตของรายได้ (ΔR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ΔROA) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) อัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาหุ้น (SP) อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) และอัตราการโตของรายได้ (ΔR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ส่วนด้านผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้น (SP) ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (RS) ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) และการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY)

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงานด้านการเงิน; ผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน; ผลตอบแทน
หลักทรัพย์

Abstract

The objective of this study was to study the influence of financial performance and non-financial performance on the stock returns of listed companies on the Stock Exchange of Thailand during the years 2016–2020. Quantitative research using financial data was collected from a sample group of listed companies on the Stock Exchange of Thailand during the five years from 2016 to 2020. Simple random sampling selected 561 companies. Data analysis was done through calculation methods using a linear structural equation model (path analysis). The results showed that financial performance, i.e., Earnings per Share growth rate (Δ EPS) has a direct positive influence on Capital Gains Yield (CGY) and Revenue growth rate (Δ R) has a positive direct influence on Price–Earnings Ratio (P/E) ratio, Return on Assets growth rate (Δ ROA) has a negative direct influence on Price–Earnings Ratio (P/E), Return on Equity growth rate (Δ ROE) has a negative direct influence on Stock Price (SP), Earnings per Share growth rate (Δ EPS) and Revenue growth rate (Δ R) have a negative direct influence on Dividend yield (DY). As for non-financial performance i.e., Corporate Social Responsibility (CSR) has a direct positive influence on Stock Price (SP), Responsibilities to Shareholders (RS), Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Governance (CG) have a positive direct influence on Dividend Yield (DY) and Corporate Governance (CG) has a negative direct influence on Capital Gains Yield (CGY).

Keywords: Financial Performance; Non-Financial Performance; Stock Return

บทนำ

การตัดสินใจในการลงทุนนั้นจำเป็นต้องพิจารณาและคำนึงถึงความระมัดระวัง รอบคอบ อีกทั้งต้องอยู่ภายใต้การตัดสินใจที่มีความแม่นยำยิ่งขึ้นเพื่อให้การลงทุนนั้นเกิดประสิทธิภาพมากที่สุด ข้อมูลทางการเงินซึ่งเป็นหนึ่งในข้อมูลสำคัญที่สะท้อนให้ทราบถึงฐานะทางการเงิน การตัดสินใจของผู้ลงทุนข้อมูลทางการเงินจึงมีบทบาทความสำคัญอย่างยิ่งในภาวะเศรษฐกิจที่มีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง บริษัททั่วโลกใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน มีแนวคิดว่าการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเทคนิคการวิเคราะห์ในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจที่ไม่เพียงพอ

ในปัจจุบันสภาวะการแข่งขันทางธุรกิจในประเทศไทยนั้นมีการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นและเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ผู้ประกอบการธุรกิจต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจขนาดเล็ก ขนาดกลางหรือขนาดใหญ่ การตัดสินใจในการลงทุนนั้นจำเป็นต้องพิจารณาและคำนึงถึงความระมัดระวัง รอบคอบ อีกทั้งต้องอยู่ภายใต้การตัดสินใจที่มีความแม่นยำยิ่งขึ้นเพื่อให้การลงทุนนั้นเกิดประสิทธิผลมากที่สุด นักลงทุนสถาบันได้ให้ความสำคัญกับการนำข้อมูล Non-financial Performance มาประกอบการตัดสินใจลงทุนซึ่ง ซึ่งได้มีการศึกษาและยืนยันว่าปัจจัยที่ไม่ใช่ด้านการเงินนั้นส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงินของบริษัท และมีความสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน เพราะแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใสตรวจสอบได้ มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) และต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รวมทั้งให้ความสำคัญต่อการต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชันในทุกรูปแบบ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย นำไปสู่ความเจริญก้าวหน้าอย่างต่อเนื่อง

Sincharoonsak (2023) ได้ศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทความสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุน ผลการวิจัยดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความมีคุณค่าของข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทและเป็นปัจจัยที่เป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงิน การวิจัยเชิงประจักษ์ใช้อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติและอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม เป็นการวัดค่าของผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แตกต่างกัน และผลการวิจัยของผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากผลประกอบการทางการเงิน (Financial Performance) แล้วบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งยังตระหนักถึงการเชื่อมโยงระหว่างผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) กับแนวโน้มพฤติกรรมกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ลงทุนสถาบันที่ให้ความสำคัญกับการนำข้อมูล Non-financial Performance มาประกอบการตัดสินใจลงทุนซึ่งเห็นได้จากอัตราการเติบโตอย่างรวดเร็วในการนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้ ความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน การให้ข้อมูลอย่างเพียงพอในการตัดสินใจ การมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อใช้ในการประเมิน การตัดสินใจในการลงทุน (Al Qudrah, 2004; Ogbeide & Evbayiro-Osagie, 2022; Nguyen, Vu & Doan, 2020) การรับรู้และการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ การรายงานทางการเงิน (Financial Reporting) ของนักบัญชี ซึ่งเป็นการรายงานสรุปผลกิจกรรมทางเศรษฐกิจของกิจการในช่วงเวลาหนึ่งๆ เป็นข้อมูลสื่อสารที่สำคัญต่อบุคคลภายในและภายนอกกิจการ

