ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาววรพรรณ ตระการศิรินนท์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2548
ISBN 974-53-2036-6
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP BETWEEN ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK - INVESTMENT RISK OF SERVICE COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Miss Worraphan Trakarnsirinont

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting
Department of Accountancy
Faculty of Commerce and Accountancy
Chulalongkorn University
Academic Year 2005

ISBN 974-53-2036-6

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
โดย	นางสาววรพรรณ ตระการศิรินนท์
สาขาวิชา	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร. เอมอร ใจเก่งกิจ

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

.....คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์)

.....อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. เอมอร ใจเก่งกิจ)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ กีระนันทน์)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วรพรรณ ตระการศิรินนท์ : ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THE RELATIONSHIP BETWEEN ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK - INVESTMENT RISK OF SERVICE COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : อ.ดร.เอมอร ใจเก่งกิจ, 151 หน้า. ISBN 974-53-2036-6.

ผลการวิจัยในอดีตพบว่า ข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยศึกษากับธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 จำนวน 60 บริษัท

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นตัวแทนของข้อมูลทางการบัญชีเพื่อหาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มี 6 อัตราส่วน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนคุณภาพของกำไร อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ การทดสอบนัยสำคัญของความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อาศัยวิธีการทางสถิติ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัยพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการ นั่นคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง ส่วนที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการ นั่นคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงรวมของกิจการ นั่นคือ หากอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง ข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้จากผลการศึกษาคาดว่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการนำไปใช้ประกอบการประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุน และค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้อาจนำไปใช้เปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ของกิจการได้

ภาควิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่อนิสิต.....วรพรรณ ตระการศิรินนท์.....

สาขาวิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ปีการศึกษา.....2548.....

4582340426 : MAJOR ACCOUNTANCY

KEY WORD: ACCOUNTING INFORMATION / FINANCIAL RATIO / RISK

WORRAPHAN TRAKARNSIRINONT : THE RELATIONSHIP BETWEEN ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK - INVESTMENT RISK OF SERVICE COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : AIM-ORN JAIKENGKIT,Ph.D., 151 pp. ISBN 974-53-2036-6.

Previous research suggested that there is relationship between accounting information and stock-investment risk. Following previous research the objective of this study is to examine the relationship between accounting information and stock-investment risk of 60 service companies listed on the Stock Exchange of Thailand during 1999-2004.

The stock-investment risk consists of systematic risk, unsystematic risk, and total risk. The financial ratios used for representing accounting information can be categorized into 6 ratios. They are return on assets, profit quality ratio, dividend payout ratio, current ratio, inventory turnover ratio, and debt to equity ratio. The hypotheses for the significance of relationship between accounting information and stock-investment risk are tested using statistical multiple regression.

The results of the study show that at significant 0.05, return on assets has opposite relation with unsystematic risk and total risk. That mean if return on assets is increase then stock-investment risks will decrease. At significant 0.1, return on assets has opposite relation with logarithm of systematic risk, unsystematic risk, and total risk. That mean if return on assets is increase then stock-investment risks will decrease. While dividend payout ratio has opposite relation with total risk that mean if dividend payout ratio is increase then total risk will decrease. Accounting information that relate to stock-investment risk from this research is useful for investors. Investors can use accounting information in evaluating the risk of investing in securities. The stock-investment risk can also be used to compare the risk between securities.

Department.....Accountancy.....Student's signature.....Worraphan Trakarnsirinont.....

Field of study.....Accounting.....Advisor's signature.....

Academic year.....2005.....

กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ อาจารย์ ดร. เอมอร ใจเก่งกิจ ซึ่งท่านได้สละเวลาที่มีค่าในการให้คำแนะนำ ให้คำปรึกษา ตลอดจนตรวจสอบ และแก้ไข ให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี พร้อมทั้งขอขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ คือ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ กีระนันทน์ ที่ได้ตรวจสอบ และแนะนำเพื่อแก้ไขให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เอื้อเฟื้อข้อมูลในการจัดทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ และขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ที่ได้ให้ความช่วยเหลือในการติดต่อประสานงานกับหน่วยงานต่าง ๆ ได้เป็นอย่างดี

สุดท้ายผู้เขียนขอขอบพระคุณบิดา มารดา อาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อาจารย์คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ตลอดจนเพื่อนๆ ทุกคนที่ได้ให้ความช่วยเหลือและกำลังใจที่ดี จึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านมา ณ โอกาสนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย..... ง

บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... จ

กิตติกรรมประกาศ..... ฉ

สารบัญ..... ช

สารบัญตาราง..... ฌ

สารบัญภาพ..... ฐ

บทที่ 1 บทนำ..... 1

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา..... 3

1.2 นิยามศัพท์..... 7

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย..... 13

1.4 บริบทของปัญหา..... 13

1.5 สมมติฐานในการศึกษา..... 13

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... 14

1.7 ขอบเขตการวิจัย..... 14

บทที่ 2 แนวคิดและการทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง..... 15

2.1 แนวคิดที่เกี่ยวข้อง..... 15

2.2 การทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง..... 45

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย..... 62

3.1 หาค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์..... 62

3.2 หาปัจจัยทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ..... 66

3.3 หาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์..... 69

3.4 การประมวลผลข้อมูล ประชาการและกลุ่มตัวอย่าง และแหล่งข้อมูล..... 70

บทที่ 4 วิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย..... 74

4.1 ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์..... 74

หน้า

4.2 ปัจจัยทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ..... 81
4.3 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์..... 91
บทที่ 5 สรุปการวิจัยและข้อเสนอแนะ..... 110
5.1 สรุปการวิจัยและข้ออภิปราย..... 110
5.2 ข้อจำกัดของการวิจัย..... 117
5.3 แนวทางการวิจัยในอนาคต..... 120
รายการอ้างอิง..... 122
ภาคผนวก..... 125
ภาคผนวก ก การวัดค่าเฉลี่ย ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์..... 126
ภาคผนวก ข ตัวอย่างการคำนวณค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์..... 128
ภาคผนวก ค สมการถดถอยเชิงเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งประมวลผลโดยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5..... 136
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์..... 151

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 1.1	แสดงที่มาของเงินรายได้ของคน 3 กลุ่ม.....	5
ตารางที่ 1.2	แสดงโครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่.....	7
ตารางที่ 2.1	แสดงการเปรียบเทียบระหว่างการรับรู้ผลตอบแทนจากคูปองกับผลตอบแทนจากเงินปันผล.....	17
ตารางที่ 2.2	แสดงลักษณะของนักลงทุน และหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการลงทุน.....	19
ตารางที่ 2.3	แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ	39
ตารางที่ 2.4	แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของกิจการ.....	41
ตารางที่ 2.5	แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ.....	43
ตารางที่ 2.6	อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ.....	44
ตารางที่ 2.7	แสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ.....	61
ตารางที่ 3.1	แสดงสรุปสูตรในการคำนวณปัจจัยทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ.....	68
ตารางที่ 3.2	แสดงรายละเอียดของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2542.....	72
ตารางที่ 4.1	แสดงสรุปค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม โดยเฉลี่ยแบ่งตามประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ พ.ศ.2542–2546).....	79
ตารางที่ 4.2	แสดงสรุปค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม โดยเฉลี่ยแบ่งตามประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ พ.ศ.2542–2546).....	80

หน้า

ตารางที่ 4.3 แสดงสรุปค่าเฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 – 2546) ของข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาใช้หาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 88

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จำนวน 60 บริษัท) เฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546..... 93

ตารางที่ 4.5 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)..... 95

ตารางที่ 4.6 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)..... 97

ตารางที่ 4.7 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ).. 99

หน้า

ตารางที่ 4.8 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)..... 101

ตารางที่ 4.9 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวมโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)..... 103

ตารางที่ 4.10 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวมโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)..... 104

ตารางที่ 4.11 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546..... 106

ตารางที่ 4.12 แสดงการสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 107

ตารางที่ 4.13 แสดงการสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 108

หน้า

ตารางที่ 4.14 แสดงการสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.... 109

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 แสดงสัดส่วนของอุตสาหกรรมประเภทบริการเทียบกับหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆ..... 3

ภาพที่ 1.2 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำแบบ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ที่ดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539 ถึงปี พ.ศ. 2547..... 4

ภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม..... 22

ภาพที่ 2.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ..... 28

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

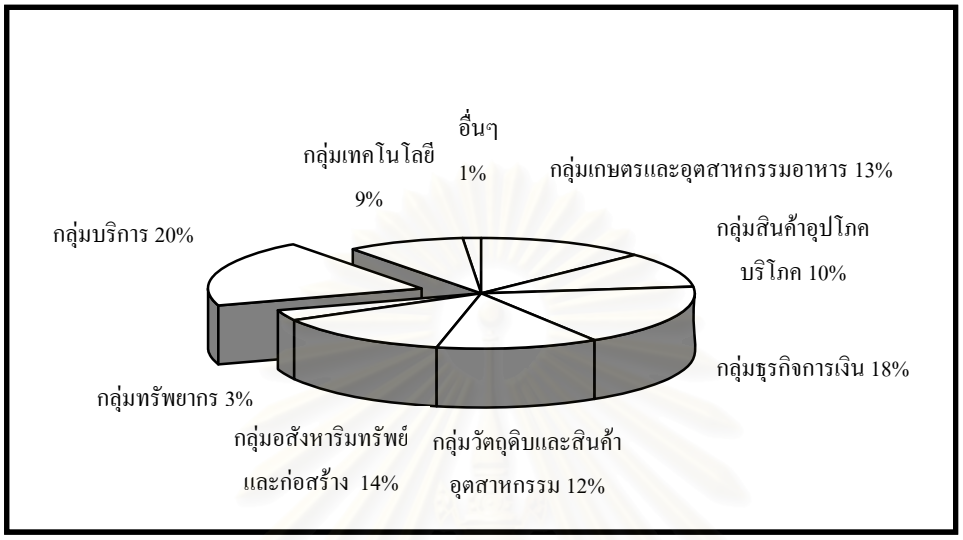
จากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่าข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Beaver, Kettler และ Scholes, 1970; Ben-Zion และ S.Shalit, 1975; G.Bowman, 1979 และ 1980) ซึ่งการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ นอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแล้ว ยังเป็นประโยชน์ต่อตัวบริษัทหลักทรัพย์เองด้วย ในการที่จะลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของตนเอง ซึ่งข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาใช้หาความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นข้อมูลทางตัวเลขที่จัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของธุรกิจ เพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ และเป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน ดังนั้น หากผู้ลงทุนต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แล้ว การพิจารณาความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลทางการบัญชี จึงเป็นวิธีที่สะดวก และค่อนข้างถูกต้อง ทั้งนี้เพราะ ข้อมูลทางการบัญชีได้รับการตรวจสอบและรับรองจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว นอกจากนี้ ยังเป็นการยากที่จะได้ข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการเพื่อพิจารณาความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หากไม่อาศัยข้อมูลทางการบัญชีจากงบการเงินของกิจการที่มีการเปิดเผยต่อบุคคลภายนอก สำหรับในประเทศไทยได้เคยมีผู้ทำการศึกษาถึงข้อมูลทางการบัญชีในการวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มาแล้ว โดยการศึกษาดังกล่าวได้ทำการศึกษากับอุตสาหกรรมประเภทอื่นแต่ยังไม่เคยมีการศึกษาเรื่องดังกล่าวกับอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเลย และการศึกษาเหล่านั้นส่วนมากเป็นผลการศึกษาที่ผ่านมาแล้วในอดีต แต่เนื่องจากสภาพแวดล้อมและสภาพเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลา จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจศึกษาว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้นจะยังเหมือนหรือแตกต่างจากไปจากเดิม

ดังนั้น วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงสนใจที่จะทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยจะทำการศึกษาในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดจำนวน 60 กิจการ ทั้งนี้เพราะอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเป็นธุรกิจที่มีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างไปจากภาคอุตสาหกรรมอื่น นั่นคืออุตสาหกรรมบริการไม่ได้มีการเน้นขายสินค้าเป็นหลักเหมือนกับ

อุตสาหกรรมอื่น ๆ แต่เน้นในเรื่องของความพึงพอใจของลูกค้าเป็นหลัก ซึ่งทำให้ข้อมูลทางบัญชีของอุตสาหกรรมประเภทบริการนี้มีความแตกต่างไปจากอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ คือ อุตสาหกรรมบริการจะมีสินค้าคงเหลือที่ค่อนข้างน้อย แต่จะมีสินทรัพย์ถาวรที่ค่อนข้างสูง ทั้งนี้เพราะอุตสาหกรรมบริการไม่จำเป็นที่จะต้องมีการเก็บสินค้าคงเหลือไว้เพื่อขายมาก แต่จะมีการลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์มากแทน จากความแตกต่างดังกล่าวอาจทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการแตกต่างไปจากอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ และในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมานี้มีธุรกิจประเภทบริการจดทะเบียนเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยค่อนข้างมาก0* เมื่อเทียบกับธุรกิจประเภทเดียวกันที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีก่อนหน้านี้ หรือเมื่อเทียบกับธุรกิจประเภทอื่นที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลาเดียวกัน และธุรกิจประเภทบริการนี้ได้รับความสนใจจากประชาชน โดยในปัจจุบันธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมประเภทบริการมีจำนวนมากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อเทียบกับหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆ ดังแสดงในภาพที่ 1.1 นอกจากนี้แล้วในปัจจุบันอุตสาหกรรมบริการได้กลายเป็นภาคธุรกิจที่มีความสำคัญต่อสังคมไทยทั้งในระดับมหภาคและจุลภาค และธุรกิจบริการยังเป็นธุรกิจที่มีราคาของหลักทรัพย์ที่ค่อนข้างดีไม่ว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยจะเป็นอย่างไร ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงศึกษาธุรกิจประเภทบริการ โดยทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งค่าความเสี่ยงทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมจะคำนวณโดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์และดัชนีหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการ ส่วนข้อมูลทางบัญชีที่จะใช้ในการศึกษาหาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวจะเป็นข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละหลักทรัพย์ โดยคำนวณได้มาจากงบการเงินของกิจการ ในการศึกษานี้เป็นไปเพื่อหาความสัมพันธ์ว่ามีอัตราส่วนทางการเงินตัวใดที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท

*ในช่วงปี พ.ศ. 2544 ถึงปี พ.ศ.2546 มีธุรกิจประเภทบริการจดทะเบียนเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 9 กิจการ

ภาพที่ 1.1 แสดงสัดส่วนของอุตสาหกรรมประเภทบริการเทียบกับหมวดอุตสาหกรรมอื่น ๆ



ที่มา ดัดแปลงจาก ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “เอกสารประกอบการประชุมชี้แจงแนวทางการปรับเปลี่ยนกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,” 1 มกราคม 2547.

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา

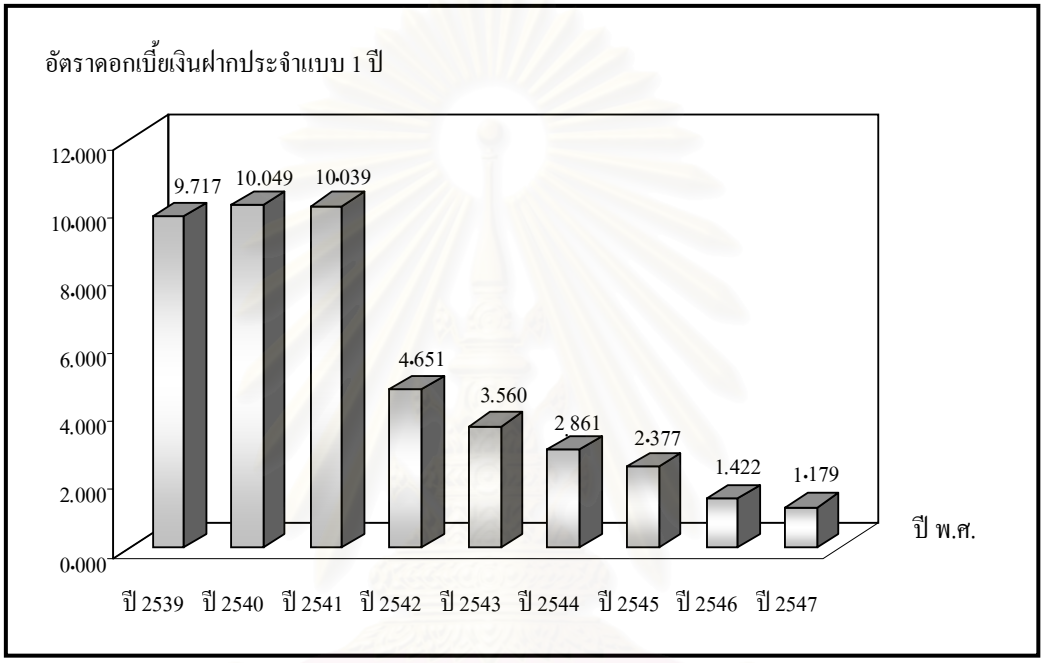
หลังจากประเทศไทยประสบกับปัญหาวิกฤตทางการเงินและวิกฤตทางเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2540 ภาวะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยก็เริ่มตกต่ำลง กล่าวคือ ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2542 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำแบบ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์ที่ดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย1* ลดลงอย่างมากจาก

---

*อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำแบบ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ที่ดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย เฉลี่ยจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำแบบ 1 ปีของธนาคาร ต่อไปนี้ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารเครดิตกอริกอล อินโดสุเอซ ธนาคารเจทีี มอร์แกนเชส ธนาคารซิตี้แบงค์ ธนาคารซูมิโมโต้ มิซซุย ธนาคารดอยช์แบงค์ ธนาคารดีบีเอส ไทยทนุ ธนาคารไดอิจิคังเงียว ธนาคารโตเกียว มิซซูบิชิ ธนาคารทหารไทย ธนาคารไทยธนาคาร ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารธนชาติ ธนาคารนครหลวงไทย ธนาคารบีเอ็นพี พาริบาร์ ธนาคารภารตโอเวอร์ซี ธนาคารยูโอบี รัตนสิน ธนาคารศรีนคร ธนาคารสากลพาณิชย์แห่งประเทศจีน ธนาคารสแตนดาร์ท ชาร์เตอร์ นครธน ธนาคารสแตนดาร์ทชาร์เตอร์ ธนาคารแห่งโนวาสโกเทีย ธนาคารแห่งประเทศจีน ธนาคารแห่งอเมริกา ธนาคารอาร์ เอช บี ธนาคารเอเซีย ธนาคารเอบีเอ็น แอมโร เอ็นวี ธนาคารโอเวอร์ซี ไชนิส และ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้

10.039% ในปี พ.ศ. 2541 ลดลงเหลือเพียง 4.651% ในปี พ.ศ. 2542 ดังแสดงในภาพที่ 1.2

ภาพที่ 1.2 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำแบบ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ที่ดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539 ถึงปี พ.ศ. 2547



ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย, อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก, 2548. แหล่งที่มา : 0http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/Financial_Institution/interestrate/interest_t.asp, 20 มกราคม 2548.

ภาวะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยที่เริ่มตกต่ำลงดังกล่าว ทำให้ประชาชนเริ่มหันมามองทางเลือกอื่นในการลงทุนเพื่อให้เงินลงทุนของตนงอกเงยขึ้นมามากกว่าการรับดอกเบี้ยเงินฝากจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ของไทย การลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ หรือการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจของประชาชนที่จะให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย และหากเข้าใจถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ถูกวิธีแล้ว รายได้จากการลงทุนก็จะเพิ่มมากขึ้นในอนาคต

ตารางที่ 1.1 แสดงที่มาของเงินรายได้ของคน 3 กลุ่ม

	เงินเดือน / รายได้ประจำ	รายได้จากการลงทุน
คนงาน (Blue Collar)	มากกว่าร้อยละ 98	น้อยกว่าร้อยละ 2
คนทำงาน (White Collar)	มากกว่าร้อยละ 80	น้อยกว่าร้อยละ 20
คนรวย (Polo Shirt)	น้อยกว่าร้อยละ 30	มากกว่าร้อยละ 70

ที่มา โสภณ ด่านสิริกุล, คัมภีร์หุ้น, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: บริษัท ส. เอเชีย เพรส (1989) จำกัด, 2545), หน้า 10.

จากตารางที่ 1.1 จะเห็นว่าคนที่มีฐานะมั่งคั่งหรือคนรวยนั้นรายได้ส่วนใหญ่ (มากกว่าร้อยละ 70) จะได้มาจากการลงทุน ซึ่งการลงทุนนั้นมีหลายวิธีที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็น การนำเงินไปซื้อพันธบัตร การนำเงินไปร่วมลงทุนกับบุคคลอื่น การนำเงินไปซื้อหุ้นกู้ การนำเงินไปซื้อหุ้นลงทุน เป็นต้น แต่การลงทุนที่เป็นที่นิยมที่สุด คือ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตามการเลือกที่จะลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ หรือการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยงในการลงทุนตามมาด้วย ซึ่งโดยทั่วไปแล้วหากความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มาก ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก็จะยิ่งมากขึ้นตามด้วย (High Risk High Return) ดังนั้น ในการเลือกลงทุนผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาว่าจะยอมรับความเสี่ยงที่ระดับใด

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ โอกาสที่ผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจะแตกต่างไปจากผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่คาดไว้เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน (จิโรบล บัวลอย, 2528; สุธา ดีวงกิจ, 2536; จิรวัฒน์ หทัยรัตน์, 2538) ซึ่งความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มี 3 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม หรือการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกของกิจการนั่นเอง ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้จะมีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาด ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในของแต่ละกิจการเอง นั่นคือ เป็นความเสี่ยงที่ทำให้กิจการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดแผกแตกต่างไปจากกิจการอื่นในตลาด โดยที่ความเสี่ยงนี้จะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบกระเทือนต่อราคา

หลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ และความเสี่ยงรวม คือ องค์ประกอบของความเสี่ยงที่เป็นระบบรวมกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบนั้นไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน ส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้นสามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน นั่นคือ หากนักลงทุนต้องการจะขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ออกไป ก็สามารถทำได้โดยการกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์หลาย ๆ ประเภท

สำหรับธุรกิจประเภทบริการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้นั้น ได้ใช้การแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมบริการตามหมวดอุตสาหกรรมใหม่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เริ่มมีการแบ่งหมวดหมู่ใหม่ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2547 ซึ่งแต่เดิมนั้นหมวดอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการจัดแบ่งหมวดหมู่ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลัก (Main Market) ที่ได้จัดทำมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 มีจำนวนทั้งสิ้น 30 หมวด (รวมหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆ (Others) แต่ไม่รวมหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies Under Rehabilitation) นอกจากนี้ ยังมีกลุ่มของบริษัทจดทะเบียนและตราสารอื่น ๆ อีก ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai (Market for Alternative Investment : mai) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (Warrants) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) และหน่วยลงทุน (Unit Trust) อย่างไรก็ตามเมื่อเวลาผ่านไป และบริษัทจดทะเบียนมีจำนวนมากขึ้น จึงได้มีการปรับปรุงหมวดอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใหม่เพื่อให้มีความเหมาะสมยิ่งขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด (2547: 1-2) ให้เหตุผลของการปรับปรุงหมวดอุตสาหกรรมใหม่ไว้ ดังนี้

1. รูปแบบการจัดหมู่อุตสาหกรรมแบบเดิมแม้ว่าจะมีความเหมาะสมในแง่ของการให้ภาพที่ละเอียด ชัดเจน ในประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน แต่ยังขาดข้อมูลเชิงภาพรวม ซึ่งจำเป็นสำหรับการพิจารณาการลงทุนที่เริ่มจากภาพรวมในระดับมหภาค หรือระดับสาขาอุตสาหกรรม แล้วจึงพิจารณาในเชิงลึกถึงประเภทธุรกิจ

2. จำนวนหมวดอุตสาหกรรมมีค่อนข้างมากเมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศ ทำให้บริษัทจดทะเบียนค่อนข้างกระจัดกระจาย บางหมวดอุตสาหกรรมมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนค่อนข้างน้อย หรือประกอบด้วยบริษัทที่มีประเภทธุรกิจต่างกัน ขณะที่บางหมวดอุตสาหกรรมมีชื่อไม่สอดคล้องกับธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ภายใต้หมวดอุตสาหกรรมนั้น ตลอดจนไม่ครอบคลุมหรือไม่สื่อถึงประเภทธุรกิจแบบใหม่ ๆ ที่มีหลากหลายมากยิ่งขึ้นในปัจจุบัน

ดังนั้นจึงมีการพิจารณาจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ โดยได้มีการศึกษาข้อมูล และรูปแบบการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้กันในต่างประเทศ เพื่อนำมาพิจารณาหารูปแบบที่เหมาะสมกับกรณีของประเทศไทย โดยให้มีจำนวนของกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยน้อยลง เพื่อให้มีความกระชับและสามารถสะท้อนในเชิงภาพรวมมากขึ้น โดยในเบื้องต้นจัดให้มีกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลัก (Main Market) จำนวน 8 กลุ่ม ได้แก่

ตารางที่ 1.2 แสดงโครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่

กลุ่มอุตสากรรม	จำนวนบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบัน (บริษัท)
กลุ่มเกษตรและอุตสากรรมอาหาร (Agro and Food Industry)	43
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)	35
กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)	62
กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)	41
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property and Construction)	47
กลุ่มทรัพยากร (Resources)	10
กลุ่มบริการ (Services)	67
กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)	30
อื่นๆ (Others)	5
รวม	340

ที่มา ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "เอกสารประกอบการประชุมชี้แจงแนวทางการปรับเปลี่ยนกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย," 1 มกราคม 2547.