อันได้แก่ ผู้บริหารของกิจการ ผู้ลงทุน ผู้ให้ทุนงานของกิจการ ลูกค้า รัฐบาล หน่วยงานราชการ เจ้าหนี้ และสาธารณชนในปัจจุบันและในอนาคต เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจและการประมาณมูลค่าความสามารถดำรงอยู่ของกิจการจากกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน นักวิเคราะห์การลงทุนให้ความสำคัญต่อความน่าเชื่อถือในรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในการรายงานทางการเงินมากที่สุด ด้วยเป็นองค์กรที่เท่าทันต่อเหตุการณ์ โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีงบการเงิน แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปี (56-2) ข้อมูลผู้ถือหุ้น และอื่น ๆ ที่สมบูรณ์เพียงพอในการคำนวณหาตัวแปรตามที่กำหนด ซึ่งนักวิเคราะห์การลงทุน ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้ใช้รายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นประจำปกติสำหรับการทำงาน (Stock Exchange of Thailand, 2018)

จากการศึกษาผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2563 โดยการศึกษาถึงอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ และควรศึกษาหาสิ่งสนับสนุนอื่นเพิ่มเติมประกอบการตัดสินใจถ้าหากนักลงทุนต้องการลงทุนในกิจการดังกล่าว ประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นจากงานวิจัยในครั้งนี้คือจะเป็นข้อมูลสำคัญในการวางแผนในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงินและผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดทุน ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือตลาดทุนที่มูลค่าหลักทรัพย์สามารถเปลี่ยนแปลงได้เมื่อมีข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ ๆ และส่งผลไปยังมูลค่าของหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 3 ระดับ (Brigham & Micheal, 2002; Capital Market Knowledge Development Center: The Stock Exchange of Thailand, 2005) ได้แก่

1. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak form Efficient Market) หมายถึง มูลค่าของหลักทรัพย์ในขณะนั้น สามารถสะท้อนข่าวสารทั้งหมดของตลาดหลักทรัพย์ในอดีต เพราะฉะนั้นข้อมูลในอดีต และอัตราผลตอบแทนไม่ควรมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอนาคต

2. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi Strong form Efficient Market) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ในขณะนั้น จะสามารถปรับตัว เปลี่ยนแปลงได้ทันทีต่อข้อมูลที่เป็นสาธารณะทั้งหมด ซึ่งประกอบด้วยข้อมูล 2 ส่วน ได้แก่ ข้อมูลในตลาด (Market Information) เช่น ปริมาณการซื้อขาย และราคา ของหลักทรัพย์ในอดีต และข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลตลาด (Nonmarket Information) ได้แก่ ข้อมูลที่ ประกาศเป็นตัวเลขรายได้ของกิจการ ข่าวด้านเศรษฐกิจ เป็นต้น

3. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong form Efficient Market) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ในขณะนั้นจะสามารถสะท้อนถึงข้อมูลส่วนบุคคล (Private Information) และข้อมูลสาธารณะ (Public Information) โดยการที่จะได้รับข้อมูล ข่าวสารทั้งหมดพร้อมๆ กันโดยที่ไม่มี ต้นทุนใดๆ เลย

สำหรับการศึกษาในอดีตพบวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องสรุปโดยสังเขป ดังนี้

Majed and Qabajeh (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ROA, ROE และ ROI ร่วมกันและแยกกันกับราคาหุ้นบริษัทมหาชนประกันภัยของจอร์แดน ในช่วงระหว่างปี 2545–2550 พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วน ROA, ROE และ ROI ร่วมกับราคาหุ้นบริษัทมหาชนประกันภัยของจอร์แดน และยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ต่ำ ระหว่างอัตราส่วน ROA และอัตราส่วน ROI แยกจากกันกับราคาหุ้นบริษัทมหาชนประกันภัยของจอร์แดน อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ROE กับราคาหุ้นตลาดของบริษัทมหาชนประกันภัยของจอร์แดน

บทบาทของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชี ในการอธิบายมูลค่าตลาดที่แท้จริงของการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน มีข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินโดยบริษัทมหาชนที่ถือหุ้นนั้นเหมาะสมและเพียงพอที่จะเน้นมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นในตลาด และให้ความสนใจกับข้อมูลทางการเงินมาก ซึ่งบริษัทต่างๆ เผยแพร่ผ่านรายงานทางการเงินประจำปี โดยพิจารณาว่าข้อมูลทางการเงินที่เผยแพร่ในหนังสือพิมพ์และนิตยสารเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญรองลงมา ความไม่พร้อมของข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทส่งผลกระทบต่อราคากำหนดราคาและหุ้นไม่ได้แสดงด้วยมูลค่าที่แท้จริงและส่งผลในทางลบต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทมหาชนที่ถือหุ้นต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูลที่กำหนดโดยมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ มาตรฐานการสอบบัญชีระหว่างประเทศ และข้อบังคับการเปิดเผยข้อมูลที่ออกโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

Ogbeide & Evbayiro-Osagie (2022) ศึกษาตรวจสอบกลไกการกำกับดูแลกิจการ ในช่วงปี 2553–2558 โดยใช้บริษัทจดทะเบียน 20 แห่ง พบความเชื่อมโยงเชิงบวกในความผันผวนของราคาหุ้นและความผันผวนของราคาหุ้น ในขณะที่การกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์อย่างมาก

กับความผันผวนของราคาหุ้น ในทำนองเดียวกัน ผลเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่าขนาดคณะกรรมการตรวจสอบมีความสำคัญและส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้น นอกจากนี้ การเป็นเจ้าของการจัดการยังส่งผลในทางลบต่อความผันผวนของราคาหุ้น และมีความสำคัญต่อระดับการเป็นเจ้าของการจัดการที่สูงขึ้น

Nguyen, Vu and Doan (2020) ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความสอดคล้องกันของราคาหุ้นในบริบทของตลาดเวียดนาม พบผลกระทบเชิงบวกขนาดของคณะกรรมการที่ถือครองหุ้นต่างประเทศ แต่ผลกระทบเชิงลบของการเป็นเจ้าของกิจการของผู้บริหารต่อราคาหุ้นที่สอดคล้องกัน การศึกษานี้ยืนยันมุมมองที่ว่าหุ้นในตลาดเคลื่อนไหวไปด้วยกันมากขึ้นเมื่อการกำกับดูแลกิจการของบริษัทดีขึ้น กล่าวอีกนัยหนึ่ง ผลการวิจัยชี้ให้เห็นความไม่โปร่งใสขององค์กรและสภาพแวดล้อมของข้อมูลที่อ่อนแอความสอดคล้องกันของราคาหุ้นกับการกำกับดูแลกิจการ

จากการทบทวนวรรณกรรมผู้วิจัยได้สังเคราะห์องค์ประกอบตัวแปรของผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินที่สามารถบ่งบอกถึงการเติบโตของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหรือผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดังนี้

กลุ่มตัวแปรด้านการผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance)

- ΔROA อัตราการโตของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets Growth Rate)
- ΔROE อัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Growth Rate)
- ΔEPS อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share Growth Rate)
- ΔR อัตราการโตของรายได้ (Revenue Growth Rate)