1.2 นิยามศัพท์

ในวิทยานิพนธ์เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีคำศัพท์ที่เกี่ยวข้องกับเรื่องดังกล่าว อธิบายได้พอสังเขป ดังนี้

1.2.1 งบการเงิน (Financial Statement)

งบการเงินเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการรายงานทางการเงิน ซึ่งงบการเงินที่สมบูรณ์ประกอบด้วย งบดุล งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน2* หมายเหตุประกอบงบการเงิน งบประกอบอื่น และคำอธิบายที่ทำให้งบการเงินนั้นสมบูรณ์ขึ้น นอกจากนี้งบการเงินอาจรวมรายละเอียดประกอบและข้อมูลเพิ่มเติมที่อ้างถึงหรือที่ได้มาจากงบการเงินซึ่งผู้ใช้งบการเงินคาดว่าจะได้รับเพื่อใช้พิจารณาพร้อมกับงบการเงินนั้น เช่น ข้อมูลทางการเงินจำแนกตามส่วนงานทางอุตสาหกรรมหรือทางภูมิศาสตร์ และการเปิดเผยเกี่ยวกับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงระดับราคา เป็นต้น (การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน, 2546: 38-39)

1.2.2 อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios)

อัตราส่วนทางการเงิน คือ การคำนวณที่แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ที่สำคัญระหว่างรายการ 2 รายการ ในงบการเงิน โดยนำรายการหนึ่งมาหารด้วยรายการหนึ่ง เช่น อัตราส่วนทุนหมุนเวียนจะแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ซึ่งจะถือเป็นการวัดความเสี่ยงภัยของกิจการและจะมีประโยชน์อย่างมากในการนำไปใช้ในการตัดสินใจทางการเงิน (วีรี เวชมล, 2542: 69)

1.2.3 ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Stock-Investment Risk)

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ โอกาสที่ผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจะแตกต่างไปจากผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่คาดไว้เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน ซึ่งความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มี 3 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม หรือการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกของกิจการนั่นเอง ซึ่งความเสี่ยงที่

---

*งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน อาจจัดทำและนำเสนอได้หลายแบบ เช่น งบกระแสเงินสด หรืองบกระแสเงินทุน เป็นต้น

เป็นระบบนี้จะมีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาด

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในของแต่ละกิจการเอง นั่นคือเป็นความเสี่ยงที่ทำให้กิจการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดแผกแตกต่างไปจากกิจการอื่นในตลาด โดยที่ความเสี่ยงนี้จะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงรวม (Total Risk) คือ องค์ประกอบของความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

1.2.4 ธุรกิจประเภทบริการ (Services)

กลุ่มธุรกิจประเภทบริการตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2547 ประกอบไปด้วย ธุรกิจพาณิชย์ (Commerce) ธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว (Hotel and Travel Services) ธุรกิจขนส่ง (Transportation) ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ (Professional Services) ธุรกิจการแพทย์ (Health Care Services) ธุรกิจบันเทิงและสันทนาการ (Entertainment and Recreation) ธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ (Printing and Publishing) ธุรกิจคลังสินค้าและไซโล (Warehouse and Silo)

1.2.5 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อทำหน้าที่ในการอำนวยความสะดวกและส่งเสริมการระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพ เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ที่ออกโดยบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งให้บริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ดำเนินงานในรูปขององค์กรที่มิได้หวังผลกำไร โดยได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งกำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีสถานะเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเอง (Self-regulatory Organization : SRO) โดยมีคณะกรรมการและผู้บริหารตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดนโยบายการดำเนินงานและบริหารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายได้หลักจากค่าธรรมเนียมการให้บริการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่ได้ใช้งบประมาณของทางการแต่อย่างใด อย่างไรก็ตามในการเป็นศูนย์กลางของการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้เป็นผู้ทำหน้าที่ในการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่เป็นผู้กำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างเป็นระเบียบ มีความคล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม สร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้อง ส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนผ่านกลไกตลาดทุนไปสู่การลงทุนในกิจการต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ (รู้จักกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 3)

1.2.6 บริษัทจดทะเบียน

รู้จักกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548: 6-7) ได้แบ่งบริษัทจดทะเบียนออกเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai (Market for Alternative Investment : mai) และได้ให้นิยามไว้ดังนี้

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 300 ล้านบาท และมีคุณสมบัติอื่น ๆ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด ซึ่งได้แก่ มีการกระจายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนไม่น้อยกว่า 1,000 ราย ถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว มีประวัติผลการดำเนินงานไม่น้อยกว่า 3 ปี รวมทั้งมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 หรือ 3 ปีล่าสุด ก่อนยื่นคำขอรวมกันไม่น้อยกว่า 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดมีกำไรสุทธิไม่น้อยกว่า 30 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ รวมทั้งมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 300 ล้านบาท

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai (Market for Alternative Investment : mai) เป็นธุรกิจขนาดกลาง และขนาดเล็ก (SMEs) ที่มีศักยภาพในการเติบโตซึ่งมีทุนจดทะเบียนไม่น้อยกว่า 20 ล้านบาท แต่ต่ำกว่า 300 ล้านบาท และมีผลการดำเนินงานภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกันไม่น้อยกว่า 1 ปีก่อนยื่นคำขอ มีประวัติการดำเนินงานไม่น้อยกว่า 2 ปีก่อนยื่นคำขอ และมีกำไรสุทธิในปีล่าสุด และกำไรสุทธิในงวดสะสม หรือมีผลการดำเนินงานไม่น้อยกว่า 1 ปี และมีมูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาด (Market Capitalization) ทั้งสิ้นไม่น้อยกว่า 1,500 ล้านบาท

นอกจากนี้จะต้องมีการกระจายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ต่ำกว่า 300 ราย ถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว และมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 20 ล้านบาท

1.2.7 หลักทรัพย์จดทะเบียน

รู้จักกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548: 7-11) ได้ให้นิยามของหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้ว่า เป็นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ mai ซึ่งจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ระบุชื่อผู้ถือและไม่มีข้อจำกัดในการโอน โดยหลักทรัพย์จดทะเบียนประกอบด้วยตราสารทางการเงินหลายประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ หน่วยลงทุน ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น หลักทรัพย์แต่ละประเภทมีคุณลักษณะ รวมถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนที่แตกต่างกัน ซึ่งความหมายของหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ มีดังนี้ คือ

หุ้นสามัญ (Common Stocks) เป็นหลักทรัพย์ประเภททุนที่บริษัทออกจำหน่ายเพื่อระดมทุนมาใช้ดำเนินกิจการผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิร่วมเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ เพื่อร่วมตัดสินใจในการบริหารงานของบริษัทตลอดจนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลเมื่อบริษัทมีผลกำไร และมีโอกาสได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคา เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามศักยภาพของบริษัท รวมถึงมีโอกาสได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่เมื่อบริษัทมีการเพิ่มทุน

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) เป็นหลักทรัพย์ประเภททุนที่ผู้ถือมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญ มีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจเป็นอัตราที่คงที่ โดยจะได้รับการจัดสรรกำไรก่อนหุ้นสามัญ และในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ทั้งนี้สิทธิต่าง ๆ ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องมีการระบุไว้ให้ทราบล่วงหน้า

หุ้นกู้ (Debentures) เป็นหลักทรัพย์ที่บริษัทออกจำหน่ายเพื่อกู้เงินจากผู้ลงทุน หุ้นกู้จะมีกำหนดเวลาไถ่ถอนคืนที่แน่นอน ผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัท และจะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเป็นรายงวดตามระยะเวลา และอัตราที่กำหนดตลอดอายุของหุ้นกู้ อัตราดอกเบี้ยที่กำหนดในหุ้นกู้จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับฐานะของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้และระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินในขณะที่ผู้นำหุ้นกู้ออกจำหน่าย

หน่วยลงทุน (Unit Trusts) เป็นหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม หรือบริษัทจัดการลงทุนเพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น และจัดสรรเงินกองทุนที่ระดมได้เพื่อนำไปลงทุนในตลาดการเงิน ทั้งตลาดเงิน และตลาดทุนตามเกณฑ์หรือการลงทุนที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน เช่น ลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียน ลงทุนในตราสารทางเงินประเภทต่าง ๆ หรือฝากกับสถาบันการเงิน เป็นต้น ผู้ถือหน่วยลงทุนมีฐานะร่วมเป็นเจ้าของกองทุนนั้น ๆ และมีสิทธิได้รับเงินปันผลตอบแทนจากผลกำไรของการลงทุนที่เกิดขึ้น และหากผู้ลงทุนถือหน่วยลงทุนไว้จนครบอายุของกองทุนก็จะได้รับส่วนแบ่งคืนจากเงินกองทุนตามสัดส่วนหน่วยลงทุนที่ตนถือครองอยู่

ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (Transferable Subscription Right : TSR) เป็นตราสารที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่แต่ละรายถืออยู่ เพื่อใช้เป็นหลักฐานในการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ประสงค์จะใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว สามารถโอนสิทธิให้แก่ผู้อื่นได้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนอื่นได้มีโอกาสและทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น

ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ หรือ วอแรนท์ (Warrants) เป็นหลักทรัพย์ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหลักทรัพย์ที่วอแรนท์นั้นอ้างอิงอยู่ (Underlying Assets) ตามราคาใช้สิทธิ จำนวน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งหากพ้นกำหนดระยะเวลาแล้วก็ไม่สามารถใช้สิทธิดังกล่าวได้ วอแรนท์ส่วนใหญ่ที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ออกโดยบริษัทจดทะเบียนและมีหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง จึงเรียกว่าใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ นอกจากนี้ยังมีวอแรนท์อีกประเภท คือ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants : DW) ซึ่งให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหลักทรัพย์อื่นจากผู้ออกวอแรนท์ที่ไม่ใช่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ โดยผู้ออกวอแรนท์ได้กันสำรองหลักทรัพย์หรือวางหลักประกันไว้ เพื่อรองรับการใช้สิทธิในอนาคตแล้ว ซึ่งมีทั้งการสำรองหลักทรัพย์ไว้เพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์เต็มจำนวนที่ออก หรือสำรองหลักทรัพย์ไว้เพียงบางส่วน

ออปชั่น (Options) เป็นตราสารอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่เป็นสัญญาระหว่างบุคคลสองฝ่าย คือ ผู้ซื้อ (ผู้ถือ) และผู้ขาย (ผู้ออก) โดยผู้ขายออปชั่นให้สิทธิแก่ผู้ซื้อที่จะทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) ซึ่งอาจเป็นหลักทรัพย์หรือดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตามจำนวน ราคา และภายในระยะเวลาที่ระบุไว้ในสัญญา โดยผู้ซื้อสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิหรือไม่ใช้สิทธิก็ได้ ทั้งนี้ผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงินค่าออปชั่นหรือค่าพรีเมียมให้แก่ผู้ขายเป็นการตอบแทน เพื่อแลกกับการได้สิทธิตามสัญญานั้น และผู้ขายออปชั่นจะต้องทำตามสัญญาในการขายหรือซื้อหลักทรัพย์อ้างอิงจากผู้ถือออปชั่น เมื่อผู้ถือเลือกใช้สิทธิตามที่ระบุไว้ในออปชั่น

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาว่าในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการมีข้อมูลทางการบัญชีใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบในหลักทรัพย์ของกิจการ
2. เพื่อศึกษาว่าในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการมีข้อมูลทางการบัญชีใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบในหลักทรัพย์ของกิจการ
3. เพื่อศึกษาว่าในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการมีข้อมูลทางการบัญชีใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการ

1.4 บริบทของปัญหา

1. ในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการมีข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบในหลักทรัพย์ของกิจการหรือไม่
2. ในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการมีข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบในหลักทรัพย์ของกิจการหรือไม่
3. ในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการมีข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการหรือไม่

1.5 สมมติฐานในการศึกษา

1. ข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ (H1)
2. ข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ (H2)
3. ข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ (H3)

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เมื่อสิ้นสุดงานวิจัยนี้แล้ว จะทำให้ทราบถึงปัจจัยทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อ

1. นักลงทุน เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่เหมาะสม
2. บริษัทหลักทรัพย์ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการบริหารจัดการกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของตน
3. ภาครัฐ เพื่อเป็นการกำกับดูแลความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจ
4. ผู้จัดทำมาตรฐานการบัญชี เพื่อการออกมาตรฐานการบัญชีที่เหมาะสม ทำให้มาตรฐานการบัญชีมีความรอบคอบรัดกุม ป้องกันการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินเพื่อลดความเสี่ยงของกิจการ

1.7 ขอบเขตการวิจัย

1. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้คือ ธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในก่อนปี พ.ศ. 2542 รวม 60 บริษัท ทั้งนี้ไม่รวมธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai
2. ค่าวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม
3. สำหรับปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่เลือกศึกษามี 4 ปัจจัย ได้แก่

- ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ
- ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ
- ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ
- ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

บทที่ 2

แนวคิดและการทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกิจการกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเรื่องที่ได้รับความสนใจเป็นอย่างมากจากนักวิจัยทางด้านการบัญชี ดังจะเห็นได้จากมีผู้เคยทำการศึกษาในเรื่องดังกล่าวไว้หลายท่าน เช่น จิโรบล บัวลอย สุธา ดีวงกิจ และจิรวัฒน์ หทัยรัตน์ เป็นต้น ซึ่งในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในบทนี้จะกล่าวถึงแนวคิดต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมไปถึงผลการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

2.1 แนวคิดที่เกี่ยวข้อง

สำหรับแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จะกล่าวถึง แนวคิดที่เกี่ยวกับผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทน และ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์และผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน แนวคิดที่เกี่ยวกับธุรกิจการบริการ และแนวคิดที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน

2.1.1 แนวคิดที่เกี่ยวกับผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทน และ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์และผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน

2.1.1.1 ผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทน

นักลงทุนต่างมุ่งหวังในสิ่งเดียวกัน คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในอัตราที่น่าพึงพอใจและคุ้มค่ากับการลงทุน เพื่อที่นักลงทุนจะได้นำเงินที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์และดอกผลที่เกิดขึ้นไปใช้ในการอุปโภคบริโภคตามเป้าหมายในอนาคต ดังนั้น ในการเลือกลงทุน

ในหลักทรัพย์ของนักลงทุนก็ควรทราบถึงแหล่งที่มาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก่อนว่ามาจากแหล่งใดบ้าง

แหล่งที่มาของผลตอบแทน

เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น จากแหล่งที่มา 4 แหล่ง ประกอบด้วย

1. กำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital gain)

สมมติให้ผู้ลงทุนตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ S ซึ่งมีราคาตลาด ณ งวดปัจจุบันที่ t = 0 อยู่ที่ S_0 บาท และผู้ลงทุนตั้งใจจะลงทุนเป็นเวลา T งวด และเมื่อครบกำหนดแล้ว ผู้ลงทุนต้องการขายหลักทรัพย์นั้นไปในตลาด ตามราคาที่จะเป็นจริงในอนาคตขณะนั้นซึ่งสมมติให้เท่ากับ S_T บาท เมื่อผู้ลงทุนใช้เงินลงทุนในหลักทรัพย์ S จำนวน 1 หน่วย เป็นเงิน S_0 บาท และสามารถขายหลักทรัพย์ไปได้เป็นเงิน S_T บาท การลงทุนจึงมีกำไรจากส่วนต่างของราคาเท่ากับผลต่างระหว่างราคาขายกับราคาซื้อ

กำไรจากส่วนต่างของราคา = $S_T - S_0$

ทั้งนี้กำไรจากส่วนต่างของราคาอาจมีค่าติดลบ เพราะหลักทรัพย์ที่ซื้อมามีราคาปรับตัวลดลง และไปอยู่ในระดับต่ำกว่าราคา S_0 บาท ที่ผู้ลงทุนได้จ่ายซื้อไป ในกรณีนี้การลงทุนจะเกิดผลขาดทุนขึ้น เป็นการขาดทุนจากส่วนต่างของราคา (Capital loss)

2. รายได้จากเงินสดที่หลักทรัพย์จ่ายระหว่างกาล (Cash distribution)

ผู้ออกหลักทรัพย์อาจจ่ายเงินสดให้แก่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อตอบแทนแก่ผู้ลงทุนที่ได้นำเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้น และผู้ออกหลักทรัพย์สามารถนำเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ไปทำประโยชน์ โดยเงินสดที่จ่ายเป็นผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนมีอย่างน้อย 2 รูปแบบ ขึ้นกับประเภทของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกซื้อ

2.1 คูปอง (Coupon) ในกรณีที่ผู้ลงทุนลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยพันธบัตรและหุ้นกู้แล้ว ตราสารหนี้เหล่านั้นจะเสนอคูปองเป็นเงินสด จ่ายเป็นผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุน โดยคูปองที่จ่ายจะมีการกำหนดเป็นอัตราของราคาที่ตรา (face value) ของตราสารหนี้ อัตราคูปองนี้จะมีการระบุไว้ก่อนเป็นการล่วงหน้าว่าจะจ่ายให้ร้อยละเท่าใด และเมื่อใดตลอดอายุของตราสาร อัตราที่ระบุจะเป็นร้อยละต่อปี แต่ตราสารอาจสัญญาจะจ่ายคูปองแก่ผู้ลงทุนมากกว่า 1 ครั้งในแต่ละปีก็ได้ ซึ่งส่วนใหญ่กำหนดไว้เป็น 2 ครั้ง ในกรณีที่ตราสารกำหนดให้มีการจ่ายคูปองตั้งแต่ 2 ครั้งต่อปีขึ้นไป อัตราคูปองที่จ่ายแต่ละครั้งจะแบ่งจ่ายเป็นงวด งวดละเท่า ๆ กัน

นอกจากนี้ถึงแม้ว่ากำหนดการจ่ายคูปองของตราสารหนี้จะไม่ได้อยู่ในช่วงเวลาการถือครองตราสารหนี้ที่ผู้ลงทุนกำหนด ผู้ลงทุนยังจะมีสิทธิได้รับคูปองสำหรับช่วงที่ครอบครองตราสารหนี้ฉบับนั้น แต่จะเป็นไปตามส่วนของระยะเวลาที่ถือครอง

2.2 เงินปันผล (Cash dividend) เป็นผลตอบแทนที่หุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ์จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของเงินสด เพื่อเป็นการตอบแทนหรือแบ่งกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นในฐานะที่เป็นเจ้าของบริษัท ซึ่งได้ประกอบการในปีที่ผ่านมาด้วยความสำเร็จและมีกำไร ตามปกติเงินปันผลจะประกาศจ่ายในลักษณะเงินปันผลต่อหุ้น เช่น บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 3 บาท เป็นต้น และแม้เงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่ายในแต่ละปีจะขึ้นกับผลประกอบการของบริษัทในรอบปีที่ผ่านมาซึ่งไม่แน่นอน ขึ้นลงไปตามภาวะเศรษฐกิจและความสามารถของบริษัท แต่โดยส่วนมากบริษัทมีนโยบายที่จะตรึงเงินปันผลต่อหุ้น ไม่ให้มีระดับ หรืออัตราการเพิ่มแตกต่างจากที่เคยจ่ายในอดีต นโยบายของบริษัทเช่นนี้ทำให้ผู้ลงทุนสามารถพิจารณาได้ว่า ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลเป็นแหล่งของผลตอบแทนที่ค่อนข้างแน่นอน สามารถคาดการณ์ได้แม่นยำและมีความเสี่ยงต่ำ

การรับรู้ผลตอบแทนจากคูปองกับการรับรู้ผลตอบแทนจากเงินปันผลนั้นแตกต่างกัน แม้จะเป็นแหล่งของผลตอบแทนซึ่งสามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำด้วยกันทั้งคู่ โดยความแตกต่างนั้นอยู่ที่การรับรู้รายได้จากคูปองจะคิดเป็นสัดส่วนตามระยะเวลาการถือครองตราสารหนี้ และผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องเป็นผู้ถือครองตราสารหนี้ฉบับนั้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น แต่ในการรับรู้รายได้จากเงินปันผลนั้น ผู้ลงทุนจะรับรู้ผลตอบแทนส่วนนี้ได้ต่อเมื่อผู้ลงทุนเป็นเจ้าของหุ้นสามัญซึ่งจ่ายเงินปันผลหุ้นนั้น ณ วันปิดสมุดทะเบียน และเงินปันผลจะรับเป็นก้อนเต็มจำนวน ไม่มีการกระจายจ่ายเป็นสัดส่วนตามระยะเวลาที่ถือครองหุ้นสามัญเป็นอย่างใด

ตารางที่ 2.1 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างการรับรู้ผลตอบแทนจากคูปองกับผลตอบแทนจากเงินปันผล

	ผลตอบแทนจากคูปอง	ผลตอบแทนจากเงินปันผล
การรับรู้	ตามสัดส่วนระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์	รับเป็นก้อนเต็มจำนวน ไม่มีการกระจายจ่ายเป็นสัดส่วนตามระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์
การถือครอง	ไม่จำเป็นต้องถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้จนถึงวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น	ต้องถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้จนถึงวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น

3. ผลตอบแทนจากการนำรายได้จากเงินสดที่หลักทรัพย์จ่ายระหว่างกาลไปลงทุนต่อ (Reinvestment return) ภายหลังจากที่ผู้ลงทุนรับรายได้เป็นเงินสดเข้ามาระหว่างกาลแล้ว เนื่องจากระยะเวลาการลงทุนอาจยังไม่สิ้นสุด ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องนำรายได้จำนวนนั้นไปลงทุนต่อให้ได้ผลตอบแทนงอกเงย เพราะการถือครองเงินสดไม่มีรายได้ ในขณะที่ผู้ลงทุนมีต้นทุนค่าเสียโอกาสการลงทุนต่อจะครอบคลุมระยะเวลาส่วนที่เหลือนับตั้งแต่วันที่ได้รับรายได้เงินสดไปจนถึงวันสิ้นสุดระยะเวลาการลงทุน

กำหนดให้ D เป็นรายได้เงินสดที่หลักทรัพย์จ่ายระหว่างกาล v เป็นวันที่ผู้ลงทุนได้รับรายได้เงินสด และ T เป็นวันสิ้นสุดระยะเวลาการลงทุน โดยที่วันที่ผู้ลงทุนได้รับรายได้เงินสดน้อยกว่าวันสิ้นสุดระยะเวลาการลงทุน ($v < T$) และให้ i เป็นอัตราผลตอบแทนต่องวดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการนำเงินสด D บาท จำนวนนั้นไปลงทุนต่อ ผลตอบแทนจากการลงทุนต่อจึงเท่ากับ

$$\text{ผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ} = D(1+i)^{T-v} - D$$

4. ผลตอบแทนในลักษณะอื่น หลักทรัพย์อาจเสนอผลตอบแทนในลักษณะอื่นนอกเหนือจากลักษณะทั้งสามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น และผลตอบแทนอาจไม่ได้จ่ายเป็นเงินสด แต่เป็นหลักทรัพย์เดิมหรือเป็นหลักทรัพย์ประเภทอื่น ผลตอบแทนในกลุ่มนี้พบบ่อยครั้งในกรณีที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นสามัญ

เมื่อผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นสามัญ บริษัทผู้ออกหุ้นสามัญนั้นอาจประกาศให้สิทธิ (right) แก่ผู้ถือหุ้นในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่ออกใหม่ได้ตามราคาที่กำหนดไว้ก่อนเป็นการล่วงหน้า ซึ่งตามปกติสิทธิที่บริษัทให้จะมีอายุจำกัด และราคาซื้อหุ้นสามัญตามสิทธิมักมีระดับต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญฉบับนั้น สิทธิจึงมีค่าและถือเป็นส่วนหนึ่งของผลตอบแทน นอกจากนี้ บริษัทอาจประกาศจ่ายหุ้นปันผล (stock dividend) ให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท หุ้นปันผลเป็นหุ้นสามัญซึ่งให้สิทธิแก่ผู้ถือเหมือนกับหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนถือครองอยู่เดิมทุกประการ หุ้นปันผลที่ผู้ลงทุนได้รับจึงมีค่าและถือเป็นส่วนหนึ่งของผลตอบแทนด้วย

เมื่อทราบถึงแหล่งที่มาของผลตอบแทนจากการลงทุนแล้ว ผู้ลงทุนก็จะสามารถเลือกตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่เหมาะสม เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในรูปแบบที่ตรงกับความต้องการของนักลงทุนมากที่สุด นอกจากนี้แล้วการเลือกลงทุนยังขึ้นอยู่กับอุปนิสัยของนักลงทุนแต่ละคน และเวลาที่นักลงทุนแต่ละคนจะมีด้วย ซึ่งอาจแบ่งเป็นกลุ่มง่ายๆ ดังแสดงในตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2 แสดงลักษณะของนักลงทุน และหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการลงทุน

ลักษณะนักลงทุน	หลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการลงทุน
มีความเข้าใจระบบตลาดหลักทรัพย์เพียงพอ	หุ้นสามัญ
มีเวลาศึกษาติดตามข้อมูลสถานการณ์	หุ้นบุริมสิทธิ์
มีที่ปรึกษาการลงทุนที่เชี่ยวชาญ	หุ้นกู้แปลงสภาพ3*
ต้องการผลตอบแทนรวดเร็ว และพร้อมรับความเสี่ยง	ใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทต่างๆ
คาดหวังผลตอบแทนระยะยาว	หุ้นกู้
เน้นการออม และการลงทุนระยะยาว	ตราสารในภาครัฐและภาครัฐวิสาหกิจ
ต้องการความเสี่ยงต่ำ	หุ้นสามัญในกลุ่ม Blue Chip** บางตัว
คาดหวังผลตอบแทนในระยะปานกลางถึงระยะยาว ไม่เชี่ยวชาญในการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่มีเวลาติดตามสถานการณ์ ไม่มีความคล่องตัวในการลงทุน	หน่วยลงทุนในกองทุนต่างๆ

ที่มา โสภณ ด่านสิริกุล, คัมภีร์หุ้น, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร: บริษัท ส. เอเชีย เพรส (1989) จำกัด, 2545), หน้า 24.

ผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทน

ในกระบวนการลงทุน ผู้ลงทุนจะต้องเริ่มต้นจากการมีเงินจำนวนหนึ่งเพื่อที่จะใช้ในการลงทุน ซึ่งในการลงทุนนั้นจะเกี่ยวข้องกับวันสำคัญ 2 วัน ที่ผู้ลงทุนทำกิจกรรมแตกต่างกัน นั่นคือ วันปัจจุบันที่ผู้ลงทุนตัดสินใจที่จะลงทุนในโครงการ และวันที่การลงทุนสิ้นสุดลง โดยกำหนดให้ t

---

*หุ้นกู้แปลงสภาพคล้ายคลึงกับหุ้นกู้ แตกต่างกันตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ในช่วงเวลาอัตรา และราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน (โสภณ ด่านศิริกุล, 2545)

**หุ้นสามัญในกลุ่มบลูชิพ (Blue Chip) คือ หุ้นลงทุนที่ผู้ลงทุนถือไว้เก็งกำไรในระยะยาว ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับจะมาจากเงินปันผล และหุ้นเพิ่มทุนมากกว่าการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น ซึ่งหุ้นบลูชิพหรือหุ้นลงทุนนี้จะมีความเสี่ยงต่ำ การเคลื่อนไหวของราคาไม่ผันผวน และมีสภาพคล่องในการซื้อขายพอสมควรสม่ำเสมอ

เป็นสัญลักษณ์เพื่อระบุจุดของเวลาหรือวันสำคัญที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมในการลงทุน และ W_t เป็นระดับของเงินที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมที่ทำในวันที่ t นอกจากนี้ยังกำหนดให้ t = 0 เป็นวันปัจจุบันที่ผู้ลงทุนตัดสินใจที่จะลงทุนในโครงการ ส่วนวันที่ t = T เป็นวันที่การลงทุนสิ้นสุดลง ภายหลังจากที่กำหนดจุดของเวลาแล้ว จะได้ระยะเวลาการลงทุน (Investment horizon) ที่ผู้ลงทุนเลือกเท่ากับ T วัน (T - 0) โดยในวันที่ t = 0 ผู้ลงทุนได้ตัดสินใจใช้เงินจำนวน $W_{t=0} = W_0$ บาท ไปลงทุนในโครงการ และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการลงทุนในวันที่ t = T ผู้ลงทุนจะได้รับเงินกลับมาเป็นผลลัพธ์รวมจากการลงทุนเท่ากับ $W_{t=T} = W_T$ บาท โดยส่วนต่างระหว่างเงินรับกับเงินลงทุนจำนวน R บาท จะเท่ากับ $W_T - W_0$ บาท ซึ่งถือเป็นผลตอบแทน (Return) จากการลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนใช้เงินลงทุนจำนวน W_0 บาท ลงทุนตั้งแต่วันที่ t = 0 อย่างต่อเนื่องเป็นเวลา T วัน โดยความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของผลตอบแทนกับเงินที่จ่ายลงทุนไปนั้นอาจเขียนเป็นสมการได้ดังนี้คือ

$$R = W_T - W_0$$

เนื่องจากขนาดของเงินลงทุน W_0 บาท เป็นเงินที่ผู้ลงทุนได้จ่ายลงทุนไปจริง ขนาดของผลตอบแทน R จึงขึ้นกับขนาดของความสามารถของโครงการที่จะทำมาหาได้ แล้วจ่ายเงิน W_T บาท คืนให้แก่ผู้ลงทุนได้ในตอนปลายงวด จะเห็นว่าจำนวนของเงิน W_T บาท เป็นเหตุการณ์ในอนาคต มีระดับไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้บริหารโครงการ ตัวโครงการ และปัจจัยภายนอกอื่น ถ้าโครงการประสบความสำเร็จ เงิน W_T บาท ที่โครงการจะจ่ายคืนได้จะมีระดับสูงมาก แต่ถ้าโครงการประสบปัญหา เงิน W_T บาท ที่โครงการจะจ่าย อาจมีระดับต่ำหรือต่ำมาก ซึ่ง ณ วันปัจจุบันที่ t = 0 ขณะที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนผู้ลงทุนยังไม่ทราบระดับความสำเร็จของโครงการที่จะเกิดขึ้นจริง จึงไม่สามารถระบุจำนวนเงินของ W_T บาทที่จะได้รับจริงจากโครงการได้ เกิดเป็นความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลลัพธ์จากโครงการ ซึ่งจะใช้สัญลักษณ์ u อยู่ในตำแหน่งท้ายตัวแปรแสดงความไม่แน่นอนของระดับที่แท้จริงของตัวแปรนั้น เมื่อผู้ลงทุนไม่ทราบว่าเงิน W_T ที่ตนจะได้รับจริงจากโครงการเป็นเท่าใด ค่า W_T จึงมีความไม่แน่นอน และค่า R ก็จะต้องมีความไม่แน่นอนตามความสัมพันธ์ที่มีอย่างเป็นระบบนั้น ดังนั้นจึงสามารถปรับเป็นสมการใหม่ตามความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นได้ดังนี้

$$R_u = W_{uT} - W_0$$

แม้ผู้ลงทุนจะไม่ทราบระดับที่แน่นอนของเงิน W_{uT} ซึ่งโครงการจะจ่ายคืนและผลตอบแทน R_u ซึ่งจะได้รับจากโครงการแต่ถ้าเงิน W_{uT} และผลตอบแทน R_u ที่โครงการจะจ่ายมีพฤติกรรมที่แน่นอนเป็นระบบ ผู้ลงทุนย่อมสามารถใช้ข้อมูล เกี่ยวกับพฤติกรรมที่เป็นจริงของเงิน W_{uT} และผลตอบแทน R_u นี้ไปประเมินโครงการเพื่อตัดสินใจลงทุนได้

เมื่อผู้ลงทุนลงทุนไปจนสิ้นสุดระยะเวลาการลงทุนแล้ว การคำนวณผลตอบแทนรวม (Total return) ซึ่งผู้ลงทุนได้รับจริง (Realized return) ในช่วงเวลานั้นจะเท่ากับผลตอบแทนที่ได้รับจากทุกแหล่งรวมกัน นั่นคือผลตอบแทนรวมจะเท่ากับ ผลรวมของ กำไรจากส่วนต่างของราคา รายได้จากเงินสดจ่ายระหว่างกาล ผลตอบแทนจากการลงทุนต่อ และผลตอบแทนในลักษณะอื่น

ผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่คำนวณได้ คือผลตอบแทน R ซึ่งผู้ลงทุนได้รับจากโครงการ จากการใช้เงินลงทุนครั้งแรกจำนวน W_0 บาท ลงทุนในหลักทรัพย์ที่เลือกอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลา T งวด การปรับผลตอบแทนให้เป็นอัตราผลตอบแทนสามารถทำได้อย่างตรงไปตรงมา โดยการนำเอาผลตอบแทนไปเทียบเป็นร้อยละของเงินลงทุน ซึ่งในทางหนึ่งอัตราผลตอบแทนชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการใช้เงินลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ได้ เพราะได้มีการเทียบต่อเงินลงทุนบาทต่อบาทเท่า ๆ กันแล้ว

2.1.1.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์และผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน

จากนิยามของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ว่าคือ โอกาสที่ผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจะแตกต่างไปจากผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่คาดไว้เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน นั่นคือ ยิ่งผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมีโอกาสมากที่จะคลาดเคลื่อนจากผลตอบแทน หรืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่าใด หรือความคลาดเคลื่อนนั้นมีขนาดใหญ่ การลงทุนในครั้งนั้นก็จะยิ่งมีความเสี่ยงสูง ซึ่งความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มี 3 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม หรือการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกของกิจการนั่นเอง ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้จะมีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาด ธุรกิจประเภทที่มียอดขาย กำไร และราคาของหลักทรัพย์เคลื่อนไหวไปตามภาวะเศรษฐกิจจะเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง

Jack Clark Francis (1983: 301) กล่าวว่า ธุรกิจที่มีส่วนของความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง ส่วนใหญ่จะมีลักษณะดังนี้

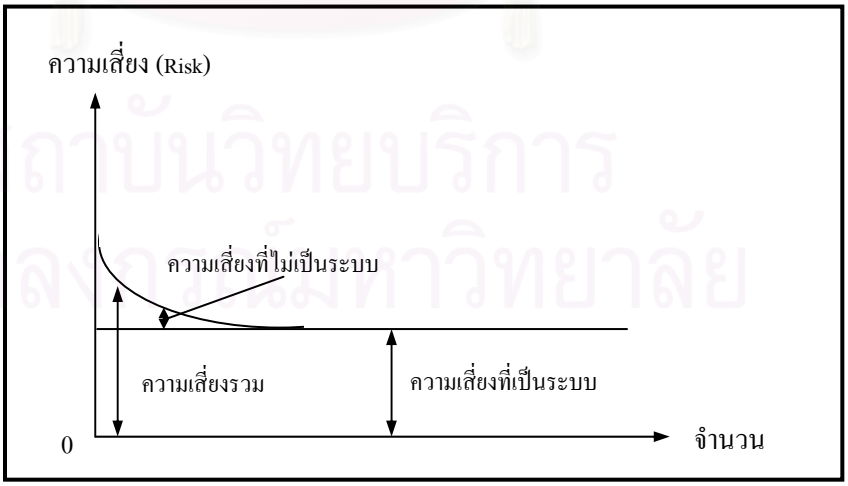
1. ยอดขายของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงขึ้น ๆ ลง ๆ มาก
2. เงินทุนส่วนใหญ่ของกิจการได้มาจากการกู้ยืม

3. ธุรกิจมีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว
4. ธุรกิจมีสภาพคล่องต่ำ
5. เป็นธุรกิจที่มีขนาดเล็ก
6. กำไรสุทธิของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงขึ้น ๆ ลง ๆ มาก

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในของแต่ละกิจการเอง นั่นคือเป็นความเสี่ยงที่ทำให้กิจการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดแผกแตกต่างไปจากกิจการอื่นในตลาด โดยที่ความเสี่ยงนี้จะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ เช่น การนัดหยุดงานของคนงานในธุรกิจ ความผิดพลาดของผู้บริหาร การแข่งขันทางด้านโฆษณา และการเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค เป็นต้น ธุรกิจที่ผลิตสินค้าเพื่ออุปโภคบริโภคจำเป็นต่อการยังชีพหรือสินค้าประเภทที่จำเป็นต้องใช้ไม่ว่าสภาวะทางเศรษฐกิจจะเป็นอย่างไร จะเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ แต่ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจะสูงหรือต่ำก็ขึ้นอยู่กับการดำเนินงานภายในธุรกิจเองว่าเกิดปัญหาภายในธุรกิจหรือไม่

ความเสี่ยงรวม คือ องค์ประกอบของความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม



ที่มา Evans, J.H.; and Archer, S.H. Diversification and the Reduction of Dispassion : An Empirical Analysis. Journal of Finance (December 1968): 761-767.

จากภาพจะเห็นว่าค่าความเสี่ยงรวมเกิดจากค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ บวกกับ ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบนั้นไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน กล่าวคือนักลงทุนไม่สามารถลดความเสี่ยงที่เป็นระบบได้ด้วยการกระจายการลงทุน ส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้นสามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน นั่นคือ หากนักลงทุนต้องการจะขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ออกไป ก็สามารถทำได้โดยการกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์หลายๆประเภทได้ ดังนั้นหากนักลงทุนต้องการลดค่าความเสี่ยงรวมก็สามารถทำได้ด้วยการกระจายการลงทุน ซึ่งก็คือการลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั่นเอง

แหล่งที่มาของความเสี่ยง (Source of Risk)

จิรวัฒน์ หทัยรัตน์ (2538: 30-35) ได้แบ่งแหล่งที่มาของความสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ออกเป็น 2 แหล่งใหญ่ ๆ ดังนี้

1. แหล่งที่มาของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ได้แก่

1.1 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย (Interest Risk)

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้าม นั่นคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ต้นทุนในการผลิตของธุรกิจก็จะเพิ่มขึ้นมีผลทำให้กำไรของธุรกิจลดลง ราคาของหลักทรัพย์จึงควรลดลงด้วย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะลดลง ดังนั้นผู้ลงทุนในหลักทรัพย์จึงควรติดตามแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย เพราะหากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ก็จะมีผลลบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ สำหรับหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในลักษณะนี้มักเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่ให้รายได้คงที่ (Fixed Income) เช่น หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น

1.2 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk)

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอำนาจซื้อ หมายถึง ความเสี่ยงในการมีอำนาจซื้อลดลงของนักลงทุน มักเกิดขึ้นเนื่องจากมีภาวะเงินเฟ้อ ทำให้อำนาจการออมหรือการลงทุนของผู้ลงทุนลดลง และเกิดความไม่แน่นอนในด้านการลงทุนในอนาคตตามมา เมื่อภาวะเงินเฟ้อมีระดับสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะทำให้ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะลำบาก ทำให้อำนาจซื้อของผู้ลงทุนลดลง และอาจจะขาดทุนจากการซื้อหุ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าภาวะเงินเฟ้อมีระดับต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะทำให้อำนาจซื้อของผู้ลงทุนสูงขึ้น ผู้ลงทุนก็จะมีกำไร

จากการลงทุนในหลักทรัพย์ และถ้าภาวะเงินเฟ้อมีระดับเท่ากับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่แท้จริงที่ผู้ลงทุนจะได้รับจะเท่ากับศูนย์

1.3 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk)

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุนซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์นี้เกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้าของบริษัทนั้น โดยที่ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้นไม่ได้เปลี่ยนแปลงเลย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ได้แก่ สงครามที่เกิดขึ้นโดยไม่คาดคิดมาก่อน ความเจ็บป่วยของผู้บริหารประเทศ การเสียชีวิตของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายทางการเมืองของประเทศนั้น ๆ และการเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

1.4 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง (Political (Country) Risk)

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง หมายถึง ความเสี่ยงที่มักเกิดขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ทั้งนี้เพราะเมื่อมีรัฐบาลใหม่ก็ย่อมหมายถึง การเปลี่ยนแปลงในนโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับเศรษฐกิจและการเงิน นักลงทุนจึงมักระงับการลงทุนเพื่อรอดูท่าทีใหม่ของรัฐบาลเสมอ

1.5 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน (Currency (Exchange) Risk)

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ มักเกิดขึ้นกับกรณีของการลงทุนข้ามประเทศ และเมื่อผู้ลงทุนประสงค์จะนำเงินลงทุนกลับไปยังต้นทางหรือโยกย้ายไปยังแหล่งเงินทุนอื่น หากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทางลบ ผลตอบแทนรวมอาจลดลงหรือถึงกับขาดทุน ทั้ง ๆ ที่เกิดกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็ตาม

1.6 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับ Financial Leverage (Financial Leverage Risk) แบบเป็นวัฏจักร

Financial Leverage คือ การใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนที่ต้องเสียค่าใช้จ่ายคงที่ ความเสี่ยงภัยเกี่ยวกับ Financial Leverage ของธุรกิจเพิ่มขึ้นเนื่องจากธุรกิจได้จัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมหรือการก่อหนี้สิน ซึ่งมีความสัมพันธ์กับส่วนของผู้ถือหุ้นมาก ในการวัด Financial Leverage เราใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) หรือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Asset Ratio) เป็นเครื่องมือวัด สมมติว่าทุก ๆ สิ่งคงที่หมด ถ้าผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

เพิ่มขึ้นโดยเกิดจากการใช้ Financial Leverage การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นนี้เรียกว่า ความเสี่ยงภัยเกี่ยวกับ Financial Leverage นั่นคือ ธุรกิจที่ใช้ Financial Leverage เพิ่มขึ้นแสดงว่า ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจ่ายต้องเพิ่มขึ้น (Fixed Cost เพิ่มขึ้น) จุดคุ้มทุน (Break-Even Point) ก็ย่อมเพิ่มขึ้นด้วย สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากวัฏจักรที่เพิ่มขึ้นอาจเป็นเพราะ ยอดขายของธุรกิจเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามวงจรธุรกิจ (Business Cycle) ดังนั้นผลกำไรของธุรกิจจึงเปลี่ยนแปลงไปด้วย กำไรที่เปลี่ยนแปลงไปนี้เราจึงใช้เป็นเครื่องวัดการใช้ Leverage และมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจเปลี่ยนแปลงไปจึงเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ

1.7 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับ Operating Leverage (Operating Leverage Risk) แบบเป็นวัฏจักร

ความเสี่ยงเกี่ยวกับ Operating Leverage สามารถวัดได้จากการเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายประจำ (Fixed Cost) กับค่าใช้จ่ายผันแปร (Variable Cost) ของธุรกิจ หรือ Operating Leverage คือ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายประจำต่อค่าใช้จ่ายผันแปรนั่นเอง กิจการที่ต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมาก (ค่าใช้จ่ายประจำมาก) จะมี Operating Leverage มากกว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ถาวรไม่มาก (ค่าใช้จ่ายประจำน้อย) ธุรกิจที่มีค่าใช้จ่ายประจำเพิ่มขึ้น จุดคุ้มทุนของธุรกิจจะเพิ่มขึ้นไม่ว่าธุรกิจจะมีระดับการผลิตที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ตาม เมื่อจุดคุ้มทุนเพิ่มขึ้นการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรก็จะมีมากขึ้น ผู้ถือหุ้นสามารถสังเกตการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรของธุรกิจได้และผู้ลงทุนอาจคาดคะเนว่า ความรุ่งเรืองของเศรษฐกิจจะมีมากกว่าจุดคุ้มทุนของธุรกิจก็ได้ ดังนั้นผู้ลงทุนอาจหากำไรจากการเพิ่มหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจดังกล่าว โดยหวังว่าจะได้กำไรขึ้น ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ส่วนนี้จึงเกิดจากการเปลี่ยนแปลงผลกำไรของธุรกิจ หรือ Operating Leverage นั่นเอง ถ้าการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายประจำ หรือค่าใช้จ่ายผันแปรเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้นเหตุให้ยอดขายและกำไรของธุรกิจเพิ่มขึ้นหรือลดลง ดังนั้น กำไรที่เปลี่ยนแปลงตามวัฏจักรนี้จึงจัดเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ

2. แหล่งที่มาของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่

2.1 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับ Financial Leverage (Financial Leverage Risk) แบบไม่เป็นวัฏจักร

การใช้ Financial Leverage ที่เพิ่มขึ้นโดยการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมจากแหล่งภายนอกที่เพิ่มขึ้น อาจไม่เกี่ยวข้องกับวงจรธุรกิจก็ได้ เช่น บริษัทแห่งหนึ่งประสบกับปัญหาภายในบริษัท ทำให้ยอดขายของบริษัทลดลง ในขณะที่ภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง บริษัทอาจต้องมีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มขึ้น ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายประจำ (ดอกเบี้ยจ่าย) ที่เพิ่มขึ้น ในกรณีนี้กำไรของบริษัท

ลดลง มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นก็จะลดลง และมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลดลงส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทแห่งนั้นเพียงแห่งเดียวเท่านั้น ดังนั้นความเสี่ยงเกี่ยวกับ Financial Leverage แบบไม่เป็นวัฏจักรนี้จึงจัดเป็นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

2.2 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับ Operating Leverage (Operating Leverage Risk) แบบไม่เป็นวัฏจักร

การที่ธุรกิจมี Operating Leverage สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเพิ่มค่าใช้จ่ายประจำ และค่าใช้จ่ายประจำที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่ได้เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงไปตามวงจรธุรกิจ และส่งผลกระทบต่อยอดขายและกำไรของธุรกิจ ถือได้ว่ากำไรที่เปลี่ยนแปลงไปไม่เป็นตามวัฏจักรนี้เป็นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

2.3 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการบริหาร (Management Risk)

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการบริหาร เป็นความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความผิดพลาดของการบริหาร โดยอาจเกิดจากการวางแผน หรือการคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคตที่บกพร่องของฝ่ายบริหาร เช่น การนัดหยุดงานของคนงาน โรงงานและเครื่องจักรเสียหายทำให้ไม่สามารถผลิตสินค้าต่อได้ เป็นต้น ความผิดพลาดของการบริหารนี้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนในธุรกิจที่บริหารผิดพลาดนั้นเพียงธุรกิจเดียว ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของธุรกิจทั้งตลาด ดังนั้นความผิดพลาดของการบริหารนี้จึงจัดเป็นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

2.4 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอุตสาหกรรม (Industry Risk)

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอุตสาหกรรม คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนของธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นเปลี่ยนแปลงไป แต่ความเสี่ยงนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอื่น ความเสี่ยงภัยที่เกี่ยวกับอุตสาหกรรมนี้เกิดจากสาเหตุหลายอย่างขึ้นอยู่กับลักษณะของอุตสาหกรรมนั้น ๆ และผลกระทบกระเทือนที่เกิดขึ้นอาจมีมากหรือมีเพียงเล็กน้อย อาจเป็นการชั่วคราวหรือถาวรก็ได้ เช่น การนัดหยุดงานของคนงานในอุตสาหกรรม การขาดแคลนวัตถุดิบในอุตสาหกรรม เป็นต้น และความเสี่ยงประเภทนี้มักเกิดขึ้นในอุตสาหกรรมประเภทหมดเปลือง คือ วัตถุดิบใช้แล้วหมดไป เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ น้ำมัน เป็นต้น หรืออุตสาหกรรมที่ผลิตภัณฑ์มีราคาขึ้นลงตามวงจรราคาโลก หรืออุตสาหกรรมที่มีผลิตภัณฑ์แคบหรือที่มีบริการเพียงไม่กี่ประเภท เช่น สายการบิน ธุรกิจซอฟแวร์ เป็นต้น

แหล่งที่มาของความเสี่ยงทั้งหมดที่กล่าวมาข้างต้น อาจมีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันจนบางครั้งเมื่อเกิดขึ้นกับธุรกิจก็ยากที่จะแยกออกได้ว่าเป็นผลสืบเนื่องมาจากความเสี่ยงประเภทใดประเภทหนึ่งโดยเฉพาะ อาจเกิดจากความเสี่ยงหลายประเภทรวมกัน ความเสี่ยงที่มีลักษณะต่างกันก็

อาจลบล้างผลระหว่างกันได้ หรือความเสี่ยงที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันก็จะช่วยเสริมให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์มากขึ้น

การคำนวณค่าความเสี่ยง (Measuring Risk)

การหาค่าของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจเลือกลงทุนได้ดียิ่งขึ้น Harry Markowitz (1959: 14) ได้ให้คำจำกัดความของความเสี่ยงไว้ว่า คือ ความแปรเปลี่ยนของผลตอบแทน (Variability of Return) ดังนั้น การวัดค่าความเสี่ยงจึงสามารถวัดได้ในรูปของความแปรปรวนของผลตอบแทน (The Variance of Return) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน (The standard Deviation of Return)

ความแปรปรวนของผลตอบแทน คือ การวัดความไม่แน่นอนหรือความเสี่ยงที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่คาดไว้ โดยสามารถคำนวณได้จาก

ความแปรปรวน = $\text{Var}(R_j) = \sigma_j^2 = \sum_{t=1}^{n} P_{jt}\,[R_{jt} - E(R)]^2$

P_{jt} = โอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ j ณ สิ้นงวดที่ t

R_{jt} = อัตราผลตอบแทนจริงจากหลักทรัพย์ j ณ สิ้นงวดที่ t

E(R) = อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ของหลักทรัพย์ (Expected Rate of Return) หาได้จาก

$$E(R) = \sum_{t=1}^{n} P_{jt}R_{jt}$$

n = จำนวนครั้งที่ผลตอบแทนนั้นจะเกิด

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ ความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะแปรผันหรือเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง หาได้จากรากที่สองของความแปรปรวน