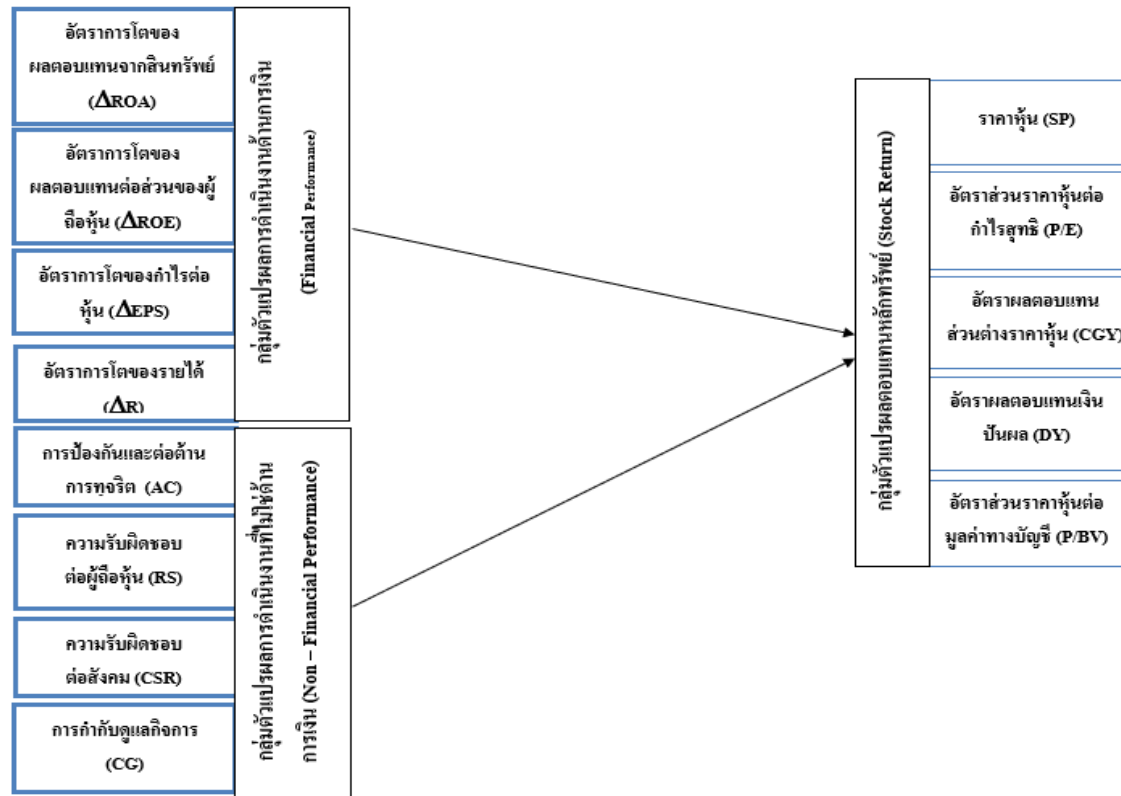
กลุ่มตัวแปรด้านการผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non – Financial Performance)

- AC การป้องกันและต่อต้านการทุจริต (Against Corruption)
- RS ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (Responsibilities to Shareholders)
- CSR ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility)
- CG การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

กลุ่มตัวแปรด้านผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Stock Return)

- SP ราคาหุ้น (Stock Price)
- P/E อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price–Earnings Ratio)
- CGY อัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (Capital Gains Yield)
- DY อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)
- P/BV อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price To Book Value Ratio)

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิด

ระเบียบวิธีวิจัย

ขอบเขตการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ระเบียบวิธีวิจัยประเภทแบบ การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) และทำการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง รวมไปถึงการศึกษาจากเอกสารอื่นที่เกี่ยวข้อง จากนั้นผู้วิจัยจึงนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้มาวิเคราะห์โดยใช้สถิติขั้นสูงคำนวณ ประมวลผล เป็นโมเดลสมการโครงสร้าง กับโปรแกรมสำเร็จรูปประกอบด้วย

1) ผลการดำเนินงานด้านการเงิน ได้แก่ อัตราการโตของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ΔROA) อัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE) อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) และ อัตราการโตของรายได้ (ΔR)

2) ผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน ได้แก่ การป้องกันและต่อต้านการทุจริต (AC) ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (RS) ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และการกำกับดูแลกิจการ (CG)

3) ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ ราคาหุ้น (SP) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) อัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้ เก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2563 โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากไม่สามารถแทนค่าอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดค่าได้ทุกรายการ จำนวน 561 บริษัท (Stock Exchange of Thailand, 2022) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คำนวณด้วยโปรแกรม G* Power 3.1 (Faul et al., 2009) จึงทำให้มีจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดเท่ากับ 322 บริษัท $\times$ 5 ปี = 1,610 ปีบริษัท เป็นการคัดเลือกโดยวิธีสุ่มตัวอย่างแบบง่าย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลจากเอกสารงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องและสร้างแบบบันทึกข้อมูล 1. งบการเงิน 2. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) 3. รายงานประจำปี (แบบ 56-2) 4. ข้อมูลการเป็นแนวร่วมในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) 5. ประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) 6. ข้อมูลการได้รับการคัดเลือก (THIS) ดัชนีแห่งความยั่งยืน 7. ข้อมูลคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รวบรวมข้อมูลจาก SETSMART (Set Market Analysis and Reporting Tool) และระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2563

การวิเคราะห์ข้อมูล

การตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติสำเร็จรูปตามแบบจำลองสมการโครงสร้างเชิงเส้น (Path Analysis) แบบจำลองนี้ประกอบด้วยแบบจำลองความสัมพันธ์ทั้งแบบที่มีและไม่มีผลคลาดเคลื่อนในการวัด

ผลการวิจัย

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรผลการดำเนินงานด้านการเงิน ผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน และผลตอบแทนหลักทรัพย์มีประสิทธิสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ปรากฏในตารางที่ 1