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน = $\sigma_j = \sqrt{\sum_{t=1}^{n} P_{jt}\,[R_{jt} - E(R)]^2}$

ถ้าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์มีค่าสูง หมายความว่า หลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงสูง

ถ้าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์มีค่าต่ำ หมายความว่า หลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงต่ำ

ในการวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้มีการแบ่งความเสี่ยงออกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม นั่นคือ

ความเสี่ยงรวม = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ + ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

$$Var(R_j) = \beta_j^2 \, Var(R_m) + Var(e_j)$$

$$Var(R_j) = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} (R_{jt} - \bar{R}_{jt})^2}{n-1}$$

$$Var(R_m) = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}{n-1}$$

$$Var(e_j) = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} (e_{jt} - \bar{e}_{jt})^2}{n-1}$$

$$\beta_j = \frac{Cov(R_j, R_m)}{Var(R_m)}$$

โดยที่ R_{jt} = อัตราผลตอบแทนจริงจากหลักทรัพย์ j ณ สิ้นงวดที่ t

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนจริงจากหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาด ณ สิ้นงวดที่ t

e_{jt} = ค่าความคลาดเคลื่อน ณ สิ้นงวดที่ t

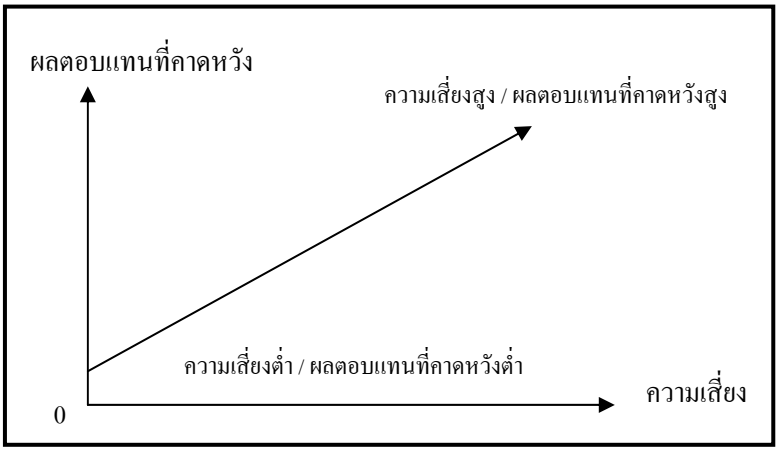
$\bar{R}_{jt}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากหลักทรัพย์ j ณ สิ้นงวดที่ t

$\bar{R}_{mt}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาด ณ สิ้นงวดที่ t

$\bar{e}_{jt}$ = ค่าความคลาดเคลื่อนเฉลี่ย ณ สิ้นงวดที่ t

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ แสดงในภาพที่ 2.2

ภาพที่ 2.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ



จากภาพจะเห็นว่า หลักทรัพย์ใดมีระดับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์สูง ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมักจะสูง แต่หากเกิดกรณีที่ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์สูง แต่ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่ำ ก็จะทำให้ผู้ลงทุนไม่สนใจที่จะซื้อหลักทรัพย์ตัวนั้น ราคาของหลักทรัพย์นั้นก็จะปรับตัวลดลงทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวนั้นปรับตัวเพิ่มขึ้น กลไกเช่นนี้จะเกิดขึ้นจนกระทั่งระดับผลตอบแทนปรับตัวสูงขึ้นในระดับที่ผู้ลงทุนเห็นว่าเหมาะสมกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนรับได้ ผู้ลงทุนจึงตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์นั้น กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เป็นการปรับตัวที่เกิดจากกลไกตลาดนั่นเอง ในทางตรงกันข้ามยังอาจเกิดกรณีที่ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่ำ แต่ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์สูง เมื่อผู้ลงทุนเห็นโอกาสก็จะซื้อหลักทรัพย์นั้น ราคาหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งการที่มีผู้ลงทุนสนใจซื้อหลักทรัพย์นั้นมาก ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวนั้นก็จะปรับตัวลดลงตามกลไกของตลาดจนถึงภาวะที่สมดุล ซึ่งโอกาสเช่นนี้สามารถเกิดขึ้นได้เช่นกัน แต่มักจะเกิดขึ้นชั่วคราวในระยะเวลาสั้น ๆ เท่านั้น

2.1.2 แนวคิดที่เกี่ยวกับธุรกิจการบริการ

อดุลย์ จาตุรงคกุล, ดลยา จาตุรงคกุล และพิมพ์เดือน จาตุรงคกุล (2546: 4) กล่าวว่า สำหรับความหมายของธุรกิจบริการนั้นเป็นการยากที่จะให้ความหมายได้ ทั้งนี้เพราะ วิธีการสร้างบริการขึ้นมาและส่งมอบให้แก่ลูกค้านั้นยากที่จะเข้าใจ เพราะสิ่งที่ป้อนเข้า (Input) และผลผลิตจากกระบวนการ (Output) เป็นสิ่งที่มองไม่เห็น ซึ่งการให้ความหมายของการให้บริการ (Service) มีวิธีการ 2 วิธีที่จะให้ความหมายถึงเนื้อหาของคำนี้

1. บริการเป็นปฏิกิริยาหรือการปฏิบัติงานที่ฝ่ายหนึ่งเสนอให้กับฝ่ายอื่น แม้ว่ากระบวนการ (Process) อาจผูกพันกับตัวสินค้าก็ตาม แต่ปฏิบัติการก็เป็นสิ่งที่มองไม่เห็น จับต้องไม่ได้ และไม่สามารถครอบครองได้

2. บริการเป็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สร้างคุณค่าและจัดหา คุณประโยชน์ (Benefits) ให้แก่ลูกค้าในเวลา และสถานที่เฉพาะแห่ง อันเป็นผลมาจากการที่ผู้รับบริการ หรือผู้แทนนำเอาความเปลี่ยนแปลงมาให้

จากความหมายของคำว่าบริการจะเห็นว่าธุรกิจบริการเป็นธุรกิจที่มีความแตกต่างจากธุรกิจผลิตและขายสินค้าโดยทั่วไป โดยที่ ผลิตภัณฑ์ (Product) หมายถึง ผลผลิตหลักของอุตสาหกรรมทุกประเภทที่ส่งมอบคุณค่าให้แก่ลูกค้าที่ซื้อสินค้า คำว่า สินค้า (Goods) สามารถอธิบายได้ว่าเป็นวัตถุหรือเครื่องมือที่มีลักษณะทางกายภาพจับต้องได้ ส่วนคำว่าบริการ (Service) หมายถึง ปฏิกิริยาหรือการดำเนินงานต่าง ๆ ของธุรกิจต่อลูกค้านั่นเอง ในอดีตได้มีการวิจัยเพื่อพยายามที่จะจำแนกความแตกต่างของบริการและสินค้า โดยมุ่งเน้นที่ความแตกต่าง 4 ประการได้แก่ ความไม่สามารถจับต้องได้ (Intangibility) ความแตกต่างหลากหลายในรูปร่างลักษณะ (Heterogeneity or variability) ความคงทนถาวร การเน่าเสีย (Perishability of output) รวมถึงลักษณะของการที่มีการผลิตและบริโภคในเวลาเดียวกัน แต่ในปัจจุบัน อดุลย์ จาตุรงคกุล และคณะ (2546: 7-11) ได้สรุป และจำแนกความแตกต่างระหว่างสินค้าและบริการไว้ 9 ประการ ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ลูกค้ามิได้เป็นเจ้าของบริการ

จุดเด่นพิเศษที่ทำให้เกิดความแตกต่างระหว่างสินค้าและบริการชัดเจนขึ้นอยู่กับความจริงที่ว่าลูกค้าผู้ได้รับคุณค่าจากบริการนั้น ๆ ไม่ได้เป็นเจ้าของอย่างถาวร นักการตลาดบริการเสนอโอกาสให้แก่ลูกค้าในหลายกรณี เช่น ให้เช่ารถยนต์หรือห้องตามโรงแรม หรือว่าจ้างแรงงานและความเชี่ยวชาญของผู้ชำนาญการในสาขาต่าง ๆ ตั้งแต่พบว่า จุดสนใจของลูกค้าอยู่ที่ผลผลิตขั้นสุดท้าย และวิถีทางที่ลูกค้าจะได้รับการปฏิบัติในระหว่างที่มีการส่งมอบซึ่งมีอิทธิพลเป็นอย่างมากกับความพอใจของลูกค้า

2. สินค้าที่เป็นบริการมีลักษณะที่ไม่สามารถมองเห็นและจับต้องไม่ได้

แม้ว่าบริการมักจะรวมองค์ประกอบของสิ่งที่มีตัวตนไว้ด้วย เช่น การนั่งบนเก้าอี้ในสายการบิน รับประทานอาหาร การซ่อมแซมเครื่องมือเครื่องใช้ที่เสีย ปฏิบัติการต่าง ๆ ในการบริการเองเป็นสิ่งที่ไม่มีตัวตน คุณประโยชน์ของการเป็นเจ้าของได้จากคุณสมบัติทางวัตถุของการใช้สินค้าที่ผลิตขึ้นมา (แม้ว่าภาพพจน์ของตรายี่ห้ออาจนำคุณประโยชน์มาให้ก็ตาม) ในด้านบริการ ประโยชน์ต่าง ๆ มาจากรูปแบบของการปฏิบัติการ ดังนั้นไม่อาจสรุปได้ในเรื่องของความหมายของบริการ แต่อาจกล่าวได้ว่า บริการเปรียบเสมือนละคร การส่งมอบบริการมีลักษณะคล้ายกับขั้นตอนของการเล่นละครที่มีเจ้าหน้าที่ผู้ให้บริการเป็นเสมือนผู้แสดง และลูกค้าเป็นผู้ชม

3. การมีส่วนร่วมของลูกค้าในกระบวนการผลิต

ส่วนใหญ่ปฏิบัติการเกี่ยวกับบริการ ลูกค้ามักมีส่วนร่วมในการช่วยสร้างผลิตภัณฑ์ที่เป็นบริการ เช่น การใช้เอทีเอ็ม (ATM) หรือการทำความร่วมมือกับเจ้าหน้าที่ที่ให้บริการในการผลิต เช่น ร้านทำผม โรงแรม มหาวิทยาลัยหรือโรงพยาบาล

4. บุคคลถือเป็นส่วนหนึ่งของผลิตภัณฑ์บริการ

นอกจากลูกค้าผู้มีส่วนในการผลิตผลิตภัณฑ์บริการต่าง ๆ แล้ว บุคคลซึ่งเป็นเจ้าหน้าที่ในการให้บริการก็มีบทบาทสำคัญมาก ความแตกต่างระหว่างธุรกิจบริการมักขึ้นอยู่กับคุณภาพของพนักงานที่ให้บริการลูกค้า นอกจากนี้ยังพบว่าสภาพหรือรูปแบบของการให้บริการมีการผันแปรไปตามลักษณะของลูกค้าและเจ้าหน้าที่ผู้ให้บริการเป็นส่วนใหญ่

5. มีความผันแปรมากในการป้อนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตและผลผลิต

ลักษณะความผันแปรของสิ่งที่ป้อนเข้าสู่ระบบการผลิต (Input) และผลผลิต (Output) การดำเนินงานของเจ้าหน้าที่ และลูกค้าในระบบการผลิตนั้นทำให้ยากที่จะสร้างให้เกิดความเป็นมาตรฐานและควบคุมความผันแปร (Variability) ทั้งในเรื่องสิ่งที่ป้อนสู่ระบบ (Input) และผลผลิตของบริการ บริการที่ผลิตออกมาอาจผลิตภายใต้สภาวะที่มีการควบคุมจนทำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดทั้งในด้านผลผลิต และคุณภาพก็เป็นได้ ซึ่งอาจรวมถึงการตรวจสอบความสอดคล้องกับคุณภาพมาตรฐานก่อนที่จะถึงลูกค้า อย่างไรก็ตาม เมื่อมีการผลิตและบริโภคบริการ การประกอบขึ้นมา เป็นขั้นสุดท้ายก็อาจเกิดความผันแปรแตกต่างกันไปตามลูกค้าแต่ละราย และระยะเวลาอาจจะเปลี่ยนแปลงไปก็เป็นได้ ข้อสังเกตก็คือ ความผิดและข้อบกพร่องอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีดังกล่าวซึ่งยากที่จะแก้ไขปิดบัง ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ทำให้องค์กรที่ขายผลิตภัณฑ์บริการปรับปรุงผลผลิตได้ยาก รวมถึงการควบคุมคุณภาพ และเสนอขายผลิตภัณฑ์ที่เหมาะกับลูกค้า ความผันแปรทุกอย่างที่อาจเกิดขึ้นได้ในการส่งมอบบริการ ไม่จำเป็นจะต้องเป็นไปในทางลบเสมอไป ธุรกิจสมัยใหม่ในปัจจุบันตระหนักดีถึงคุณค่าของการปรับคุณภาพของบริการให้เข้ากับความต้องการของลูกค้า หรืออย่างน้อยก็บางส่วนของสิ่งเสนอขาย เพื่อให้สอดคล้องกับความคาดหมายของลูกค้าแต่ละราย

6. บริการเป็นผลิตภัณฑ์ที่ยากในการประเมินคุณภาพ

สินค้าที่เป็นวัตถุมักมีลักษณะเฉพาะที่แสวงหาได้ คุณสมบัติเป็นสิ่งที่ลูกค้าสามารถกำหนดได้ก่อนที่จะซื้อผลิตภัณฑ์ เช่น สีสัน รูปร่าง ราคา ความรู้สึก และกลิ่น สินค้าอื่นและบริการบางอย่างเปรียบเทียบกันแล้วอาจเน้นที่ประสบการณ์ที่เคยมีในอดีต ซึ่งสามารถเห็นได้หลังจากการซื้อหรือระหว่างการบริโภค เช่น รสชาติ ความสามารถในการสวมใส่ ง่ายต่อการถือครอง สามารถกล่าวได้ว่าบริการที่มีลักษณะเรียกว่า Credence เป็นคุณสมบัติที่ลูกค้ารู้สึกว่าประเมินผลิตภัณฑ์บริการนั้นยาก แม้ในภายหลังที่มีการบริโภคบริการแล้วก็ตาม ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ การผ่าตัดหรือการซ่อมเครื่องยนต์ ซึ่งผลของการส่งมอบบริการอาจเห็นได้ไม่ชัดเจน

7. ไม่มีสินค้าคงคลังสำหรับบริการ

เนื่องจากบริการเป็นลักษณะของการกระทำ หรือปฏิบัติการมากกว่าที่จะเป็นวัตถุที่จับต้องได้ บริการเป็นสิ่งที่เรียกได้ว่า เสื่อมสูญง่าย หรือ Perishable ไม่สามารถเก็บไว้ได้ เป็นที่แน่นอนว่า

เครื่องอำนวยความสะดวกที่จำเป็น เช่น เครื่องมือ และแรงงานนั้น สามารถเก็บไว้รอที่จะนำไปสร้างบริการได้ แต่ก็เป็นเพียงเครื่องแสดงถึงความสามารถในการผลิตเท่านั้น ไม่ใช่แสดงถึงตัวผลิตภัณฑ์ การมีความสามารถของธุรกิจบริการก็เหมือนกับน้ำประปาที่ไหลลงในอ่างที่ไม่มียางอุดกันรั่ว การไหลจะสูญเปล่า เว้นแต่ว่า ลูกค้า (หรือการเป็นเจ้าของบริการ) จะอยู่ตรงนั้นด้วยเพื่อรอรับบริการนั้น ในกรณีที่อุปสงค์มีเกินกว่าความสามารถในการผลิต ลูกค้าอาจถูกยกเลิกการซื้อหรือไม่ขายบริการให้เพราะผลิตภัณฑ์บริการไม่สามารถมีสินค้าคงคลังไว้คอยสนับสนุนการขายได้ ดังนั้นงานที่สำคัญของนักการตลาดบริการก็คือ หาวิธีให้ระดับของอุปสงค์สอดคล้องกับความสามารถในการผลิต

8. ความสำคัญของปัจจัยทางด้านเวลา

บริการส่วนมากมักส่งมอบกันในเวลาจริงที่ลูกค้าปรากฏตัวเพื่อรับบริการจากองค์กร เช่น สายการบิน โรงพยาบาล ช่างตัดผม และภัตตาคาร แต่มีข้อจำกัดอยู่ในเรื่องการรอคอย และระยะเวลาที่ลูกค้าจะเต็มใจรอรับบริการ ซึ่งบริการควรจะมีการส่งมอบที่รวดเร็วพอเพื่อที่ว่าลูกค้าจะไม่เสียเวลา แม้แต่ในกรณีที่งานในการบริการเริ่มในห้องที่ลูกค้าไม่สามารถมองเห็นได้ก็ตาม แต่ลูกค้าก็มีการคาดหมายว่า งานนั้นควรจะเสร็จในระยะเวลาเท่าใด ในปัจจุบันลูกค้ามีความไวต่อความรู้สึกในเรื่องเวลามากขึ้น จนความรวดเร็วกลายเป็นองค์ประกอบหลักที่สำคัญประการหนึ่งในเรื่องบริการที่ดี

9. ช่องทางการจำหน่ายแตกต่างกัน

ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ อาจต้องการช่องทางจำหน่ายสินค้าจากโรงงานไปยังลูกค้า แต่ธุรกิจบริการอาจให้ช่องทางที่แตกต่างกันไป เช่น ช่องทางอิเลคทรอนิกส์ (วิทยุกระจายเสียง หรือการโอนเงินทางอิเลคทรอนิกส์) หรือมีการผสมผสานระหว่างโรงงานผลิตบริการ ร้านค้าปลีก และจุดบริโภคไว้ในสถานที่เดียวกันก็เป็นได้ ในกรณีดังกล่าวบริษัทผู้ผลิตบริการต้องรับผิดชอบในการบริหารเจ้าหน้าที่ผู้ที่จะต้องติดต่อกับลูกค้า และบริษัทอาจต้องบริหารพฤติกรรมลูกค้า เพื่อให้แน่ใจว่ามีการปฏิบัติงานส่งมอบโดยเรียบร้อย รวมถึงสามารถหลีกเลี่ยงสถานการณ์ที่พฤติกรรมของลูกค้าคนใดคนหนึ่งทำความรำคาญลูกค้ารายอื่นที่มารับบริการในเวลาเดียวกัน

2.1.3 แนวคิดที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน

2.1.3.1 การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis)

วีรี เวชวิมล (2542: 4) ได้ให้นิยามของข้อมูลทางการบัญชีไว้ว่า เป็นข้อมูลทางตัวเลขที่จัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของธุรกิจ เพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ ซึ่งข้อมูลทางการบัญชีนี้จะจัดทำอยู่ในรูปแบบของงบการเงิน การที่ผู้ใช้งบการเงินนำงบการเงินมาศึกษาหรือวิเคราะห์ก็เพื่อนำผลที่ได้จากการวิเคราะห์มาประกอบการตัดสินใจทางการเงิน การวิเคราะห์งบการเงินจึงมีจุดมุ่งหมายเพื่อแปลงข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินให้เป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน สามารถนำงบการเงินไปใช้เป็นเครื่องมือในการกลั่นกรองเบื้องต้น พยากรณ์ วินิจฉัยปัญหา ตลอดจนใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินผลเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจทางการเงินได้อย่างสมเหตุสมผล ซึ่งการวิเคราะห์งบการเงินจะมีประโยชน์และมีคุณค่าต่อผู้ใช้งบการเงินก็ต่อเมื่อบุคคลเหล่านี้สามารถเข้าใจและแปลความหมายของงบการเงินได้อย่างถูกต้อง นอกจากนี้แล้วงบการเงินยังถือเป็นแหล่งข้อมูลหลักที่ผู้ใช้งบการเงินใช้หาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่ตนต้องการทราบ วีรี เวชวิมล จึงได้แบ่งกลุ่มผู้ใช้งบการเงินออกเป็น 6 กลุ่ม คือ กลุ่มผู้ลงทุน กลุ่มลูกจ้าง กลุ่มผู้ให้กู้ กลุ่มผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น ๆ กลุ่มลูกค้า และกลุ่มรัฐบาล หน่วยงานราชการ และสาธารณะชน ซึ่งผู้ใช้งบการเงินเหล่านี้ใช้งบการเงินเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลที่แตกต่างกัน กล่าวคือ

1. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้เป็นเจ้าของเงินทุนรวมทั้งที่ปรึกษาซึ่งต้องการทราบถึงความเสี่ยง และผลตอบแทนจากการลงทุน ผู้ลงทุนต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการพิจารณาตัดสินใจ ซื้อขาย หรือถือเงินลงทุนนั้นต่อไป นอกจากข้อมูลดังกล่าวผู้ลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นยังต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลด้วย

2. ลูกจ้าง หมายถึง ลูกจ้าง รวมทั้งกลุ่มตัวแทนซึ่งต้องการข้อมูลเกี่ยวกับความมั่นคงและความสามารถในการทำกำไรของนายจ้าง นอกจากนั้นยังต้องการข้อมูลที่จะช่วยให้สามารถประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญ และโอกาสในการจ้างงาน

3. ผู้ให้กู้ หมายถึง ผู้ซึ่งต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการพิจารณาว่าเงินให้กู้ยืม และดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจะได้รับชำระเมื่อครบกำหนด

4. ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น หมายถึง ผู้ซึ่งต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการตัดสินใจว่าหนี้สินจะได้รับชำระเมื่อครบกำหนด เจ้าหนี้การค้าอาจให้ความสนใจข้อมูลของธุรกิจในระยะเวลาที่สั้นกว่าผู้ให้กู้ นอกจากว่า การดำเนินงานของเจ้าหนี้นั้นขึ้นอยู่กับการดำเนินงานต่อเนื่องของธุรกิจซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่

5. ลูกค้า หมายถึง ผู้ซึ่งต้องการข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องของธุรกิจโดยเฉพาะกรณีที่มีความสัมพันธ์อันยาวนาน หรือต้องพึ่งพากิจการนั้น

6. รัฐบาล หน่วยงานราชการ และสาธารณะชน หมายถึง ประชาชนผู้ซึ่งต้องการข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มความสำเร็จและการดำเนินงานของธุรกิจ เนื่องจากธุรกิจอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อสาธารณะชนในการจ้างงานและการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น

คุณสมบัติของข้อมูลทางบัญชีที่ดี จะต้องมีคุณสมบัติที่ทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งมี 4 ประการ คือ ความเข้าใจได้ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความเชื่อถือได้ และการเปรียบเทียบกันได้

1. ความเข้าใจได้ (Understandability) คือ ข้อมูลในงบการเงินต้องสามารถเข้าใจได้ทันทีที่ผู้ใช้งบการเงินใช้ข้อมูลดังกล่าว ภายใต้ข้อสมมติที่ว่า ผู้ใช้งบการเงินมีความรู้พอสมควรเกี่ยวกับธุรกิจและการบัญชี รวมทั้งต้องตั้งใจจะศึกษาข้อมูลดังกล่าว และหากข้อมูลทางการบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจแล้ว จะต้องแสดงข้อมูลทางการบัญชีนั้นในงบการเงิน ธุรกิจจะอ้างถึงความซับซ้อนหรือความยากเกินกว่าผู้ใช้งบการเงินจะเข้าใจข้อมูลทางการบัญชีนั้น และไม่แสดงข้อมูลทางการบัญชีนั้นในงบการเงินไม่ได้

2. ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) ข้อมูลทางการบัญชีที่มีประโยชน์จะต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการบัญชีนั้นขึ้นอยู่กับลักษณะและความมีนัยสำคัญของข้อมูล ข้อมูลจะถือว่ามีนัยสำคัญหากการไม่แสดงข้อมูล หรือการแสดงข้อมูลผิดพลาดมีผลกระทบต่อผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

3. ความเชื่อถือได้ (Reliability) ข้อมูลที่จะเป็นประโยชน์ต้องเชื่อถือได้ ซึ่งต้องปราศจากความผิดพลาดที่มีนัยสำคัญ และความลำเอียง ซึ่งความเชื่อถือได้ต้องมีคุณสมบัติดังนี้

3.1 เป็นข้อมูลที่เป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ข้อมูลจะมีความเชื่อถือได้เมื่อรายการ และเหตุการณ์ทางการบัญชีได้แสดงอย่างเที่ยงธรรม ตามที่ต้องการให้แสดง หรือควรจะแสดง

3.2 เป็นข้อมูลที่จัดทำขึ้นตามหลักเนื้อหาสำคัญกว่ารูปแบบ ข้อมูลต้องบันทึกและแสดงตามเนื้อหา และความเป็นจริงเชิงเศรษฐกิจไม่ใช่ตามรูปแบบทางกฎหมายเพียงอย่างเดียว ในบางกรณีเนื้อหาของรายการ และเหตุการณ์ทางบัญชีอาจไม่ตรงกับรูปแบบทางกฎหมาย หรือรูปแบบที่ทำขึ้น ผู้จัดทำบัญชีต้องยึดหลักเนื้อหาของรายการสำคัญกว่ารูปแบบทางกฎหมาย

3.3 เป็นข้อมูลที่มีความเป็นกลาง ข้อมูลที่แสดงอยู่ในงบการเงินจะมีความน่าเชื่อถือเมื่อผู้จัดทำบัญชีมีความเป็นกลางปราศจากความลำเอียง งบการเงินจะขาดความเป็นกลางหากการเลือกใช้ข้อมูลในงบการเงินนั้นมีผลทำให้ผู้ใช้งบการเงินตัดสินใจหรือใช้ดุลยพินิจตามเจตนาของธุรกิจ ดังนั้นงบการเงินจึงควรเปิดเผยทั้งสิ่งที่เป็นภาพบวก และภาพลบของธุรกิจ

3.4 เป็นข้อมูลที่จัดทำขึ้นตามหลักความระมัดระวัง โดยทั่วไปผู้จัดทำงบการเงินต้องประสบกับความไม่แน่นอนอันหลีกเลี่ยงไม่ได้เกี่ยวกับเหตุการณ์ต่าง ๆ ธุรกิจอาจแสดงความไม่แน่นอนดังกล่าวโดยการเปิดเผยถึงลักษณะผลกระทบ และหลักความระมัดระวังที่ธุรกิจใช้ในการจัดทำงบการเงิน หลักความระมัดระวังนี้รวมถึงการใช้ดุลยพินิจที่จำเป็นในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนเพื่อไม่ให้สินทรัพย์ หรือรายได้แสดงจำนวนสูงไป และหนี้สิน หรือค่าใช้จ่ายแสดงจำนวนต่ำไป อันอาจก่อให้เกิดความเข้าใจผิดของผู้ใช้งบการเงินได้

3.5 เป็นข้อมูลที่มีความครบถ้วน ข้อมูลทางการบัญชีต้องมีความครบถ้วน รายการบางรายการหากไม่แสดงในงบการเงินอาจทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความผิดพลาด จนส่งผลกระทบให้การตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินเกิดความผิดพลาดได้

4. การเปรียบเทียบกันได้ (Comparability) งบการเงินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้ มีลักษณะดังนี้

4.1 ต้องสามารถเปรียบเทียบงบการเงินของกิจการในรอบระยะเวลาต่างกันได้ เพื่อใช้ในการคาดคะเนถึงแนวโน้มของฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของธุรกิจนั้น

4.2 ต้องสามารถเปรียบเทียบระหว่างธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันได้

4.3 ต้องสามารถระบุความแตกต่างระหว่างนโยบายการบัญชีที่กิจการใช้สำหรับรายการ และเหตุการณ์ทางบัญชีที่คล้ายคลึงกันในรอบระยะเวลาบัญชีที่ต่างกัน และความแตกต่างของนโยบายการบัญชีของธุรกิจแต่ละธุรกิจได้ การปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีรวมทั้งการเปิดเผยนโยบายการบัญชีจะช่วยให้งบการเงินมีคุณสมบัติในการเปรียบเทียบกันได้

อย่างไรก็ตามแม้การวิเคราะห์งบการเงินจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถตัดสินใจในทางการเงินได้อย่างถูกต้องเพื่อเป็นประโยชน์ต่อตนเองแล้ว แต่ในการวิเคราะห์งบการเงินของผู้ใช้งบการเงินนั้นยังควรต้องระมัดระวัง และเข้าใจถึงข้อจำกัดในการวิเคราะห์งบการเงินด้วยเพื่อจะได้แปลความหมาย และประเมินผลข้อมูลที่ได้จากงบการเงินได้อย่างถูกต้อง โดยข้อจำกัดในการวิเคราะห์งบการเงินดังกล่าวคือ

1. ข้อจำกัดของงบการเงิน โดยงบการเงินของแต่ละธุรกิจอาจมีวิธีการจัดทำด้วยวิธีการบัญชีที่แตกต่างกัน

2. เครื่องมือที่นำมาใช้วิเคราะห์เป็นการวิเคราะห์โดยพิจารณาธุรกิจ ณ จุดของเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งในความเป็นจริงแล้วธุรกิจจะดำเนินไปอย่างมีลักษณะเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นผลการวิเคราะห์อาจไม่ได้บ่งบอกถึงลักษณะที่เป็นการเคลื่อนไหว หรือเรื่องราวที่เป็นไปตามจริงตามกาลเวลา แต่บ่งบอกถึงผล ณ เวลาหรือช่วงของเวลาขณะใดขณะหนึ่งเท่านั้น

3. เนื่องจากธุรกิจมีหลายประเภท และมีขนาดต่างกัน ตลอดจนมีวิธีและนโยบายการดำเนินงานที่แตกต่างกันไป จึงไม่สามารถกำหนดมาตรฐานในการวัดผลการดำเนินงานออกมาได้แน่นอน

4. ข้อมูลมีความลำเอียง ไม่เที่ยงตรง ทั้งนี้เพราะ งบการเงินมักมีการตกแต่งตัวเลขให้เป็นที่พอใจของธุรกิจ

5. ในการวิเคราะห์งบการเงิน บางครั้งผู้วิเคราะห์ไม่สามารถจัดหาข้อมูลมาได้ ต้องอาศัยข้อมูลที่ผู้อื่นจัดทำไว้ ซึ่งการจัดทำข้อมูลโดยผู้อื่นขึ้นมานี้อาจไม่ตรงตามจุดมุ่งหมายที่ผู้วิเคราะห์ต้องการ หรือมีความไม่เที่ยงตรงแอบแฝงอยู่

6. ผู้วิเคราะห์อาจมีดุลยพินิจต่อผลของการวิเคราะห์งบการเงินที่แตกต่างกันไปทั้งในเชิงปริมาณ และเชิงคุณภาพ การแปลความหมายที่ได้จากการวิเคราะห์จะถูกต้อง หรือมีความหมายเพียงใด ขึ้นอยู่กับคุณภาพทางด้านดุลยพินิจของผู้วิเคราะห์ด้วย

งบการเงินประกอบด้วย 3 ส่วนใหญ่ๆ คือ งบดุล งบกำไรขาดทุน และงบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน ซึ่งในการวิเคราะห์งบการเงินนั้น หมายถึง การวิเคราะห์ในส่วนประกอบของงบการเงิน 3 ส่วนนั่นเอง

การวิเคราะห์งบดุล (Balance Sheet Analysis)

งบดุล เป็นงบการเงินที่แสดงสถานภาพทางการเงินของธุรกิจในวันสิ้นงวด6* ณ วันใดวันหนึ่ง โดยงบดุลนี้จะประกอบด้วยส่วนสำคัญ 3 ส่วน คือ สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ เจ้าหนี้ และบุคคลภายนอกสามารถทราบถึงฐานะและความมั่นคงของธุรกิจได้จากงบดุล โดยเฉพาะเจ้าหนี้สามารถทราบว่า ธุรกิจนั้นจะอยู่ในฐานะที่ชำระหนี้เมื่อครบกำหนดได้เพียงใด เช่น สามารถวิเคราะห์เพื่อทราบสภาพคล่องของธุรกิจนั้น เพื่อทราบถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้ นอกจากนั้น งบดุลยังแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจตั้งแต่เริ่มกิจการ เนื่องจาก รายการต่าง ๆ ในงบดุลแสดงเป็นตัวเลขสะสม ทำให้ทราบแนวโน้มของรายการต่าง ๆ ที่มีอยู่ว่าเป็นไปในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลง รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะชี้ให้เห็นว่าธุรกิจมีสถานภาพเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร

การวิเคราะห์งบกำไรขาดทุน (Income Statement Analysis)

---

*ในรายงานทางการเงินนั้นจะกำหนดรอบระยะเวลาสิ้นงวดบัญชีประจำปี ณ เดือนใดเดือนหนึ่งก็ได้ แต่โดยปกติรอบระยะเวลาสิ้นงวดบัญชีมักจะเป็น ณ สิ้นปีปฏิทิน คือวันที่ 31 ธันวาคม

งบกำไรขาดทุนเป็นงบการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจในรอบระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง รายการต่าง ๆ ในงบกำไรขาดทุน ประกอบด้วย รายได้ ค่าใช้จ่าย กำไร หรือขาดทุนสุทธิ โดยผลการดำเนินงานของธุรกิจในด้านกำไร หรือขาดทุนสุทธิจะมีผลต่องบดุล กล่าวคือ กรณีที่รายได้มากกว่าค่าใช้จ่าย (เกิดผลกำไรสุทธิ) จะทำให้ส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน หากรายได้น้อยกว่าค่าใช้จ่าย (เกิดผลขาดทุนสุทธิ) จะทำให้ส่วนของเจ้าของลดลง งบกำไรขาดทุนจึงเป็นงบการเงินที่มีผลในการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของส่วนของเจ้าของ ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในงวดเวลาหนึ่ง และมีความสัมพันธ์ต่อเนื่องกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์

การวิเคราะห์งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน (Statement of Changes in Financial Position)

งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน เป็นงบที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงที่มาและการใช้ไปของเงินสด และเงินทุนหมุนเวียนในระหว่างงวดบัญชีอันเนื่องมาจากการดำเนินงาน และจากการเปลี่ยนแปลงรายการสินทรัพย์ และหนี้สินอื่นที่ไม่ใช้ทุนหมุนเวียนแต่มีผลต่อทุนหมุนเวียน

2.1.3.2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)

วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเทคนิคในการวิเคราะห์งบการเงินวิธีหนึ่ง ซึ่งจะช่วยให้ธุรกิจสามารถทราบถึงผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของธุรกิจได้ละเอียดยิ่งขึ้น เพราะเป็นการคำนวณเพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ จึงให้เห็นข้อดีและข้อเสียของกิจการได้ โดยผู้วิเคราะห์อาจนำอัตราส่วนทางเงินของธุรกิจเทียบกับอัตราส่วนในอดีตที่ผ่านมา หรือเทียบกับธุรกิจอื่นที่เป็นคู่แข่ง หรืออาจเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ก็ได้ ทั้งนี้ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะสามารถวิเคราะห์ได้ใน 4 เรื่อง คือ

1. การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Profitability Analysis)
2. การวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Analysis)
3. การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน (Leverage Analysis)
4. การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Analysis)

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Profitability Analysis)

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำกำไร เป็นการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทั้งหมดของธุรกิจว่า สามารถหากำไรได้มากน้อยเพียงใด กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นมากน้อยเพียงใด ผลตอบแทนต่อ

สินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของอยู่ในอัตราที่น่าพอใจหรือไม่ โดยในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำกำไรเพื่อที่จะพิจารณาว่า ธุรกิจมีประสิทธิภาพในการทำกำไรมาน้อยเพียงใด พิจารณาจาก

1. วิธีการร้อยละในงบกำไรขาดทุน (Commonsize Percents of Income Statement)

ในการจัดทำร้อยละในงบกำไรขาดทุนจะให้ยอดขายรวมในงบกำไรขาดทุนเป็นร้อยละ 100 เพื่อเป็นการวัดรายได้ และค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนว่าธุรกิจมีประสิทธิภาพในการหากำไรเป็นอย่างไร มีสัดส่วนของรายได้ และสัดส่วนของค่าใช้จ่ายเป็นเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายของธุรกิจ

2. วิธีการร้อยละในส่วนประกอบของค่าใช้จ่าย (Commonsize Percents of the Factors of Expenses)

ในการจัดทำร้อยละในส่วนประกอบของค่าใช้จ่ายจะให้ค่าใช้จ่ายรวมเป็นร้อยละ 100 โดยร้อยละในส่วนประกอบของค่าใช้จ่ายนี้ไม่ได้วัดประสิทธิภาพในการหากำไรโดยตรง แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดการกับค่าใช้จ่ายแต่ละตัว เพราะถ้าค่าใช้จ่ายมีอัตราที่ต่ำลงเมื่อเทียบกับสัดส่วนของกิจการอื่นที่ประกอบธุรกิจเดียวกัน จะทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพในการทำกำไรของธุรกิจ

3. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการหากำไร (Profitability Ratios)

อัตราส่วนประสิทธิภาพในการหากำไร คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงการเพิ่มขึ้น หรือลดลงของกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ เป็นสิ่งที่ผู้บริหาร และนักลงทุนสนใจ อัตราส่วนประสิทธิภาพในการหากำไร มีดังนี้

3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Margin)

3.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Profit Margin)

3.3 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)

3.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (Return on Owners' Equity)

3.5 อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Return on Common Stock Equity)

3.6 กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Shares : EPS)

ซึ่งรายละเอียดของการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรจะเป็นไปตามตารางที่ 2.3

ตารางที่ 2.3 แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

อัตราส่วน	สูตรในการคำนวณ	ความหมายของการวิเคราะห์
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	กำไรขั้นต้น / ขายสุทธิ	ธุรกิจมีกำไรขั้นต้นก่อนหักค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร และภาษีเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับค่าขาย อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงนโยบายการตั้งราคา และการบริหารการผลิต โดยอัตราส่วนนี้ควรมีค่าสูงเพื่อแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการ
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	กำไรสุทธิ / ขายสุทธิ	ธุรกิจมีกำไรสุทธิเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับค่าขาย อัตราส่วนนี้ควรพิจารณาประกอบกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น เพื่อหาสาเหตุของปัญหาว่าเริ่มจากจุดใด
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์เฉลี่ย	ธุรกิจมีประสิทธิภาพในการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด แสดงถึงประโยชน์จากสินทรัพย์
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ	กำไรสุทธิ / ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย	ธุรกิจมีกำไรสุทธิเป็นเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าธุรกิจมีประสิทธิภาพในการหากำไรดี
อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร	เงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญ / กำไรสุทธิ	ธุรกิจจ่ายเงินปันผลเป็นกี่เท่าของกำไร แสดงถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ
กำไรสุทธิต่อหุ้น	กำไรสุทธิ – เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ์ / จำนวนหุ้นสามัญ	ธุรกิจมีกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่าใด หากมีค่าสูง แสดงว่าธุรกิจมีประสิทธิภาพในการหากำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นได้ในราคาสูง

การวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Analysis)

สภาพคล่อง หมายถึง ความคล่องตัวทางการเงินของธุรกิจว่า มีเงินหมุนเวียนเพียงพอที่จะใช้จ่ายได้ทันทีหรือไม่ ดังนั้น การวิเคราะห์สภาพคล่อง ก็คือ การศึกษาถึงความคล่องตัวทางการเงินของธุรกิจว่ามีสภาพคล่องมากน้อยเพียงใด โดยในการวิเคราะห์สภาพคล่องเพื่อที่จะพิจารณาว่าธุรกิจมีสภาพคล่องมากน้อยเพียงใด พิจารณาจาก

1. เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ ซึ่งเงินทุนหมุนเวียนนี้จะทำให้ทราบว่า เมื่อกิจการนำสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่ไปชำระหนี้สินหมุนเวียนแล้ว จะมีเงินทุนหมุนเวียนเหลือเท่าใดที่จะสามารถนำไปชำระหนี้สินระยะยาว หรือไปซื้อสินทรัพย์ถาวรให้แก่ธุรกิจได้ โดยเงินทุนหมุนเวียนนั้น มีวิธีการคำนวณ คือ

เงินทุนหมุนเวียน = สินทรัพย์หมุนเวียน – หนี้สินหมุนเวียน

สินทรัพย์หมุนเวียน คือ สินทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพเป็นเงินสดได้ในเวลาที่รวดเร็ว และมีค่าใกล้เคียงเงินสด ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า และรายได้ค้างรับ

หนี้สินหมุนเวียน คือ หนี้สินที่ต้องชำระคืนภายในระยะเวลา 1 ปี ได้แก่ เงินเบิกเกินบัญชี เจ้าหนี้การค้า ตั๋วเงินจ่าย และหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดไถ่ถอน

การที่ธุรกิจมีเงินทุนหมุนเวียนในปริมาณที่เหมาะสม จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจ คือ

1.1 ธุรกิจสามารถรองรับผลขาดทุนได้ในกรณีที่มีสินค้าเสื่อมคุณภาพ หรือมีหนี้สูญเกิดขึ้นกับธุรกิจ

1.2 ธุรกิจสามารถชำระหนี้สินระยะสั้นได้ภายในกำหนดระยะเวลา เพื่อรักษาเครดิตของธุรกิจ

1.3 หากธุรกิจสามารถชำระหนี้สินได้ภายในกำหนดเวลาที่ได้รับส่วนลด ก็จะทำให้ธุรกิจได้รับส่วนลดเงินสดจากการชำระหนี้

1.4 หากธุรกิจมีเงินทุนหมุนเวียนในปริมาณที่เพียงพอก็จะสามารถช่วยให้ธุรกิจสามารถแก้ปัญหาอันไม่คาดฝันที่อาจเกิดขึ้นได้ทันท่วงที เช่น ไฟไหม้ น้ำท่วม เป็นต้น

1.5 หากธุรกิจมีสินค้าในปริมาณมาก จะทำให้สนองความต้องการของลูกค้าได้ทันเวลา

1.6 ธุรกิจสามารถขยายเวลาการให้เครดิตแก่ลูกค้าได้ หากธุรกิจมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพออยู่แล้ว ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจแก่ลูกค้า ส่งผลให้ยอดขายมีแนวโน้มสูงขึ้น

1.7 ธุรกิจสามารถซื้อวัตถุดิบ หรือสินค้าสำเร็จรูปได้ทันทีที่ต้องการ ทำให้การผลิตของธุรกิจไม่ต้องหยุดชะงัก

2. ส่วนประกอบของสินทรัพย์หมุนเวียนโดยวิธีการร้อยละ (Factors of Current Assets by Commonsize Percents)

ในการพิจารณาถึงส่วนประกอบของสินทรัพย์หมุนเวียนโดยวิธีการร้อยละ จะทำให้การวัดสภาพคล่องของธุรกิจชัดเจนยิ่งขึ้น ทั้งนี้เพราะ สินทรัพย์หมุนเวียนแต่ละรายการสามารถเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้เร็วต่างกัน โดยจะถือว่าสินค้าคงเหลือจะเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ช้าที่สุด ซึ่งในการหาส่วนประกอบของสินทรัพย์หมุนเวียนโดยวิธีการร้อยละก็สามารถทำได้โดยการให้สินทรัพย์หมุนเวียนรวมเท่ากับร้อยละ 100

3. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

อัตราส่วนสภาพคล่อง คือ อัตราส่วนที่จะวัดความสามารถของธุรกิจในการชำระหนี้ การเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ และการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เพื่อที่จะได้นำเงินนั้นมาชำระหนี้สินของธุรกิจได้ ซึ่งอัตราส่วนสภาพคล่องมีดังนี้

1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น (Acid Test Ratio)

1.3 อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) และระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเก็บหนี้ (Average Collection Period)

1.4 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) และระยะเวลาที่ธุรกิจจะเก็บสินค้าคงเหลือไว้ในมือ (Day's Supply in Inventory)

1.5 อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Account Payable Turnover Ratio) และระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการชำระหนี้ (Average Payable Period)

ซึ่งรายละเอียดของการวิเคราะห์อัตราส่วนสภาพคล่องจะเป็นไปตามตารางที่ 2.4

ตารางที่ 2.4 แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของกิจการ

อัตราส่วน	สูตรในการคำนวณ	ความหมายของการวิเคราะห์
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	สินทรัพย์หมุนเวียนเฉลี่ย หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ย	ธุรกิจมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปี มากกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่ต้องชำระภายใน 1 ปีเป็นเท่าใด โดยถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามาก แสดงว่าธุรกิจมีสภาพคล่องดี
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น	สินทรัพย์สภาพคล่องสูง หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ย	ธุรกิจมีสินทรัพย์หมุนเวียนยกเว้น สินค้าคงเหลือ ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า และรายได้ค้างรับ มากกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่ต้องชำระภายใน 1 ปีเป็นเท่าใด โดยถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามาก แสดงว่าธุรกิจมีสภาพคล่องดี และอัตราส่วนนี้จะมีค่าน้อยกว่า หรือเท่ากับอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเสมอ
อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเก็บหนี้	ขายเชื่อ (สุทธิ) ลูกหนี้สุทธิ 365 อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้	ในปีหนึ่ง ๆ ธุรกิจมีลูกหนี้หมุนเวียนกี่รอบ หากหมุนเวียนมากรอบ แสดงว่าได้รับชำระหนี้เร็ว ประสิทธิภาพในการจัดการลูกหนี้ดี ธุรกิจต้องใช้เวลาเฉลี่ยกี่วันจึงจะได้รับชำระคืนจากลูกหนี้ ถ้าใช้วันน้อยแสดงว่าสภาพคล่องสูง
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	ต้นทุนขาย สินค้าคงเหลือเฉลี่ย	ในปีหนึ่ง ๆ ธุรกิจมีสินค้าคงเหลือหมุนเวียนกี่รอบ หากหมุนเวียนมากรอบ แสดงว่าขายสินค้าได้เร็ว ประสิทธิภาพในการจัดการสินค้าคงเหลือดี

ตารางที่ 2.4 แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของกิจการ

อัตราส่วน	สูตรในการคำนวณ	ความหมายของการวิเคราะห์
ระยะเวลาที่ธุรกิจจะเก็บสินค้าคงเหลือไว้ในมือ	365 / อัตราการหมุนเวียนสินค้า	ธุรกิจต้องใช้เวลาเฉลี่ยกี่วันจึงจะขายสินค้าออกไปได้ถ้าใช้วันน้อยแสดงว่าสภาพคล่องสูง
อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้	ซื้อเชื่อ (สุทธิ) / เจ้าหนี้เฉลี่ย	ในปีหนึ่ง ๆ ธุรกิจมีเจ้าหนี้หมุนเวียนกี่รอบ หากหมุนเวียนมากรอบ แสดงว่าจ่ายชำระหนี้ได้เร็ว ประสิทธิภาพในการชำระหนี้ดี
ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการชำระหนี้	365 / อัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้	ธุรกิจต้องใช้เวลาเฉลี่ยกี่วันจึงจะจ่ายชำระหนี้สินได้ถ้าใช้วันน้อยแสดงว่าสภาพคล่องสูง

การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน (Leverage Analysis)

การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน เป็นการวิเคราะห์ฐานะของธุรกิจว่า มีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาจากหนี้สินและส่วนของเจ้าของของธุรกิจ รวมทั้งความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และความสามารถในการนำเงินจากการกู้ยืมไปลงทุนหาผลประโยชน์ โดยในการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนเพื่อที่จะพิจารณาว่า ธุรกิจมีโครงสร้างเงินทุนมากน้อยเพียงใด พิจารณาจาก

1. วิธีการร้อยละในงบดุลด้านหนี้สิน และส่วนของเจ้าของ (Commonsize Percents of Liabilities and Stockholders'Equity)

ในการจัดทำร้อยละในงบดุลด้านหนี้สิน และส่วนของเจ้าของจะให้ยอดของหนี้สินรวม และส่วนของเจ้าของรวมเป็นร้อยละ 100 ซึ่งจะช่วยให้ทราบถึงโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจว่ามาจากแหล่งใด เพราะด้านหนี้สินและส่วนของเจ้าของนั้นจะชี้ให้เห็นถึงแหล่งของเงินทุนที่ธุรกิจมีไว้ใช้ 2 แหล่ง คือ เงินทุนจากการสร้างหนี้สิน และเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ

2. วิธีการร้อยละในงบกำไรขาดทุน (Commonsize Percents of Income Statement)

ในการจัดทำร้อยละในงบกำไรขาดทุนจะให้ยอดขายรวมในงบกำไรขาดทุนเป็นร้อยละ 100 เพื่อเป็นการวัดความสามารถของธุรกิจในการใช้เงินจากการกู้ยืมไปลงทุนหาผลประโยชน์ โดยหากอัตรากำไรสุทธิสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม แสดงว่าธุรกิจสามารถใช้เงินจากการกู้ยืมไปลงทุนหาผลประโยชน์ได้ดี การกู้ยืมเงินของธุรกิจก็จะเกิดประโยชน์ แต่หากอัตรากำไรสุทธิต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืมแสดงว่า การกู้ยืมเงินของธุรกิจไม่มีประโยชน์ และส่งผลให้ธุรกิจมีความเสี่ยงสูง

3. อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน (Leverage Ratio)

อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจซึ่งเป็นการชี้ถึงความเสี่ยงทางการเงินที่ธุรกิจมี โดยรวมถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการกู้ยืมเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย รวมถึงความสามารถในการนำเงินจากการกู้ยืมไปลงทุนหาผลประโยชน์ ซึ่งอัตราส่วนแสดงโครงสร้างเงินทุน มีดังนี้

3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio)

3.2 อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์ (Short-Term Debt to Assets)

3.3 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ (Long-Term Debt to Assets)

3.4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (Total Debt to Owners' Equity)

3.5 อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของเจ้าของ (Total Assets to Owners' Equity)

3.6 อัตราส่วนส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์รวม (Equity Ratio)

3.7 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned)

ซึ่งรายละเอียดของการวิเคราะห์อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนจะเป็นไปตามตารางที่ 2.5