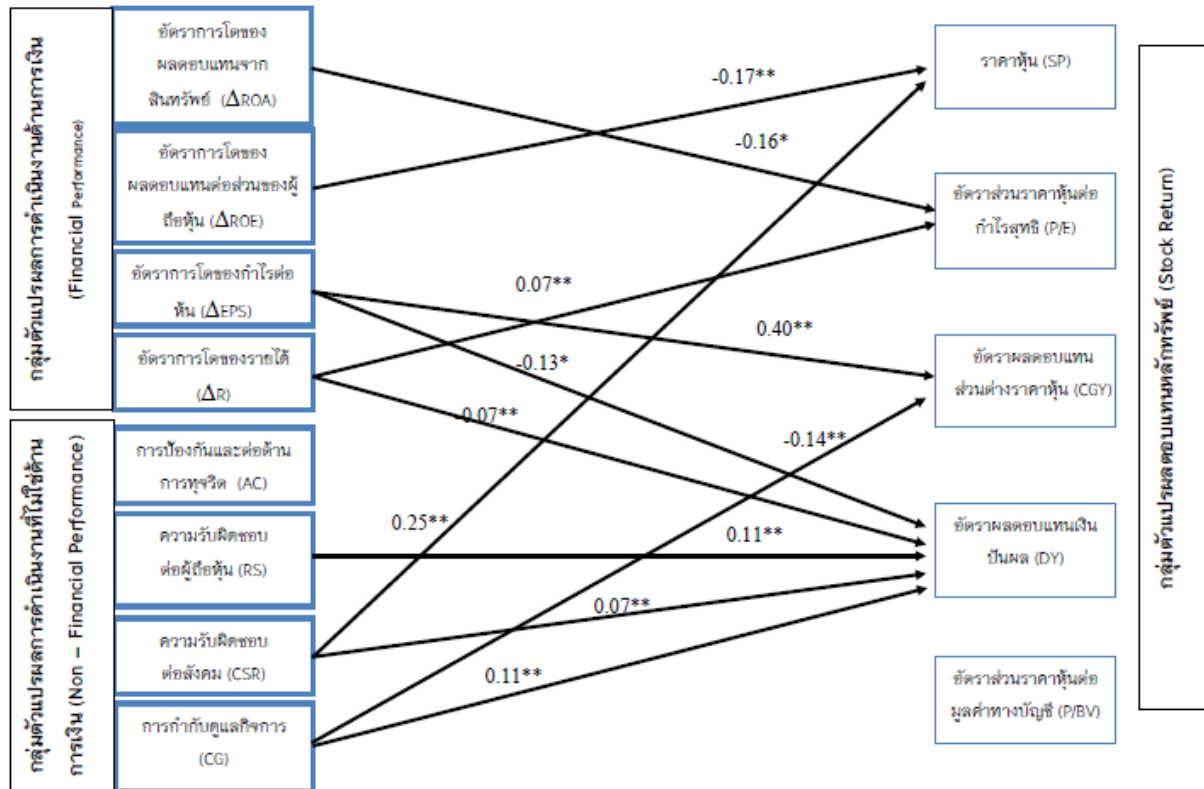
ตารางที่ 1 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรการวิจัย

ตัวแปร	FP				NFP					SR			
	Δ ROA	Δ ROE	Δ EPS	Δ R	AC	RS	CSR	CG	SP	P/E	CGY	DY	P/BV
Δ ROA	1.000												
Δ ROE	.912**	1.000											
Δ EPS	.910**	.919**	1.000										
Δ R	.306**	.324**	.352**	1.000									
AC	-.062*	-.059*	-.059*	-.027	1.000								
RS	-.074**	-.055*	-.052*	-.098**	.340**	1.000							
CSR	-.085**	-.080**	-.077**	-.077**	.292**	.269**	1.000						
CG	-.053*	-.057*	-.041	-.069**	.430**	.670**	.339**	1.000					
SP	-.039	-.053*	-0.009	0.016	.135**	.162**	.290**	.198**	1.000				
P/E	-.025	-0.004	0.003	.089**	0.040	.072**	-0.011	.075**	.173**	1.000			
CGY	.231**	.237**	.279**	.114**	0.017	-.050*	-0.037	-.083**	.190**	.136**	1.000		
DY	-.287**	-.285**	-.292**	-.183**	.176**	.243**	.176**	.246**	.071**	0.017	-.156**	1.000	
P/BV	-0.019	-0.012	.050*	.138**	.130**	.096**	.068**	.128**	.332**	.376**	.239**	-.054*	1.000