ตารางที่ 2.5 แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

อัตราส่วน	สูตรในการคำนวณ	ความหมายของการวิเคราะห์
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	หนี้สินเฉลี่ย / สินทรัพย์เฉลี่ย	สินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจมีอยู่นั้นได้จากการก่อหนี้สินหรือกู้ยืมมาจากแหล่งภายนอกมากน้อยเพียงใด หากอัตราส่วนนี้สูง มีแนวโน้มที่จะมีความเสี่ยงสูง แต่ก็ต้องขึ้นอยู่กับประโยชน์ของการกู้ยืมเงินด้วย
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์	หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ย / สินทรัพย์เฉลี่ย	ธุรกิจมีการนำหนี้สินหมุนเวียนมาลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดมากน้อยเพียงใด โดยหนี้สินหมุนเวียนเป็นหนี้สินที่ต้องชำระเร็ว จึงควรลงทุนเฉพาะในสินทรัพย์หมุนเวียนเท่านั้น หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีความเสี่ยงสูง
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์	หนี้สินระยะยาวเฉลี่ย / สินทรัพย์เฉลี่ย	ธุรกิจมีการนำหนี้สินระยะยาวมาลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดมากน้อยเพียงใด โดยหนี้สินระยะยาวส่วนมากจะต้องจ่ายดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีความเสี่ยงสูง
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	หนี้สินเฉลี่ย / ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย	ธุรกิจใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินและส่วนของเจ้าของเป็นสัดส่วนเท่าใด หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีความเสี่ยงสูง เพราะธุรกิจใช้เงินทุนจากการก่อหนี้มากกว่าส่วนของเจ้าของ
อัตราส่วนส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์รวม	ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย / ต่อสินทรัพย์เฉลี่ย	ธุรกิจลงทุนในสินทรัพย์รวมด้วยเงินทุนจากส่วนของเจ้าของเท่าใด หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากส่วนของเจ้าของมากกว่าการก่อหนี้สิน ธุรกิจจึงมีความเสี่ยงต่ำ

ตารางที่ 2.5 แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

อัตราส่วน	สูตรในการคำนวณ	ความหมายของการวิเคราะห์
อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของเจ้าของ	สินทรัพย์เฉลี่ย / ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย	ธุรกิจมีสินทรัพย์เป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ หรือเงินจากส่วนของเจ้าของสามารถนำไปลงทุนในสินทรัพย์ได้เท่าใด หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากการก่อหนี้สินมากกว่าส่วนของเจ้าของ ธุรกิจจึงมีความเสี่ยงสูง
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	กำไรก่อนภาษี+ดอกเบี้ยจ่าย / ดอกเบี้ยจ่าย	ธุรกิจมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายมากเป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจนำเงินจากการกู้ยืมไปลงทุนหาผลประโยชน์ได้ดี ความเสี่ยงของธุรกิจจึงต่ำ

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Analysis)

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ การวิเคราะห์เพื่อวัดประสิทธิภาพของธุรกิจในการบริหารสินทรัพย์ และสามารถทำอัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนได้มากน้อยเพียงใด ในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อพิจารณาว่า ธุรกิจมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด พิจารณาจาก

1. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios)

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ และการบริหารงานทั้งหมดเพื่อให้เกิดผลตอบแทนต่อเงินลงทุนมากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีดังนี้

1.1 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover Ratio)

1.2 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Assets Turnover Ratio)

ซึ่งรายละเอียดของการวิเคราะห์อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานจะเป็นไปตามตารางที่ 2.6

ตารางที่ 2.6 แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

อัตราส่วน	สูตรในการคำนวณ	ความหมายของการวิเคราะห์
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	ขายสุทธิ / สินทรัพย์ถาวรเฉลี่ย	ธุรกิจนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรแล้วสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวรเหล่านั้นได้เต็มที่หรือไม่ หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 2.6 แสดงอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

อัตราส่วน	สูตรในการคำนวณ	ความหมายของการวิเคราะห์
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	ขายสุทธิ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย	ธุรกิจนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์แล้วสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นได้เต็มที่หรือไม่ ถึงจะก่อให้เกิดค่าขายเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์ หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2.2 การทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง

ในอดีตที่ผ่านมาได้มีผู้ที่เคยศึกษาถึงปัจจัยทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยอาจแบ่งปัจจัยทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้เป็น ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ และปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ การศึกษาที่ผ่านมาในเรื่องดังกล่าว มีดังต่อไปนี้คือ

2.2.1 ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

สำหรับปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราส่วนคุณภาพกำไร ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของกิจการว่า สินทรัพย์ดังกล่าวสามารถก่อให้เกิดผลกำไรกับกิจการมากน้อยเพียงใด เป็นการชี้ให้เห็นว่า กิจการมีการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนคือ กำไรสุทธิได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ซึ่งหากกิจการใดมีค่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง แสดงว่า กิจการนั้นมีประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดผลกำไรสูง ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูง กิจการดังกล่าวจึงมีโอกาสที่จะเติบโตต่อไปได้ในอนาคต ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นจึงควรมีค่าต่ำ อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการที่มีค่าสูงนั้น อาจไม่แสดงถึงโอกาสการเติบโตของกิจการในอนาคตเสมอไป เนื่องจาก

1. กิจการมีการตกแต่งตัวเลขทางการบัญชีในงบการเงินของกิจการ เช่น รายได้ประเภทรายได้ค้างรับของกิจการอาจมีการตกแต่งตัวเลขให้มีมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง หรือค่าใช้จ่ายประเภทค่าใช้จ่ายค้างจ่าย หรือค่าเสื่อมราคาของกิจการอาจมีการตกแต่งตัวเลขให้มีมูลค่า

ต่ำกว่าความเป็นจริง ซึ่งการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินของกิจการให้เพิ่มขึ้น หรือลดลงดังกล่าว ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการมีค่าสูง แต่กิจการไม่ได้มีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ก่อให้เกิดกำไรสูงขึ้นเลย

2. กิจการอาจมีการขายสินทรัพย์ประจำบางประเภทของกิจการออกไป แล้วใช้วิธีการเช่าสินทรัพย์ดังกล่าวกลับมาใช้งานแทน ซึ่งการขายสินทรัพย์ออกไปดังกล่าว ทำให้สินทรัพย์รวมของกิจการมีค่าลดลง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการมีค่าสูง ทั้งที่กิจการไม่ได้มีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ก่อให้เกิดกำไรเลย

ในทางตรงกันข้าม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการที่มีค่าต่ำก็อาจแสดงถึงโอกาสการเติบโตของกิจการในอนาคตได้ เนื่องจาก

1. กิจการมีการขยายการลงทุนโดยการซื้อสินทรัพย์เพิ่ม เพื่อนำสินทรัพย์นั้นไปใช้ในการสร้างรายได้ หรือยอดขายให้กับกิจการในอนาคต โดยในปีที่กิจการมีการซื้อสินทรัพย์เข้ามานั้นทำให้สินทรัพย์รวมของกิจการมีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการมีค่าต่ำ ทั้งที่กิจการมีโอกาสที่จะเติบโตต่อไปในอนาคตสูง เพราะกิจการดังกล่าวกำลังมีการขยายการลงทุนเพื่อความก้าวหน้าของกิจการ

ดังนั้นการพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพียงอย่างเดียวอาจยังไม่สามารถบ่งบอกได้อย่างชัดเจนว่า กิจการมีความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์สูงหรือต่ำ ยังควรพิจารณาถึงอัตราส่วนคุณภาพกำไรของกิจการด้วยว่า กิจการสามารถนำกำไรสุทธิที่ได้ไปเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อใช้ในกิจการได้มากน้อยเพียงใด

จากการศึกษาที่ผ่านมามีผู้ที่ใช้ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

สุธา ดีวงกิจ (1994) ได้ศึกษาถึงการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการศึกษากับกิจการที่จดทะเบียนและรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2527 ประกอบด้วย กิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 20 บริษัท และกิจการในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม จำนวน 30 บริษัท โดยปัจจัยทางการบัญชีที่บ่งชี้ความเสี่ยงที่เลือกมาศึกษานั้น ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ โครงสร้างเงินทุนของกิจการ สภาพคล่องของกิจการ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ความแปรปรวนของกำไร อัตราการเติบโตของกิจการ อัตราการจ่ายค่าใช้จ่ายประจำในการดำเนินงาน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ และความเสี่ยงที่ทำการศึกษานั้นศึกษาทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมนั้นข้อมูลทางการบัญชีที่เหมาะสมสำหรับกลุ่มธุรกิจการเงินในการวัดความเสี่ยงทั้ง 2 ประเภทนี้ คือ

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ +27.585 และ +12966.564 ตามลำดับ หมายความว่า ถ้าให้ปัจจัยทางการบัญชีตัวอื่น ๆ คงที่แล้ว เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกิจการจะเปลี่ยนแปลงไป 27.585 หน่วย และความเสี่ยงรวมของกิจการจะเปลี่ยนแปลงไป 12966.564 สำหรับค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 38.3% และ 45% ตามลำดับ นั่นคือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อยู่ 38.3% และ 45% ตามลำดับ ส่วนที่เหลืออีก 61.7% และอีก 55% เกิดจากปัจจัยอื่น และสำหรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้น ข้อมูลทางการบัญชีที่เหมาะสมสำหรับกลุ่มธุรกิจการเงินในการวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ คือ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และความแปรปรวนของกำไร สำหรับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์นั้นมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ +5714.190 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 59.8% หมายความว่า ถ้าให้ปัจจัยทางการบัญชีตัวอื่น ๆ คงที่แล้ว เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการจะเพิ่มขึ้น 5714.190 หน่วย และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และความแปรปรวนของกำไรสามารถอธิบายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการได้ 59.8% ส่วนที่เหลืออีก 40.2% เกิดจากปัจจัยตัวอื่น ดังนั้น จะพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Gongmeng Chen, Michael Firth และ Jeong Bon Kim (2004) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นครั้งแรกแก่ประชาชนในประเทศจีน จำนวน 818 กิจการที่มีการออกหลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นครั้งแรกแก่ประชาชนในช่วงระยะเวลาปี 1992 ถึงปี 1997 โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้กับนักลงทุนภายในประเทศ (กลุ่ม A) จำนวน 701 กิจการ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้กับนักลงทุนต่างประเทศ (กลุ่ม B) จำนวน 117 กิจการ พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของกิจการซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแทนมีความสัมพันธ์กับการตั้งราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นครั้งแรกแก่ประชาชน และการตั้งราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นครั้งแรกแก่ประชาชนนี้ก็จะมีผลกระทบต่อความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ด้วย ดังนั้น จึงอาจสรุปได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ โดยทิศทางความสัมพันธ์จะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม นั่นคือถ้าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่ามาก ค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะมีค่าน้อย

จากผลการศึกษาปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการดังกล่าวข้างต้น เป็นไปตามสมมติฐานในการศึกษาที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 1 หัวห้อ 1.5 นั่นคือ

H1a : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง ทั้งนี้เพราะ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์คำนวณได้จาก กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เมื่อกำไรสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้น หรือลดลงก็จะส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ด้วย ซึ่งการที่ผลกำไรสุทธิของกิจการเปลี่ยนแปลงไปอาจเป็นเพราะ รายได้ หรือค่าใช้จ่ายของกิจการเพิ่มขึ้น หรือลดลงตามวงจรธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของรายได้ หรือค่าใช้จ่ายของกิจการตามวงจรธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจนี้จะมีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาดจึงเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ ดังนั้น หากรายได้ของกิจการเพิ่มขึ้น หรือค่าใช้จ่ายของกิจการลดลงตามวงจรของธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจ ในขณะที่สินทรัพย์รวมเฉลี่ยของกิจการมีค่าคงที่แล้ว อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น แสดงว่า กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์สามารถใช้สินทรัพย์ของกิจการก่อให้เกิดผลกำไรได้ดี กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีความเสี่ยงต่อการล้มละลาย ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงต่ำ

H2a : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปทั้งในทางบวก และทางลบ กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการในทางบวกแล้ว แสดงว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการก็จะเพิ่มขึ้นตามด้วย ทั้งนี้เพราะ การที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเพิ่มขึ้นนั้นอาจเกิดจากกำไรสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้น หรืออาจเกิดจากสินทรัพย์รวมของกิจการลดลง ซึ่งการที่กำไรสุทธิของกิจการมีค่าเพิ่มขึ้นนั้นอาจเกิดจากกิจการมีการตั้งรายได้ค้างรับไว้สูงกว่าความเป็นจริง หรือกิจการมีการตั้งค่าใช้จ่ายค้างจ่าย หรือค่าเสื่อมราคาไว้ต่ำกว่าความเป็นจริง สำหรับสาเหตุที่สินทรัพย์รวมของกิจการมีค่าลดลงนั้นอาจเกิดจากการที่กิจการนำสินทรัพย์ออกไปขาย ทำให้สินทรัพย์รวมของกิจการมีค่าลดลง ซึ่งหากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการมีค่าเพิ่มขึ้นเพราะสาเหตุที่กล่าวมาข้างต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการที่มีค่าสูงนั้น อาจไม่แสดงถึงโอกาสในการเติบโตของกิจการในอนาคต ในทางตรงกันข้ามกิจการอาจจะกำลังประสบกับปัญหาทางการเงิน

ส่งผลให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการมีค่ามาก ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์จึงมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ แต่อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการก็อาจมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการในทิศทางตรงกันข้ามก็ได้ นั่นคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง แสดงว่า กิจการมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ก่อให้เกิดกำไรมาก ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงต่ำ

H3a : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปทั้งในทางบวกและทางลบ กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการในทางบวกแล้ว แสดงว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะเพิ่มขึ้นตามด้วย ในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการในทางลบแล้ว แสดงว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง ทั้งนี้เพราะ ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้น เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางบวก และทิศทางลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแล้ว อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก็ควรจะมีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางบวกและทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเช่นกัน
ถึงแม้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบก็ตาม แต่หากพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบด้วยแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับความเสี่ยงรวมของกิจการจึงมีทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปได้ทั้งในทางบวก และทางลบ

H1b : อัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราส่วนคุณภาพกำไรมีค่าเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าลดลง ทั้งนี้เพราะ อัตราส่วนคุณภาพกำไรคำนวณได้จากกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานหารด้วยกำไรสุทธิ เมื่อกำไรสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็จะส่งผลต่อการเพิ่มขึ้น หรือลดลงของอัตราส่วนคุณภาพกำไรด้วย ซึ่งการที่กำไรสุทธิของกิจการเปลี่ยนแปลงไปอาจเป็นเพราะ รายได้ หรือค่าใช้จ่ายของกิจการเพิ่มขึ้น หรือลดลงตามวงจร

ธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของรายได้ หรือค่าใช้จ่ายของกิจการตามวงจรธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจนี้จะมีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาดจึงเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ ดังนั้น หากรายได้ของกิจการลดลง หรือค่าใช้จ่ายของกิจการเพิ่มขึ้นตามวงจรของธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจ ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของกิจการมีค่าคงที่แล้ว อัตราส่วนคุณภาพกำไรของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น แสดงว่า กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์สามารถนำกำไรสุทธิที่ได้ไปเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อใช้ในกิจการได้มาก กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีความเสี่ยงต่อการล้มละลาย ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงต่ำ

H2b : อัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบหรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราส่วนคุณภาพกำไรมีค่าเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าลดลง ทั้งนี้เพราะ หากกิจการมีคุณภาพของกำไรดีแล้ว แสดงว่า กิจการสามารถนำกำไรสุทธิที่ได้ไปเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อใช้ในกิจการได้มาก ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงต่ำ

H3b : อัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราส่วนคุณภาพกำไรมีค่าเพิ่มขึ้นแล้ว ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าลดลง ทั้งนี้เพราะ ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้น เมื่ออัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ และ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการแล้ว อัตราส่วนคุณภาพกำไรก็ควรจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเช่นกัน

2.2.2 ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

สำหรับปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงการจ่ายเงินปันผลของกิจการว่ากิจการมีการจ่ายเงินปันผลมากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิของกิจการ หากอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการมีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดี ทั้งนี้เพราะ กิจการสามารถทำกำไรได้อย่างเพียงพอจนสามารถนำกำไรจำนวนหนึ่งไปจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ เมื่อ

กิจการมีกำไรสุทธิมาก แสดงว่ากิจการมีโอกาสเสี่ยงต่อภาวการณ์ล้มละลายน้อย แต่อย่างไรก็ตาม อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการควรจะเป็นไปอย่างสม่ำเสมอทุกปี และมีการจ่ายเงินปันผลในสัดส่วนที่พอเหมาะกับกำไรสุทธิของกิจการ เพื่อให้กิจการสามารถนำกำไรสุทธิที่ได้ไปใช้เพื่อการดำเนินงานของกิจการ เพื่อให้กิจการสามารถเติบโตต่อไปได้ในอนาคต

จากการศึกษาที่ผ่านมามีผู้ที่ใช้ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

William Beaver, Paul Kettler และ Myron Scholes (1970) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงของกิจการกับข้อมูลทางการตลาดและข้อมูลทางบัญชีของกิจการ โดยได้ทำการศึกษากับกิจการจำนวน 307 กิจการในช่วงระยะเวลาปี 1947 ถึงปี 1965 และได้แบ่งช่วงระยะเวลานี้ออกเป็น 2 ช่วงระยะเวลาย่อยคือ ช่วงปี 1947 ถึงปี 1957 (10 ปี) และช่วงปี 1956 ถึงปี 1965 (9 ปี) ซึ่งข้อมูลทางการบัญชีที่ Beaver ใช้ในการหาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ อัตราการเติบโตของกิจการ สภาพเสี่ยงของกิจการ ขนาดของกิจการ และการเปลี่ยนแปลงของกำไร พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ อัตราการเติบโตของกิจการ และการเปลี่ยนแปลงของกำไร มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของกิจการในอัตราที่ค่อนข้างสูง ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงของกิจการ โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยอยู่ที่ –0.584 หมายความว่า ถ้าให้ปัจจัยทางการบัญชีตัวอื่น ๆ คงที่แล้ว เมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง 0.584 หน่วย และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 44.7% นั่นคือ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากปัจจัยที่เกี่ยวกับอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราการเติบโตของกิจการ และการเปลี่ยนแปลงของกำไรอยู่ 44.7% ส่วนที่เหลืออีก 55.3% เกิดจากปัจจัยอื่น

Uri Ben-Zion และ Sol S.Shalit (1975) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินของกิจการกับความเสี่ยงของผู้ถือหุ้น โดยได้ทำการหาค่าความเสี่ยงกับอุตสาหกรรมจำนวน 1,000 อุตสาหกรรม ในช่วงปี 1970 ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาศึกษาประกอบด้วย ขนาดของกิจการ สภาพเสี่ยงของกิจการ และอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการมีส่วนสำคัญในการวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยอยู่ที่ –0.1808 หมายความว่า ถ้าให้ปัจจัยทางการบัญชีตัวอื่น ๆ คงที่แล้ว เมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะลดลง 0.1808 หน่วย โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

(R^2) อยู่ที่ 33% นั่นคือ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นมีผลมาจากปัจจัยที่เกี่ยวกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ 33% ส่วนที่เหลืออีก 67% เกิดจากปัจจัยตัวอื่น

Robert G. Bowman (1979) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงที่เป็นระบบกับตัวแปรทางด้านการเงิน (บัญชี) พบว่า ตัวแปรทางด้านการเงิน และด้านบัญชีมีความสัมพันธ์โดยตรงกับการวัดความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งตัวแปรทางด้านการเงิน และด้านบัญชีที่ใช้ในการศึกษาคือ สภาพเสี่ยงของกิจการ การเปลี่ยนแปลงในกำไรของกิจการ อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ขนาดของกิจการ และอัตราการเติบโตของกิจการ โดยจากการศึกษาพบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญอย่างมากต่อการวัดค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลนี้จะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการวัดค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ นั่นคือ ถ้ากิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นมากแสดงว่า กิจการมีความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่ำ ในทางกลับกันหากกิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นน้อยนั่นย่อมแสดงว่า กิจการมีระดับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ค่อนข้างสูง

จากผลการศึกษาปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการข้างต้นดังกล่าวเป็นไปตามสมมติฐานในการศึกษาที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 1 หัวห้อ 1.5 นั่นคือ

H1c : อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูง ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะต่ำ ทั้งนี้เพราะ อัตราการจ่ายเงินปันผลคำนวณได้จาก เงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญหารด้วยกำไรสุทธิ เมื่อกำไรสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้น หรือลดลงก็จะส่งผลต่อการเพิ่มขึ้น หรือลดลงของอัตราการจ่ายเงินปันผลด้วย ซึ่งการที่ผลกำไรสุทธิของกิจการเปลี่ยนแปลงไปอาจเป็นเพราะ รายได้ หรือค่าใช้จ่ายของกิจการเพิ่มขึ้น หรือลดลงตามวงจรธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของรายได้ หรือค่าใช้จ่ายของกิจการตามวงจรธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจนี้จะมีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาดจึงเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ ดังนั้น หากรายได้ของกิจการลดลง หรือค่าใช้จ่ายของกิจการเพิ่มขึ้นตามวงจรของธุรกิจ หรือตามภาวะเศรษฐกิจ ในขณะที่เงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญของกิจการมีค่าคงที่แล้ว อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น แสดงว่า กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการทำกำไรสุทธิเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์จึงมีความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่ำ

H2c : อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูง ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะต่ำ ทั้งนี้เพราะ หากกิจการใดมีความสามารถในการทำกำไรสุทธิเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นแล้ว กิจการนั้นย่อมมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่ำ

H3c : อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเพิ่มขึ้นแล้ว ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าลดลง ทั้งนี้เพราะ ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้น เมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการแล้ว อัตราการจ่ายเงินปันผลก็ควรจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเช่นกัน

2.2.3 ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ

สำหรับปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ซึ่งอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปี มากกว่าหนี้สินหมุนเวียนซึ่งกิจการต้องชำระภายใน 1 ปีมากน้อยเพียงใด แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นของกิจการว่า กิจการมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ดีเพียงใด หากกิจการมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ดี หรือมีค่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูง แสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินงานสูง โอกาสในการล้มละลายของกิจการจึงต่ำ นอกจากนี้หากกิจการมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่สูงแล้วจะทำให้เจ้าหนี้ของกิจการมีความไว้วางใจในกิจการว่า จะไม่มีการผิดนัดชำระหนี้ และอาจให้กิจการกู้ยืมเงินเพิ่มเพื่อขยายการลงทุนของกิจการ ทำให้กิจการมีโอกาสเติบโตต่อไปได้ในอนาคต และสำหรับรายการที่ประกอบอยู่ในสินทรัพย์หมุนเวียนรายการหนึ่งคือสินค้าคงเหลือ ดังนั้นจึงควรมีการพิจารณาถึงอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือด้วย ซึ่งอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่า ในปีหนึ่ง ๆ สินค้าคงเหลือของกิจการมีการหมุนเวียนกี่รอบ ยิ่งจำนวนรอบมากแสดงว่า ฝ่ายจัดการมีประสิทธิภาพในการจัดการ

กับสินค้าคงเหลือได้ดี กิจการสามารถขายสินค้าได้เร็ว แสดงว่า กิจการมีสภาพคล่องของสินค้าคงเหลือสูง กิจการไม่ต้องจมเงิน หรือขาดทุนจากการชำรุดเสียหาย หมดอายุ หรือล้าสมัยของสินค้าคงเหลือมากนัก สามารถนำเงินทุนของกิจการไปใช้ในทางอื่นเพื่อการเติบโตของกิจการต่อไปได้ อย่างไรก็ตามกิจการก็ควรมีการเก็บสินค้าคงเหลือไว้ในปริมาณที่พอเหมาะกับปริมาณการขายสินค้าของกิจการด้วยเพื่อป้องกันสินค้าขาดมือ ซึ่งจะส่งผลให้กิจการเสียโอกาสในการขายสินค้าไป

จากการศึกษาที่ผ่านมามีผู้ที่ใช้ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

Jack Clark Francis (1983) ได้กล่าวถึงปัจจัยที่บ่งชี้ความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญสำหรับธุรกิจโดยทั่วไปว่า ปัจจัยที่บ่งชี้ถึงความเสี่ยงของกิจการคือ สภาพคล่องของกิจการ ซึ่งสภาพคล่องของกิจการในที่นี้หมายถึง อัตราส่วนทุนหมุนเวียน โดยที่อัตราส่วนทุนหมุนเวียนจะมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม หรือในทางลบ นั่นคือ หากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีค่ามากแล้ว ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะมีค่าน้อย

สุธา ดีวงกิจ (1994) ได้ศึกษาถึงการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการศึกษากับกิจการที่จดทะเบียนและรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2527 ประกอบด้วยกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 20 บริษัท และกิจการในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม จำนวน 30 บริษัท โดยปัจจัยทางการบัญชีที่บ่งชี้ความเสี่ยงที่เลือกมาศึกษานั้น ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ โครงสร้างเงินทุนของกิจการ สภาพคล่องของกิจการ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ความแปรปรวนของกำไร อัตราการเติบโตของกิจการ อัตราการจ่ายค่าใช้จ่ายประจำในการดำเนินงาน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ และความเสี่ยงที่ทำการศึกษานั้นศึกษาทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม สำหรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ข้อมูลทางการบัญชีที่เหมาะสมสำหรับกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมในการวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบคือ ขนาดของกิจการที่วัดจากยอดขาย และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีค่าเท่ากับ +31.239 หมายความว่า ถ้าให้ปัจจัยทางการบัญชีตัวอื่น ๆ คงที่แล้ว เมื่ออัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการจะเพิ่มขึ้น 31.239 หน่วย และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ อยู่ที่ 31.4% นั่นคือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากขนาดของกิจการที่วัดจากยอดขายและอัตราส่วนทุนหมุนเวียน 31.4% ส่วนที่เหลืออีก 68.6% เกิดจากปัจจัยอื่น และสำหรับความเสี่ยงรวมนั้น ข้อมูลทางการบัญชีที่เหมาะสมสำหรับกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมในการวัดความเสี่ยงรวม คืออัตราส่วนทุนหมุนเวียน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ +39.901 และค่าสัมประสิทธิ์การ

ตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 27.5% หมายความว่า เมื่ออัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงรวมของกิจการจะเพิ่มขึ้น 39.901 หน่วย และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสามารถอธิบายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการได้ 27.5% ส่วนที่เหลืออีก 72.5% อธิบายได้ด้วยปัจจัยตัวอื่น ดังนั้นจะพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของกิจการมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Espen Eckbo B. และ Oyvind Norli (2004) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องของกิจการ โครงสร้างเงินทุนของกิจการ กับ ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ลงทุนในการถือหลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นครั้งแรกแก่ประชาชน โดยได้ทำการศึกษากับกลุ่มตัวอย่างที่เป็นหลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นครั้งแรกแก่ประชาชนในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 6,139 บริษัท ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 1972 ถึงปี 1998 และเลือกเฉพาะกิจการที่มีขนาดใกล้เคียงกันพบว่า กิจการที่มีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังสูงจะส่งผลให้ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการมีต่ำ ในทางตรงกันข้าม หากกิจการใดมีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังต่ำแล้วความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการก็จะมีสูงขึ้น (low-minus-high : LHM) ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังในทิศทางลบ ซึ่งอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังนี้จัดอยู่ในส่วนของสภาพคล่องของกิจการ

จากผลการศึกษาปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการข้างต้นดังกล่าวเป็นไปตามสมมติฐานในการศึกษาที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 1 หัวห้อ 1.5 นั่นคือ

H1d : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่สูงแล้ว ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าต่ำ ทั้งนี้เพราะ การที่กิจการมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่สูง นั่นแสดงว่า กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเพียงพอต่อการชำระหนี้สินหมุนเวียนหรือหนี้สินระยะสั้น ซึ่งสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการนั้นอาจมีมูลค่าเพิ่มขึ้นได้จากการตีราคาสินทรัพย์เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้นเจริญรุ่งเรือง สินทรัพย์ของกิจการเป็นที่ต้องการของตลาด มูลค่าสินทรัพย์ของกิจการจึงมีค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งปรากฏการณ์เช่นนี้ส่งผลต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวมทำให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีค่าสูง และเมื่ออัตราส่วนทุนหมุนเวียนของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูงแล้ว แสดงว่า กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องในการดำเนินงานสูง โอกาสการล้มละลายของกิจการเหล่านั้นต่ำ ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์จึงมีค่าต่ำ

H2d : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบหรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่สูงแล้ว ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าต่ำ ทั้งนี้เพราะ การที่กิจการมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่สูง นั่นย่อมหมายถึง กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเพียงพอต่อการชำระหนี้สินหมุนเวียนหรือหนี้สินระยะสั้น แสดงว่า กิจการมีสภาพคล่องในการดำเนินงานสูง โอกาสในการล้มละลายของกิจการต่ำ ดังนั้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงมีค่าต่ำ

H3d : อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีค่าเพิ่มขึ้นแล้ว ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าลดลง ทั้งนี้เพราะ ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้น เมื่ออัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการแล้ว อัตราส่วนทุนหมุนเวียนก็ควรจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเช่นกัน

H1e : อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่สูงแล้ว ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะต่ำ ทั้งนี้เพราะ หากกิจการมีรอบการหมุนของสินค้าคงเหลือที่มาก และรอบการหมุนของสินค้าคงเหลือที่มากนั้นเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจแล้ว แสดงว่า จำนวนวันในการถือสินค้าคงเหลือของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์มีน้อย กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีความเสี่ยงในเรื่องของการที่สินค้าคงเหลือจะล้าสมัย หรือสินค้าคงเหลือขายไม่ออก โอกาสในการล้มละลายของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์ต่ำ ดังนั้น ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงมีค่าต่ำ

H2e : อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่สูงแล้ว ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะต่ำ ทั้งนี้เพราะ หากกิจการมีรอบการหมุนของสินค้าคงเหลือที่มากแล้ว แสดงว่า จำนวนวันในการถือสินค้าคงเหลือของกิจการก็จะมีน้อย กิจการจึงไม่มีความเสี่ยงในเรื่องของการที่สินค้าคงเหลือจะล้าสมัย หรือสินค้า

คงเหลือขายไม่ออก โอกาสในการล้มละลายของกิจการต่ำ ดังนั้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงมีค่าต่ำ

H3e : อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีค่าเพิ่มขึ้นแล้ว ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าลดลง ทั้งนี้เพราะ ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้น เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการแล้ว อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือก็ควรจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเช่นกัน

2.3.4 ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

สำหรับปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่า กิจการใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินเป็นเท่าใด เมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ อัตราส่วนนี้ควรจะมีค่าต่ำ เพราะหากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่า กิจการใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินมากกว่าส่วนของเจ้าของ กิจการต้องมีภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการกู้ยืมเงินมาก ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ดังนั้น หากกิจการมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีแล้ว กิจการอาจไม่สามารถรับภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการกู้ยืมดังกล่าวได้ ส่งผลให้กิจการประสบปัญหาในการดำเนินงาน และอาจมีความเสี่ยงที่กิจการดังกล่าวจะล้มละลายได้ อย่างไรก็ตามอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของนี้ก็ไม่ควรมีค่าต่ำมากนัก ทั้งนี้เพราะหากกิจการมีการใช้เงินทุนจากส่วนของเจ้าของมาก โดยไม่ใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินเลย อาจทำให้กิจการเสียโอกาสที่จะนำเงินไปขยายการลงทุนให้กับกิจการ เช่น การขยายการลงทุนโดยการซื้อสินทรัพย์เพิ่ม เพื่อนำสินทรัพย์นั้นไปใช้ก่อให้เกิดรายได้ให้กับกิจการในอนาคต หรือการขยายการลงทุนโดยการเปิดสาขาเพิ่มเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่การขายของกิจการมากขึ้น หรือการนำเงินลงทุนไปลงทุนในธุรกิจประเภทอื่นที่กำลังได้รับความนิยม เป็นต้น

จากการศึกษาที่ผ่านมามีผู้ที่ใช้ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

Robert S. Hamada (1972) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ซึ่งมีสมมติฐานว่า หากมีการจัดหาเงินทุนด้วยการกู้ยืมหรือก่อหนี้สินโดยดูจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งหมายถึง การมีภาระชำระดอกเบี้ยสูงขึ้นแล้วย่อมทำให้ค่าใช้จ่ายประจำสูงขึ้นด้วย ดังนั้น ความเสี่ยงในโครงสร้างเงินทุนของกิจการนั้นก็จะเพิ่มขึ้นตาม กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่หลักทรัพย์ จำนวน 304 หลักทรัพย์จาก 9 อุตสาหกรรม ในช่วงปี 1948 ถึงปี 1967 ผลการทดสอบพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ เมื่อกิจการมีการก่อหนี้สินจากแหล่งภายนอกเพิ่มขึ้นจะทำให้ความเสี่ยงที่เป็นระบบเพิ่มขึ้นตามด้วย

Robert G. Bowman (1980) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยทำการศึกษาความเสี่ยงที่เป็นระบบของบริษัทที่ขายหลักทรัพย์ให้กับตลาดหลักทรัพย์ใน New York พบว่า ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกิจการอยู่ที่ –1.04 ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่ขายหลักทรัพย์ให้กับตลาดหลักทรัพย์ใน New York นี้มีความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยของตลาดและมีความสัมพันธ์ของความเสี่ยงในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของของกิจการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกิจการ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของเท่ากับ +0.284 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 26.4% ซึ่งหมายความว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงรวมของกิจการจะเพิ่มขึ้น 0.284 หน่วย และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของสามารถอธิบายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการได้ 26.4% ส่วนที่เหลืออีก 73.6% อธิบายได้ด้วยปัจจัยตัวอื่น

Robert G. Bowman (1980) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับหนี้สิน และสัญญาเช่าของกิจการ โดยได้ทำการศึกษากับกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมผลิต จำนวน 48 กิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งทางอากาศ จำนวน 13 กิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมขายสินค้ารายใหญ่จำนวน 20 กิจการ และกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารรายใหญ่ จำนวน 11 กิจการ รวม 92 กิจการ ซึ่งปัจจัยทางบัญชีที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนสัญญาเช่าต่อหนี้สิน และอัตราส่วนสัญญาเช่าต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และจากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกิจการ โดยค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ +0.129 หมายความว่า ถ้าให้ปัจจัยทางการบัญชีตัวอื่นๆ คงที่แล้ว เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของของกิจการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงของ

กิจการจะเพิ่มขึ้น 0.129 หน่วย ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 31% นั่นคือ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นมีผลมาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนสัญญาเช่าต่อหนี้สิน และอัตราส่วนสัญญาเช่าต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 31% ส่วนที่เหลืออีก 69% เกิดจากปัจจัยตัวอื่น

สุธา ดีวงกิจ (1994) ได้ศึกษาถึงการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการศึกษากับกิจการที่จดทะเบียนและรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2527 ประกอบด้วยกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 20 บริษัท และกิจการในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม จำนวน 30 บริษัท โดยปัจจัยทางการบัญชีที่บ่งชี้ความเสี่ยงที่เลือกมาศึกษานั้น ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ โครงสร้างเงินทุนของกิจการ สภาพคล่องของกิจการ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ความแปรปรวนของกำไร อัตราการเติบโตของกิจการ อัตราการจ่ายค่าใช้จ่ายประจำในการดำเนินงาน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ และความเสี่ยงที่ทำการศึกษานั้นศึกษาทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม สำหรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการนั้น ข้อมูลทางการบัญชีที่เหมาะสมสำหรับกลุ่มธุรกิจการเงินในการวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบคือ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และความแปรปรวนของกำไร สำหรับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยอยู่ที่ –64.796 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) อยู่ที่ 59.8% หมายความว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการจะลดลง 64.796 หน่วย และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และความแปรปรวนของกำไร สามารถอธิบายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการได้ 59.8% ส่วนที่เหลืออีก 40.2% เกิดจากปัจจัยตัวอื่น ดังนั้นจะพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของของกิจการมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการศึกษาปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการดังกล่าวข้างต้นเป็นไปตามสมมติฐานในการศึกษาที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 1 หัวห้อ 1.5 นั่นคือ

H1f : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางบวก หรือทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของที่สูงแล้ว ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมากขึ้นตามด้วย ทั้งนี้เพราะ การที่กิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของที่สูง แสดงถึง ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจ่ายจากการกู้ยืมของกิจการมีค่าสูงด้วย และหากอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมมีการเคลื่อนไหวตามภาวะเศรษฐกิจ ก็จะมี

ผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม โดยหากอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีการกู้ยืมจากแหล่งภายนอกก็จะมีค่าเพิ่มขึ้น และหากยอดขายของกิจการมีค่าคงที่แล้ว กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีการกู้ยืมจากแหล่งภายนอกก็อาจไม่สามารถดำเนินงานเพื่อให้ได้ผลกำไรเพียงพอกับการชำระหนี้สินจากการกู้ยืมนั้นได้ ส่งผลให้โอกาสการล้มละลายของกิจการเหล่านั้นสูง ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงมีค่าสูง

H2f : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางบวก หรือทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากกิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของที่สูงแล้ว ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมากขึ้นตามด้วย ทั้งนี้เพราะ การที่กิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของที่สูง แสดงว่า กิจการมีการกู้ยืมหนี้สินจากแหล่งภายนอกมามาก และหากกิจการไม่สามารถดำเนินงานเพื่อให้ได้ผลกำไรเพียงพอกับการชำระหนี้สินจากการกู้ยืมนั้น โอกาสการล้มละลายของกิจการก็จะมีสูง ดังนั้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงมีค่ามาก

H3f : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางบวกหรือทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีค่าเพิ่มขึ้นแล้ว ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจะมีค่าเพิ่มขึ้นด้วย ทั้งนี้เพราะ ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นเกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ รวมกับ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้น เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ และ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการแล้ว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของก็ควรจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการเช่นกัน

จากการศึกษาถึงปัจจัยทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการที่กล่าวมาแล้วข้างต้นทั้งหมดนั้น จะพอสรุปปัจจัยทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จะนำมาใช้เป็นปัจจัยในการหาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้ 4 ปัจจัย คือ

1. ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประกอบด้วย
    - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
    - อัตราส่วนคุณภาพกำไร

2. ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ประกอบด้วย
    - อัตราการจ่ายเงินปันผล
3. ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ ประกอบด้วย
    - อัตราส่วนทุนหมุนเวียน
    - อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ
4. ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ประกอบด้วย
    - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

โดยทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ จะสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2.7 แสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ	อักษรย่อ	ทิศทางความสัมพันธ์
ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ROA	บวก / ลบ
อัตราส่วนคุณภาพกำไร	PQR	ลบ
ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ		
อัตราการจ่ายเงินปันผล	DPR	ลบ
ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ		
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	CR	ลบ
อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	ITR	ลบ
ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ		
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	DE	บวก

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) เพื่อค้นหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่จะทำการศึกษากับหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 60 กิจการ และทำการศึกษาหาค่าความเสี่ยง และอัตราส่วนทางการเงินเป็นเวลา 5 ปีย้อนหลัง นับจากปี พ.ศ. 2546 ซึ่งจะแบ่งการวิจัยเป็นดังนี้ คือ

3.1 หาค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

จาก Market Model จะได้ตัวแบบในการหาค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นดังนี้คือ

$$R_j = \alpha_j + \beta_j R_m + e_j$$

โดยที่ R_j = อัตราผลตอบแทนจริงจากหลักทรัพย์ j

α_j = ส่วนประกอบของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ j ที่ไม่ขึ้นกับผลตอบแทนของตลาด

β_j = ค่าสัมประสิทธิ์แสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งเป็นส่วนของความเสี่ยงที่เป็นระบบ

R_m = อัตราผลตอบแทนจริงจากหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาด

e_j = ส่วนประกอบของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่ไม่ขึ้นกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือเป็นส่วนของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ในการวัดค่าความเสี่ยงนั้น จะวัดจากการแจกแจงความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Probability Distribution Rate of Return) นั่นคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนมีการกระจายมากแสดงว่า มีความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มาก แต่ถ้าอัตราผลตอบแทนมีการกระจายน้อยก็จะแสดงว่า มีความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์น้อย ดังนั้น เครื่องมือที่ใช้วัดค่า

ความเสี่ยงในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้คือ ความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

จาก $R_j = \alpha_j + \beta_j R_m + e_j$

เมื่อใส่ค่าความแปรปรวน (Variance : Var) ลงไปในสมการดังกล่าวจะได้เป็น

$$\text{Var}(R_j) = \text{Var}(\alpha_j + \beta_j R_m + e_j)$$

$$= \text{Var}(\beta_j R_m) + \text{Var}(e_j)$$

ดังนั้น $\text{Var}(R_j) = \beta_j^2 \text{Var}(R_m) + \text{Var}(e_j)$

หรือ ความเสี่ยงรวม = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ + ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

3.1.1 ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหาได้จาก ค่าสัมประสิทธิ์แสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดยกกำลัง 2 คูณกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ หรือ $\beta_j^2 \text{Var}(R_m)$ โดยสูตรในการคำนวณค่า β_j เป็นดังนี้

$$\beta_j = \frac{\text{Cov}(R_j, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

โดยที่ $\text{Cov}(R_j, R_m)$ = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ j กับจากตลาด m คำนวณได้จากผลคูณระหว่าง $(R_{jt} - \bar{R}_{jt})$ กับ $(R_{mt} - \bar{R}_{mt})$

$\text{Var}(R_m)$ = ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาด คำนวณได้จาก $(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$

R_{jt} = อัตราผลตอบแทนจริงจากหลักทรัพย์ j ณ สิ้นเดือนที่ t คำนวณได้จาก

$$R_{jt} = \frac{P_{jt} - P_{j(t-1)}}{P_{j(t-1)}}$$

P_{jt} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ j ณ สิ้นเดือนที่ t

$P_{j(t-1)}$ = ราคาปิดของหลักทรัพย์ j ณ สิ้นเดือนที่ t -1

$\bar{R}_{jt}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากหลักทรัพย์ j ณ สิ้นเดือนที่ t คำนวณได้จาก

$$\bar{R}_{jt} = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} (R_{jt})}{n-1}$$

n = ข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คำนวณจากข้อมูลรายเดือน จำนวน 60 รายการ

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนจริงจากหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาด ณ สิ้นเดือนที่ t คำนวณได้จาก

$$R_{mt} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}}$$

SET_t = ดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของอุตสาหกรรมบริการ เมื่อเวลา t

SET_{t-1} = ดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของตลาด เมื่อเวลา t -1

$\bar{R}_{mt}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาด ณ สิ้นเดือนที่ t คำนวณได้จาก

$$\bar{R}_{mt} = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} (R_{mt})}{n-1}$$

โดยที่ค่าเบต้า (β) ซึ่งเป็นส่วนประกอบตัวหนึ่งของค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ที่คำนวณออกมาได้นั้นมีความหมายดังนี้

ถ้าค่าเบต้ามีค่ามากกว่า 1 ($\beta > 1$) หมายถึง หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงเป็นไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด และหลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด

ถ้าค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 1 ($\beta = 1$) หมายถึง หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงเป็นไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด และหลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงเท่ากับความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด

ถ้าค่าเบต้ามีค่ามากกว่า 0 แต่ น้อยกว่า 1 ($0 < \beta < 1$) หมายถึง หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงเป็นไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด และหลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด

ถ้าค่าเบต้ามีค่ามากกว่า -1 แต่ น้อยกว่า 0 ($-1 < \beta < 0$) หมายถึง หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด และหลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด

ถ้าค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ -1 ($\beta = -1$) หมายถึง หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด และหลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงเท่ากับความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด

ถ้าค่าเบต้ามีค่าน้อยกว่า -1 ($\beta < -1$) หมายถึง หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด และหลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด

3.1.2 ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหาได้จาก ความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของตลาด โดยสูตรในการคำนวณเป็นดังนี้

$$\text{Var}(e_j) = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} [R_{jt} - (\alpha_j + \beta_j R_{mt})]^2}{n-1}$$

3.1.3 ค่าความเสี่ยงรวม

ค่าความเสี่ยงรวมหาได้จาก ความแปรปรวนทั้งหมดของอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Variance of Return หรือ Var (R_j)) โดยสูตรในการคำนวณเป็นดังนี้

$$\text{Var}(R_j) = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} (R_{jt} - \bar{R}_{jt})^2}{n-1}$$

3.2 หาปัจจัยทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ

โดยปัจจัยทางบัญชีที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการต่าง ๆ ที่จะกล่าวต่อไปนี้จะใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแทนในการคำนวณ ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ นั้นแบ่งเป็น

3.2.1 ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

สำหรับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) เป็นตัวแทนในการศึกษาปัจจัยที่เกิดจากความสามรถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์นี้เป็นการวัดหาความสัมพันธ์ระหว่าง กำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวมของกิจการ ว่ากิจการมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ของกิจการก่อให้เกิดกำไรในรอบปีเป็นเท่าไร โดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

นอกจากนี้ยังควรมีการวิเคราะห์คุณภาพของกำไร (Profit Quality Ratio) ที่กิจการหามาได้ด้วย นั่นคือ เป็นการหาว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานจะเป็นเท่าไรเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิ โดย

$$\text{อัตราส่วนคุณภาพกำไร} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษ}}$$

3.2.2 ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

สำหรับการวิเคราะห์การจ่ายเงินปันผลของกิจการในการทำการวิจัยครั้งนี้จะใช้อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ (Dividend Payout Ratio) เป็นตัวแทนในการศึกษาปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการนี้เป็นการวัดหาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลที่กิจการจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นสามัญกับกำไรสุทธิของกิจการ ซึ่งสูตรของอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร คือ

อัตราการจ่ายเงินปันผล = เงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญ / กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษ

3.2.3 ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ

สำหรับการวิเคราะห์สภาพคล่องของกิจการนั้น ในการทำวิจัยครั้งนี้จะใช้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) เป็นตัวแทนในการวิเคราะห์สภาพคล่องของกิจการ โดยที่อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียนของกิจการว่า กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเพียงพอที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการหรือไม่ และสำหรับอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือนั้นเป็นการศึกษาว่า ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งกิจการมีรอบระยะเวลาการหมุนของสินค้าคงเหลือเป็นเท่าใด โดยทั้ง 2 อัตราส่วนนี้มีสูตรในการคำนวณดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน = สินทรัพย์หมุนเวียนเฉลี่ย / หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ย

อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ = ต้นทุนขาย7* / สินค้าคงเหลือเฉลี่ย

3.2.4 ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

สำหรับปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการนั้น จะทำการศึกษาถึงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของของกิจการ (Debt to Equity Ratio) ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินรวมของกิจการกับส่วนของเจ้าของของกิจการว่า กิจการได้กู้ยืมเงินทั้งระยะสั้น และระยะยาวจากภายนอกมามากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของทั้งหมด ซึ่งมีสูตรในการคำนวณเป็นดังนี้

---

*สำหรับต้นทุนขายในธุรกิจประเภทบริการจะมีการรวมต้นทุนขายและต้นทุนบริการไว้ด้วยกัน ซึ่งไม่สามารถแยกต้นทุนทั้งสองประเภทนี้ออกจากกันได้ เพราะฉะนั้นต้นทุนขายในที่นี้หมายถึง ต้นทุนขาย และต้นทุนบริการ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ) = หนี้สินรวมเฉลี่ย / ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย

อย่างไรก็ตามในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ โดยการนำหนี้สินรวมมาใช้ในการคำนวณนั้น อาจยังไม่ถูกต้องมากนัก ทั้งนี้เพราะ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ เป็นอัตราส่วนที่แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่า บริษัทได้ใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก (เงินทุนจากการกู้ยืม) ไปเท่าใดเมื่อเปรียบเทียบกับแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (เงินทุนภายในของกิจการเอง) ซึ่งแหล่งเงินทุนภายนอก หรือเงินทุนจากการกู้ยืมนั้น หมายถึง เงินทุนที่กิจการต้องรับภาระในการจ่ายดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร แต่หนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินหมุนเวียนซึ่งรวมอยู่ในหนี้สินรวมนั้นเป็นหนี้สินที่อาจเกิดจากเจ้าหนี้การค้า โดยที่เจ้าหนี้การค้าอาจมีการให้เครดิตแก่บริษัทในการค้างชำระค่าสินค้า หรือบริการได้โดยไม่มีการคิดดอกเบี้ยจ่าย จึงไม่ถือว่าหนี้สินระยะสั้นเป็นเงินทุนภายนอกหรือเงินทุนจากการกู้ยืม ดังนั้น ในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ จึงอาจใช้เพียงหนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนเท่านั้นในการคำนวณ ซึ่งมีสูตรในการคำนวณเป็นดังนี้

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินระยะยาวในการคำนวณ) = หนี้สินระยะยาวเฉลี่ย / ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย

ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของโดยทดลองใช้ทั้ง 2 สูตรที่กล่าวมาข้างต้นในการคำนวณ

ตารางที่ 3.1 แสดงสรุปสูตรในการคำนวณปัจจัยทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ

ปัจจัยทางบัญชี	อักษรย่อ	สูตรในการคำนวณ
ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ROA	กำไรสุทธิก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย
อัตราส่วนคุณภาพกำไร	PQR	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน / กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษ
ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ		
อัตราการจ่ายเงินปันผล	DPR	เงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญ / กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษ

ตารางที่ 3.1 แสดงสรุปสูตรในการคำนวณปัจจัยทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ

ปัจจัยทางบัญชี	อักษรย่อ	สูตรในการคำนวณ
ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	CR ITR	 สินทรัพย์หมุนเวียนเฉลี่ย หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ย ต้นทุนขาย สินค้าคงเหลือเฉลี่ย
ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินระยะยาวในการคำนวณ)	DE1 DE2	 หนี้สินรวมเฉลี่ย ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย หนี้สินระยะยาวเฉลี่ย ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย

3.3 หาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ในการวิเคราะห์หาสมการความถดถอยเชิงเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบัญชี (ความสามารถในการทำกำไร การจ่ายเงินปันผล สภาพคล่อง และโครงสร้างเงินทุน) กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจบริการ ใช้วิธีการทางสถิติคือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยสมการถดถอยเชิงเส้นคือ