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้ง 13 ตัวแปร พบว่า ตัวแปรทั้งหมดมีค่าความสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.292 ถึง 0.919 ซึ่งถือว่ามีความสัมพันธ์กันไม่มากเกินไปที่จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity หรือภาวะตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมากเกินไป (Hair et al., 1998) จึงไม่ส่งผลให้การวิเคราะห์คลาดเคลื่อน สรุปได้ว่าตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์จึงเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์สมการโครงสร้างเชิงเส้น (Path Analysis) อิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 แสดงเส้นความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

โดยที่

*

หมายถึง ค่าสถิติอยู่ในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ($p < 0.05$)

**

หมายถึง ค่าสถิติอยู่ในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ($p < 0.01$)

→

หมายถึง เส้นของความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ผู้วิจัยทำการพิจารณาเกณฑ์การประเมินความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ของโมเดลปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลการพิจารณาเกณฑ์การประเมินความสอดคล้องโดยภาพรวม โมเดลสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าดัชนีความกลมกลืนทั้ง 7 ดัชนีที่ผ่านเกณฑ์การยอมรับ ดังนี้

$\chi^2 = 11.36$, $df = 8$, $p = 0.18$, $\chi^2/df = 1.42$, $RMSEA = 0.016$, $CFI = 1.00$, $RMR = 0.018$, $SRMR = 0.006$, $GFI = 0.99$, $AGFI = 0.99$ ซึ่งพบว่าผ่านเกณฑ์ทุกค่า ดังนั้นจึงเป็นข้อสรุปได้ว่า โมเดลแบบจำลองสมการเชิงโครงสร้างที่ปรากฏมีความเหมาะสม มีความสอดคล้องและมีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ตารางที่ 2 ผลของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร เชิงสาเหตุ	ตัวแปรผล (Consequences)														
	SP			P/E			CGY			DY			P/BV		
	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE
ΔROA	-0.03	-	-0.03	-0.16*	-	-0.16*	-0.10	-	-0.10	-0.08	-	-0.08	0.00	-	0.00
ΔROE	-0.17**	-	-0.17**	0.10	-	0.10	-0.03	-	-0.03	-0.05	-	-0.05	0.00	-	0.00
ΔEPS	0.19	-	0.19	0.02	-	0.02	0.40**	-	0.40**	-0.13*	-	-0.13*	0.00	-	0.00
ΔR	0.01	-	0.01	0.07**	-	0.07**	-0.02	-	-0.02	-0.07**	-	-0.07**	0.00	-	0.00
AC	-0.02	-	-0.02	-0.02	-	-0.02	0.05	-	0.05	0.06	-	0.06	0.00	-	0.00
RS	0.06	-	0.06	0.06	-	0.06	0.03	-	0.03	0.11**	-	0.11**	0.00	-	0.00
CSR	0.25**	-	0.25**	-0.04	-	-0.04	-0.01	-	-0.01	0.07**	-	0.07**	0.00	-	0.00
CG	0.05	-	0.05	0.03	-	0.03	-0.14**	-	-0.14**	0.11**	-	0.11**	0.00	-	0.00
R ²	21.7%			9.7%			15.8%			23.8%			45.8%		

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่

DE หมายถึง ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรง

IE หมายถึง ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางอ้อม

TE หมายถึง ผลการวิเคราะห์อิทธิพลโดยรวม

จากภาพที่ 1 และตารางที่ 2 ผลการทดสอบปัจจัยด้านผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance : FP) พบว่า

1) อัตราการโตของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ΔROA) มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเป็นทิศทางลบ มีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.16

2) อัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE) มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ ราคาหุ้น (SP) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเป็นทิศทางลบ มีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.17 และนอกจากนี้ยังพบอิทธิพลทางอ้อมของอัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE) ต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ ราคาหุ้น (SP) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) และอัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) โดยมีทิศทางลบ มีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.07, -0.06 และ -0.06 ตามลำดับ

3) อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเป็นทิศทางบวก มีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.40 และยังมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่าง

มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยเป็นทิศทางลบ มีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.13 นอกจากนี้ยังมีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ ราคาหุ้น (SP) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) และ อัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) โดยมีทิศทางบวก มีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.07, 0.06 และ 0.05 ตามลำดับ

4) อัตราการโตของรายได้ (ΔR) มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.07 และ -0.07 นอกจากนี้อัตราการโตของรายได้ (ΔR) ยังมีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ ราคาหุ้น (SP) และ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) โดยมีทิศทางบวก มีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.03 และ 0.03

จากผลการทดสอบปัจจัยด้านผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance : NFP) พบว่า

1) การป้องกันและต่อต้านการทุจริต (AC) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ ราคาหุ้น (SP) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) และ อัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) โดยเป็นทิศทางบวก มีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.03, 0.03 และ 0.03

2) ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (RS) มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเป็นทิศทางบวก มีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.11 กล่าวคือ หากความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (RS) มีค่าเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) เพิ่มขึ้น หรือหากความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (RS) มีค่าลดลง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ลดลง ตามลำดับ

3) ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ ราคาหุ้น (SP) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยเป็นทิศทางบวก มีค่าอิทธิพลเท่ากับ 0.25 และ 0.07

4) การกำกับดูแลกิจการ (CG) มีอิทธิพลทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้แก่ มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) และมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.14 และ 0.11

อภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์อิทธิพลที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) และอัตราการโตของรายได้ (ΔR) มีอิทธิพลทางตรงเชิง

บวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) ผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) ที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ΔROA) อิทธิพลทางตรงเชิงลบอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) อัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อราคาหุ้น (SP) อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) และอัตราการโตของรายได้ (ΔR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ด้านผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อราคาหุ้น (SP) ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (RS) ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ส่วนผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ (CG) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) โดยที่ไม่มีตัวแปรด้านใดเลยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ผลการทดสอบสมมติฐานปัจจัยด้านผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า เป็นไปตามสมมติฐาน กล่าวคือผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) ได้แก่ อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) และอัตราการโตของรายได้ (ΔR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ เนื่องจากกำไรต่อหุ้น นั้นเป็นการคำนวณมาจากกำไรสุทธิเทียบกับจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท ทำให้เมื่อกิจการมีรายได้และกำไรสุทธิสูง จะส่งผลให้กิจการมีกำไรต่อหุ้นสูง และมูลค่าหลักทรัพย์จะสูงขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Awwad and Salem (2019) ที่พบว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหุ้น และ Tambun, Murwaningsari and Mayangsari (2018) ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของรายได้มีผลกระทบอย่างมากต่อความผันผวนของราคาหุ้น ในส่วนของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ΔROA) อัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE) อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS) และอัตราการโตของรายได้ (ΔR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์บางรายการ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรต่อหุ้น และรายได้ จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถบริหารงานเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น โดยอัตราส่วนดังกล่าวที่มีอัตราการโตที่สูงขึ้นอาจเกิดจากการตกแต่งกำไร หรือสร้างรายได้ปลอม ไม่สามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ จึงทำให้ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์บางรายการ ในขณะที่ Majed and Qabajeh (2012) พบอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น สำหรับผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) พบว่า ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (RS) และความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ยกเว้น การกำกับดูแลกิจการ (CG) ที่พบอิทธิพลทางตรงเชิง

ลบล้างกับอัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น (CGY) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ AL Qudah (2004), Ogbeide & Evbayiro-Osagie (2022), and Nguyen, Vu and Doan (2020) ที่มีการเชื่อมโยงระหว่างผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินกับอรรถิพลที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในแนวทางเดียวกัน Leventis and Wetman (2004) พบว่าการรายงานของผู้สอบบัญชีมีความสำคัญต่อนักลงทุนการเปิดเผยข้อมูลต้องทันเวลา ถูกต้องและเชื่อถือได้ เพราะการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวมีผลต่อ การตอบสนองต่อตลาดทุน

องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

การศึกษาอรรถิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ค้นพบ องค์ความรู้ใหม่คือ

1. ด้านผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) ที่มีอรรถิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น มีอรรถิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น และอัตราการโตของรายได้มีอรรถิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร ผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) ที่มีอรรถิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อรรถิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร อัตราการโตของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอรรถิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาหุ้น อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น และอัตราการโตของรายได้ มีอรรถิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

2. ด้านผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ที่มีอรรถิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม มีอรรถิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้น ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ความรับผิดชอบต่อสังคม และการกำกับดูแลกิจการ มีอรรถิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ส่วนผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-financial Performance) ที่มีอรรถิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้แก่การกำกับดูแลกิจการ มีอรรถิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้นโดยที่ไม่มีตัวแปรด้านใดเลยที่มีอรรถิพลต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

3. ปัจจัยด้านผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial Performance) ได้แก่ อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น และอัตราการโตของรายได้ มีอรรถิพลทางตรงเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ เนื่องจากกำไรต่อหุ้น นั้นเป็นการคำนวณมาจากกำไรสุทธิเทียบกับจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท ทำให้เมื่อกิจการมีรายได้ และกำไรสุทธิสูง จะส่งผลให้กิจการมีกำไรต่อหุ้นสูง และมูลค่าหลักทรัพย์จะสูงขึ้นด้วย

สรุป

จากการศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้องปรับตัวคือ

1. ด้านผลการดำเนินงานด้านการเงิน ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราการโตของกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น และอัตราการโตของรายได้มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร จึงต้องให้ความสำคัญอัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหุ้น และอัตราการโตของรายได้

2. ด้านผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อราคาหุ้น ความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ความรับผิดชอบต่อสังคม และการกำกับดูแลกิจการ มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ส่วนผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงิน ที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ จึงต้องให้ความสำคัญความรับผิดชอบต่อสังคมทำให้ภาพลักษณ์ของบริษัทดีขึ้นส่งผลต่อความน่าเชื่อถือและ

3. ปัจจัยด้านผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการดำเนินงานด้านการเงิน นักลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาทั้งที่เป็นผลการดำเนินงานด้านการเงิน และผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ด้านการเงินควบคู่กันไปซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย นำไปสู่ความมั่นคงเจริญก้าวหน้าอย่างต่อเนื่อง

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการทำวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยที่ทำการสำรวจจากเอกสารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ได้จึงไม่รอบด้านในการศึกษาเพื่อความสมบูรณ์ควรมีการสัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลสำคัญ Key informant ที่จะให้ข้อมูลในเชิงลึกที่มากกว่าการทบทวนเอกสาร

2. นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ และควรศึกษาหาสิ่งสนับสนุนอื่นเพิ่มเติมประกอบการตัดสินใจถ้าหากนักลงทุนต้องการลงทุนในกิจการดังกล่าว

ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

ในการวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา ปี พ.ศ. 2559 – 2563 เท่านั้นในการวิจัยครั้งต่อไปอาจทำการวิจัยซ้ำเนื่องจากระยะเวลาที่

เปลี่ยนไป และเมื่อสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โควิด-19) คลี่คลาย เพื่อเพิ่มความมั่นใจต่อความแม่นยำของงานวิจัยในครั้งนี้อย่างยิ่งและในอนาคต

References

- AL Qudah, Y. M. (2004). *The role of Accounting Revelation in showing the Real Market Value of Exchanged Corporations' Stocks in Amman Security Exchange*[Unpublished thesis, Arab Amman University for Higher Studies, Amman, Jordan].
- Awwad, B., & Salem, A. (2019). The Role of Financial Analysis in Assessing the Prices of Shares of Jordanian Industrial Joint Stock Companies Listed on the Amman Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 11(6), 120–132. DOI:10.5539/ijef.v11n6p120
- Brigham, E. F., & Micheal, C. E. (2002). *Financial Management Theory and Practice* (10th ed.). Thomson Learning.
- Capital Market Knowledge Development Center: The Stock Exchange of Thailand. (2005). *Capital Market Theory* (3rd ed.). Amarin.
- Faul, F., Erdfelder, E., Buchner, A., & Lang, A.G. (2009). Statistical Power Analyses Using G*Power 3.1: Tests for Correlation and Regression Analyses. *Behavior Research Methods*, 41, 1149–1160. <http://dx.doi.org/10.3758/BRM.41.4.1149>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (1998). *Multivariate Data Analysis* (5th ed.). Upper Saddle River.
- Majed, A., & Qabajeh, M. (2012). The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11), 115–120.
- Nguyen, A.H., Vu, T.M.T., & Doan, Q.T.T. (2020). Corporate governance and stock price synchronicity: Empirical evidence from Vietnam, *International Journal of Financial Studies*, 8(2), 1–13. DOI:10.3390/ijfs8020022
- Ogbeide, S., & Evbayiro-Osagie, E. (2022). Corporate governance mechanisms and share price volatility of quoted firms: Insights from Nigeria. *International Journal of Accounting & Finance (IJAF)*, 8(1), 50–58.
- Sincharoonsak, T. (2023). Factors Affecting Performance and Stock Returns of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand, *Journal of Arts Management*, 7(1), 294–309.

- Stock Exchange of Thailand. (2018). *Corporate Governance Policy and Code of Conduct for Market Groups. Securities of Thailand 2017*. <https://www.set.or.th>
- Stock Exchange of Thailand. (2022). *Corporate Governance Policy and Code of Conduct for Market Groups. Securities of Thailand 2021*. <https://www.set.or.th>
- Tambun, S., Murwaningsari, E., & Mayangsari, S. (2018). The Effect of Accounting Information on Stock Price Predictions Through Fluctuation of Stock Price, Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, 4(1), 20–27.