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6$$

โดยที่ Y = ค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม

x_1 = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

x_2 = อัตราส่วนคุณภาพกำไร

x_3 = อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

x_4 = อัตราส่วนทุนหมุนเวียน

x_5 = อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ

x_6 = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

b_x = ค่าที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม Y เมื่อตัวแปรอิสระ X_i เปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยที่ตัวแปรอิสระ X ตัวอื่นๆ มีค่าคงที่

ดังนั้น อาจเขียนเป็นสมการความถดถอยเชิงเส้นสำหรับการทำวิจัยนี้ ได้ดังนี้

$$Y = b_0 + b_1(ROA) + b_2(PQR) + b_3(DPR) + b_4(CR) + b_5(ITR) + b_6(DE)$$

3.4 การประมวลผลข้อมูล ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง และแหล่งข้อมูล

3.4.1 การประมวลผลข้อมูล

1. ในการประมวลผลข้อมูลความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมนั้น ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Excel

2. ในการประมวลผลปัจจัยทางการบัญชีต่าง ๆ นั้น ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Excel

3. ในการหาสมการความถดถอยเชิงเส้นนั้นจะประมวลผลโดยใช้โปรมแกรมสำเร็จรูป SPSS version 11.5

3.4.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มตัวอย่าง กลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2542 จำนวน 60 กิจการ โดยใช้ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการนี้เป็นเวลา 5 ปีย้อนหลัง ทั้งนี้ไม่รวมธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai โดยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ธุรกิจพาณิชย์ (Commerce) ธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว (Hotel and Travel Services) ธุรกิจขนส่ง (Transportation) ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ (Professional Services) ธุรกิจการแพทย์ (Health Care Services) ธุรกิจบันเทิงและสันทนาการ (Entertainment and Recreation) ธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ (Printing and Publishing) ธุรกิจคลังสินค้าและไซโล (Warehouse and Silo) ซึ่งสำหรับรายละเอียดของกลุ่มตัวอย่างจะเป็นไปตามตารางที่ 3.2

3.4.3 แหล่งข้อมูล

สำหรับการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะดำเนินการศึกษาวิจัยเอกสาร (Documentary Research) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่เป็นทุติยภูมิ (Secondary Data) จากหนังสือ ตำรา วารสาร เอกสาร และงานวิจัยต่าง ๆ ทั้งใน และต่างประเทศ นอกจากนี้ยังรวมถึงการค้นคว้าข้อมูลโดยผ่านทางอินเตอร์เน็ตซึ่งเป็นฐานข้อมูลออนไลน์ และสร้างกรอบแนวคิด และทฤษฎีอ้างอิง และหาข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเรื่องของราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกิจการ ดัชนีหมวดอุตสาหกรรมของธุรกิจบริการ และงบการเงินของกิจการ เป็นเวลา 5 ปีย้อนหลัง

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3.2 แสดงรายละเอียดของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2542

ประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	ลำดับที่	รายชื่อบริษัทที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง	อักษรย่อชื่อบริษัท
ธุรกิจพาณิชย์ (Commerce)	1	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC
	2	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC
	3	บริษัท ไดอาน่าดีพาร์ทเม้นท์สโตร์ จำกัด (มหาชน)	DIANA
	4	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	ICC
	5	บริษัท ล็อกซเล่ย์ จำกัด (มหาชน)	LOXLEY
	6	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	MAKRO
	7	บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	MINOR
	8	บริษัท นิวซิตี้ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)	NC
	9	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS
	10	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)	SPC
	11	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	SPI
ธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว (Hotel and Travel Services)	12	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL
	13	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	DTC
	14	บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเท็ล จำกัด (มหาชน)	LRH
	15	บริษัท แมนดารินโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	MANRIN
	16	บริษัท โรงแรมโอเรียนเต็ล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	OTHL
	17	บริษัท แปซิฟิค แอสเซ็ทส์ จำกัด (มหาชน)	PA
	18	บริษัท รอยัลการ์เด้น รีซอร์ท จำกัด (มหาชน)	RGR
	19	บริษัท โรงแรมราชดำริ จำกัด (มหาชน)	RHC
	20	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ROH
	21	บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	SHANG
ธุรกิจขนส่ง (Transportation)	22	บริษัท เอเชียนมารีน เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน)	ASIMAR
	23	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL
	24	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)	JUTHA
	25	บริษัท พรีเชียส ชิพปิ้ง จำกัด (มหาชน)	PSL
	26	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL
	27	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
	28	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)	TTA
ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ (Professional Services)	29	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)	FE
	30	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	P-FCB

ตารางที่ 3.2 แสดงรายละเอียดของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2542

ประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	ลำดับที่	รายชื่อบริษัทที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง	อักษรย่อชื่อบริษัท
ธุรกิจการแพทย์	31	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC
(Health Care Services)	32	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	BGH
	33	บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)	KDH
	34	บริษัท เชียงใหม่ธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	LNH
	35	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	M-CHAI
	36	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	NEW
	37	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	NTV
	38	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM
	39	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SKR
	40	บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน)	SVH
	41	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	VIBHA
ธุรกิจบันเทิงและสันทนาการ (Entertainment and Recreation)	42	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
	43	บริษัท บีเอ็นที เอ็นเตอร์เทนเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	BNT
	44	บริษัท เทพธานีกรีฑา จำกัด (มหาชน)	CSR
	45	บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	CVD
	46	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY
	47	บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน)	SAFARI
	48	บริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	UBC
ธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์	49	บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	APRINT
(Printing and Publishing)	50	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)	MATI
	51	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	NMG
	52	บริษัท โพสต์ พับลิชชิง จำกัด (มหาชน)	POST
	53	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	SE-ED
	54	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	SPORT
	55	บริษัท ไทยบริติช ซีเคียวริตี้ พริ้นติ้ง จำกัด (มหาชน)	TBSP
	56	บริษัท ตงฮั้ว คอมมิวนิเคชั่นส จำกัด (มหาชน)	TONHUA
ธุรกิจคลังสินค้าและไซโล	57	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)	KWC
(Warehouse and Silo)	58	บริษัท ทรัพย์ศรีไทยคลังสินค้า จำกัด (มหาชน)	SST
	59	บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนิ้ล จำกัด (มหาชน)	TSTE
	60	บริษัท ยูไนเต็ด แสตนดาร์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	UST

บทที่ 4

วิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการศึกษาโดยการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นทุติยภูมิ แบ่งเป็น 2 ข้อมูลคือ 1) ข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย8* และ 2) ข้อมูลเกี่ยวกับงบการเงินของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมดจำนวน 60 กิจการ โดยข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ และข้อมูลเกี่ยวกับงบการเงินของหลักทรัพย์นั้นได้มาจากการค้นคว้าข้อมูลโดยผ่านทางอินเตอร์เน็ต เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546

จากการนำข้อมูลทุติยภูมิดังกล่าวมาวิเคราะห์หาความสำพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ได้ดังนี้

4.1 ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ค่าวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ค่าวัดความเสี่ยงรวม (Var (R_j)) ค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β_j^2 Var (R_m)) และค่าวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Var (e_j)) ซึ่งใช้เป็นตัวแปรตาม ค่าวัดความเสี่ยงเหล่านี้จะคำนวณเป็นของแต่ละกิจการในช่วงระยะเวลา 5 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ซึ่งคำนวณได้จากข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 5 ปี ทั้งหมด 60 กิจการ

---

*การแบ่งกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมจะพิจารณาจากลักษณะของกิจกรรมหลักที่กิจการนั้นดำเนินงานอยู่ โดยอาศัยข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการนี้แบ่งตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2547

สำหรับค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงรวมแสดงได้ดังนี้

4.1.1 ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ และค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.1 และตารางที่ 4.2 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.1 ประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงสุดมี 2 ประเภท คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง และธุรกิจประเภทบันเทิงและสันทนาการ มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ที่ 0.010 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำสุดมี 2 ประเภท คือ ธุรกิจประเภทพาณิชย์ และธุรกิจประเภทโรงแรมและบริการท่องเที่ยว มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ที่ 0.004 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน9* (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทบันเทิงและสันทนาการ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ที่ 0.013 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทโรงแรมและบริการท่องเที่ยว มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ที่ 0.003

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

---

*ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็นค่าที่ใช้วัดการกระจายของข้อมูล โดยพิจารณาจากรากที่ 2 ของผลรวมของค่าแตกต่างระหว่างค่าของข้อมูลแต่ละค่ากับค่าเฉลี่ยเลขคณิตยกกำลัง 2 ถ้าค่าแตกต่างนั้นมากแสดงว่าข้อมูลมีการกระจายมาก

จากตารางที่ 4.2 ประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก10** ของความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ที่ 0.019 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทโรงแรมและบริการท่องเที่ยว มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ที่ 0.004 สำหรับประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทบันเทิงและสันทนาการ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ที่ 0.013 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทโรงแรมและบริการท่องเที่ยว มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ ที่ 0.003

4.1.2 ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.1 และ ตารางที่ 4.2 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.1 ประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.044 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทบริการเฉพาะกิจ มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.008 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.029 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

**ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ใช้ในการคำนวณหาค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คำนวณโดยใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวถ่วงน้ำหนัก ทั้งนี้เพราะขนาดของกิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่นำมาใช้หาค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีขนาดไม่เท่ากัน จึงใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนขนาดของกิจการในการถ่วงน้ำหนักหาค่าเฉลี่ย

(คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทบริการเฉพาะกิจ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.006

จากตารางที่ 4.2 ประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทพาณิชย์ มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.026 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.008 สำหรับประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.049 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทบริการเฉพาะกิจ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 0.006

4.1.3 ค่าความเสี่ยงรวม

ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงรวม และค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงรวมของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.1 และ ตารางที่ 4.2 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.1 ประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงรวมสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.054 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงรวมต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทบริการเฉพาะกิจ มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.015 สำหรับประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงรวมสูงสุด คือ ธุรกิจธุรกิจประเภทการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.026 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของความเสี่ยงรวมต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทบริการเฉพาะกิจ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.000

จากตารางที่ 4.2 ประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงรวมสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทพาณิชย์ มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.032 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงรวมต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทบริการเฉพาะกิจ มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.015 สำหรับประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณ

จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงรวมสูงสุด คือ ธุรกิจประเภทขนส่ง มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.038 ส่วนประเภทของธุรกิจที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของความเสี่ยงรวมต่ำสุด คือ ธุรกิจประเภทบริการเฉพาะกิจ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความเสี่ยงรวมอยู่ที่ 0.000

จากค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงรวม ที่กล่าวมาข้างต้น จะพบว่าหากพิจารณาจากค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ที่แบ่งตามประเภทของธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการแล้ว ค่าความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จะขึ้นอยู่กับค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่าขึ้นอยู่กับค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.1 แสดงสรุปค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต) ของค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม โดยเฉลี่ยแบ่งตามประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ พ.ศ.2542 – 2546)

ประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	ความเสี่ยงรวม
ธุรกิจพาณิชย์			
ค่าเฉลี่ย	0.004	0.027	0.031
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.005	0.021	0.024
ธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว			
ค่าเฉลี่ย	0.004	0.014	0.018
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.003	0.009	0.012
ธุรกิจขนส่ง			
ค่าเฉลี่ย	0.010	0.044	0.054
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.007	0.029	0.024
ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ			
ค่าเฉลี่ย	0.007	0.008	0.015
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.006	0.006	0.000
ธุรกิจการแพทย์			
ค่าเฉลี่ย	0.008	0.022	0.031
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.008	0.017	0.018
ธุรกิจบันเทิงและสันทนาการ			
ค่าเฉลี่ย	0.010	0.025	0.035
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.013	0.017	0.020
ธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์			
ค่าเฉลี่ย	0.008	0.026	0.033
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.007	0.024	0.026
ธุรกิจคลังสินค้าและไซโล			
ค่าเฉลี่ย	0.006	0.015	0.020
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.008	0.009	0.014

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.2 แสดงสรุปค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ของค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม โดยเฉลี่ยแบ่งตามประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ พ.ศ.2542 – 2546)

ประเภทธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	ความเสี่ยงรวม
ธุรกิจพาณิชย์			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.006	0.026	0.032
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.006	0.021	0.024
ธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.004	0.013	0.017
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.003	0.009	0.012
ธุรกิจขนส่ง			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.019	0.008	0.027
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.012	0.049	0.038
ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.007	0.009	0.015
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.006	0.006	0.000
ธุรกิจการแพทย์			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.008	0.015	0.023
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.008	0.018	0.020
ธุรกิจบันเทิงและสันทนาการ			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.014	0.016	0.030
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.013	0.020	0.021
ธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.010	0.016	0.026
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.007	0.027	0.027
ธุรกิจคลังสินค้าและไซโล			
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	0.010	0.015	0.024
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.009	0.009	0.014

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4.2 ปัจจัยทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ

ข้อมูลทางบัญชีที่นำมาหาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลที่ได้จากงบการเงินของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ถูกคำนวณให้อยู่ในรูปของอัตราส่วนทางการเงินเพื่อใช้เป็นปัจจัยในการอธิบายความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีจำนวน 6 รายการ คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยรายปีจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 สำหรับแต่ละกิจการ ซึ่งค่าของอัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 5 ปี ที่ใช้เป็นปัจจัยทางบัญชีในการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้

4.2.1 ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

อัตราส่วนที่ใช้เป็นตัวแทนปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนคุณภาพกำไร โดยค่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และค่าอัตราส่วนคุณภาพกำไร ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.3

4.2.1.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)

จากตารางที่ 4.3 บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท โรงแรมโอเรียนเต็ล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (OHTL) บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) (BEC) และ บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนิ้ล จำกัด (มหาชน) (TSTE) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 0.245 เท่า 0.217 เท่า และ 0.208 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ของทั้ง 3 บริษัทว่า สินทรัพย์ดังกล่าวของทั้ง 3 บริษัทนั้นสามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนคือกำไรสุทธิได้ดีมาก กล่าวคือ บริษัทดังกล่าวมีการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้ดีมาก ส่วนบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำสุด 3 อันดับแรก

มีดังนี้ อันดับที่ 1 คือ บริษัท ล็อกซเล่ย์ จำกัด (มหาชน) (LOXLEY) มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 0.001 เท่า อันดับที่ 2 คือ บริษัท นิวซิตี้ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน) (NC) มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 0.011 เท่า และ อันดับสุดท้าย คือ บริษัท เอเชียนมารีน เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน) (ASIMAR) และ บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) (SPORT) มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เท่ากัน คือ 0.015 เท่า แสดงให้เห็นถึง ประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ของทั้ง 4 บริษัทว่า สินทรัพย์ดังกล่าวของทั้ง 4 บริษัทนั้นไม่สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนคือ กำไรสุทธิได้ หรืออาจก่อให้เกิดผลตอบแทนคือกำไรสุทธิได้แต่น้อยมากเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัท กล่าวคือ บริษัทดังกล่าวไม่มีการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ หรืออาจมีการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์แต่น้อยมาก

4.2.1.2 อัตราส่วนคุณภาพกำไร (Profit Quality Ratio)

จากตารางที่ 4.3 บริษัทที่มีอัตราส่วนคุณภาพกำไรสูงสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท ซีเอ็ด ยูเคชั่น จำกัด (มหาชน) (SE-ED) บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (CVD) และ บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน) (KDH) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนคุณภาพกำไร 17.058 เท่า 10.710 เท่า และ 8.953 เท่า ตามลำดับ กล่าวคือทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวนี้มีเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (กำไรหรือขาดทุนสุทธิรวมหรือหักรายการที่ไม่กระทบกับเงินสด และไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานจากงบกำไรขาดทุน และรวมหรือหักการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน) ที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัท ส่วนบริษัทที่มีอัตราส่วนคุณภาพกำไรต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท บีเอ็นที เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (BNT) บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน) (SAFARI) และ บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (NEW) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนคุณภาพกำไร 0.014 เท่า 0.055 เท่า และ 0.177 เท่า ตามลำดับ กล่าวคือ ทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวนี้มีเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (กำไรหรือขาดทุนสุทธิรวมหรือหักรายการที่ไม่กระทบกับเงินสด และไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานจากงบกำไรขาดทุน และรวมหรือหักการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน) ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่ามี 9 บริษัทที่มีอัตราส่วนคุณภาพกำไรติดลบ คือ บริษัท ตงฮั้ว คอมมิวนิเคชั่นส จำกัด (มหาชน) (TONHUA) บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BECL) บริษัท เอเชียนมารีน เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน) (ASIMAR) บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) (SVH) บริษัท ไดอาน่าดีพาร์ทเม้นสโตร์ จำกัด (มหาชน) (DIANA) บริษัท นิวซิตี้ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)

(NC) บริษัท แปซิฟิค แอสเซ็ทส์ จำกัด (มหาชน) (PA) บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน) (JUTHA) บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) (TTA) ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนคุณภาพกำไร -17.573 เท่า -5.221 เท่า -3.755 เท่า -1.084 เท่า -0.808 เท่า -0.785 เท่า -.0325 เท่า -0.162 เท่า และ -0.071 เท่า ตามลำดับ แสดงว่าทั้ง 9 บริษัทที่กล่าวมานี้มีกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรสุทธิ ที่เป็นเช่นนี้เพราะกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานในงบกระแสเงินสดมีการรวมหรือหักรายการที่ไม่กระทบกับเงินสด และไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่อยู่ในงบกำไรขาดทุนไปจากกำไร (ขาดทุน) สุทธิ เช่น ค่าเสื่อมราคา หนี้สงสัยจะสูญ ค่าความนิยม เป็นต้น ซึ่งการรวมหรือหักรายการดังกล่าวนี้อาจมีผลทำให้กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรสุทธิได้

4.2.2 ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

อัตราส่วนที่ใช้เป็นตัวแทนปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ คือ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล โดยค่าอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.3

4.2.2.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)

จากตารางที่ 4.3 บริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน) (KWC) บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) (GRAMMY) และ บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน) (SHANG) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราการจ่ายเงินปันผล 1.865 เท่า 1.496 เท่า และ 1.363 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากำไรสุทธิส่วนใหญ่ของทั้ง 3 บริษัทนั้นใช้ไปเพื่อตอบแทนผู้ลงทุนหรือเจ้าของกิจการโดยการจ่ายเงินปันผล และคงเหลือกำไรสุทธิไว้เพียงบางส่วนเพื่อการขยายกิจการของธุรกิจ ส่วนบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลต่ำสุด 3 อันดับแรกมีดังนี้ อันดับที่ 1 คือ บริษัท บีเอ็นที เอ็นเตอร์เทนเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (BNT) บริษัท ไดอาน่า ดีพาร์ทเม้นสโตร์ จำกัด (มหาชน) (DIANA) บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน) (JUTHA) บริษัท ล็อกซเล่ย์ จำกัด (มหาชน) (LOXLEY) บริษัท นิวซิตี้ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน) (NC) บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (NEW) บริษัท แปซิฟิค แอสเซ็ทส์ จำกัด (มหาชน) (PA) บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) (RCL) บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) (ROBINS)

บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน) (SAFARI) บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน) (SKR) บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) (SVH) บริษัท ตงฮั้ว คอมมิวนิเคชั่นส จำกัด (มหาชน) (TONHUA) และ บริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (UBC) มีอัตราการจ่ายเงินปันผลเท่ากัน คือ 0.000 เท่า อันดับที่ 2 คือ บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) (TTA) มีอัตราการจ่ายเงินปันผล 0.027 เท่า และ อันดับสุดท้าย คือ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI) มีอัตราการจ่ายเงินปันผล 0.034 เท่า แสดงให้เห็นว่ากำไรสุทธิส่วนใหญ่ของทั้ง 16 บริษัทนั้นไม่ได้ใช้ไปเพื่อตอบแทนผู้ลงทุนหรือเจ้าของกิจการ แต่อาจคงเหลือกำไรสุทธิไว้เพื่อการขยายกิจการของธุรกิจ นอกจากนี้ยังพบว่ามีบางบริษัทที่ถึงแม้ว่าจะเกิดผลขาดทุนสุทธิแต่ก็ยังมีการจ่ายเงินปันผล คือ บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน) (FE) และ บริษัท ยูไนเต็ด แสตนดาร์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน) (UST) โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผล -0.630 และ -0.078 ตามลำดับ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะทั้ง 2 บริษัทนั้นต้องการจูงใจผู้ลงทุนหรือเจ้าของกิจการให้มาลงทุนกับบริษัท โดยการจ่ายเงินปันผลเพื่อเป็นการจูงใจ

4.2.3 ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ

อัตราส่วนที่ใช้เป็นตัวแทนปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ โดยค่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และ ค่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.3

4.2.3.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

จากตารางที่ 4.3 บริษัทที่มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูงสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท เทพธานี กรีฑา จำกัด (มหาชน) (CSR) บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (CVD) และ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) (BEC) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน 14.413 เท่า 12.657 เท่า และ 6.867 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าทั้ง 3 บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้เป็นอย่างดี มีสภาพคล่องสูง เพราะมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปีมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่กิจการต้องชำระภายใน 1 ปีมาก นอกจากนี้ยังพบว่าทั้ง 3 บริษัทที่กล่าวมานี้อยู่ในประเภทธุรกิจเดียวกัน คือ ธุรกิจบันเทิงและสันทนาการ แสดงว่าธุรกิจ

ประเภทบันเทิงและสันทนาการนี้เป็นธุรกิจที่มีสภาพคล่องค่อนข้างสูงกว่าธุรกิจประเภทอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ส่วนบริษัทที่มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (RAM) บริษัท รอยัลการ์เด้น รีซอร์ท จำกัด (มหาชน) (RGR) และบริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) (SVH) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน 0.161 เท่า 0.256เท่า และ 0.362 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าทั้ง 3 บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้น้อยมาก มีสภาพคล่องต่ำ เพราะมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 ปีน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่กิจการต้องชำระภายใน 1 ปีมาก นอกจากนี้ยังพบว่า 2 ใน 3 ของบริษัทที่กล่าวมานี้อยู่ในประเภทธุรกิจเดียวกัน คือ ธุรกิจการแพทย์ แสดงว่าธุรกิจประเภทการแพทย์นี้เป็นธุรกิจที่มีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำกว่าธุรกิจประเภทอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

4.2.3.2 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)

จากตารางที่ 4.3 บริษัทที่มีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือสูงสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (SPI) บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (MINOR) และ บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) (RCL) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ 1,434.868 รอบ 131.156 รอบ และ 120.441 รอบ ตามลำดับ แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขายและความสามารถของกิจการในการใช้ประโยชน์จากสินค้า และยังแสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวว่า มีสภาพคล่องสูง เพราะเมื่อซื้อสินค้าเข้ามาแล้วสามารถจำหน่ายออกไปได้เร็ว ไม่มีสินค้าล้าสมัยหรือเสื่อมคุณภาพ ไม่มีสินค้าคงเหลือในสต็อกมากเกินไป จึงไม่ทำให้เงินทุนจมไปกับสินค้า ส่วนบริษัทที่มีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท นิวซิตี้ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน) (NC) บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) (ROBINS) และบริษัท บีเอ็นที เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (BNT) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ 1.402 รอบ 1.865 รอบ และ 2.850 รอบ ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าทั้ง 3 บริษัทนี้สินค้าจำหน่ายออกไปได้ช้า ซึ่งจะต้องมีการปรับปรุงการบริหารสินค้าคงเหลือของกิจการ และยังแสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวว่า มีสภาพคล่องต่ำ เพราะกิจการจำหน่ายสินค้าได้ช้า ทำให้เกิดเงินทุนจมไปกับสินค้า นอกจากนี้ยังพบว่า 2 ใน 3 ของบริษัทที่มีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือสูงสุดและต่ำสุดอยู่ในประเภทธุรกิจเดียวกัน คือ ธุรกิจพาณิชย์ แสดง

ว่าธุรกิจประเภทพาณิชย์นี้เป็นธุรกิจที่มีสภาพคล่องของสินค้าคงเหลือกระจายอยู่มากทั้งสูงสุด และต่ำสุด

ในการหาอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ หาได้จากต้นทุนขายหารด้วยสินค้าคงเหลือเฉลี่ย แต่เนื่องจากธุรกิจที่เลือกใช้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธุรกิจเหล่านี้บางธุรกิจจึงไม่มีสินค้าคงเหลือ ดังนั้น บางธุรกิจจึงไม่สามารถหาอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือได้ ดังปรากฏในตารางที่ 4.3 ด้วยเหตุนี้ในการหาสมการความถดถอยเชิงเส้นที่ประมวลผลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 จึงไม่สามารถนำอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมารวมประมวลผลเพื่อหาสมการความถดถอยเชิงเส้นได้

4.2.4 ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

อัตราส่วนที่ใช้เป็นตัวแทนปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ โดยค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ) และ ค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณ) ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.3

4.2.4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ)

จากตารางที่ 4.3 บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ) สูงสุด 3 อันดับแรก คือ บริษัท ล็อกซเล่ย์ จำกัด (มหาชน) (LOXLEY) บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) (TTA) และ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของ 27.672 เท่า 21.940 เท่า และ 8.956 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า ทั้ง 3 บริษัทได้ใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สิน (เงินทุนจากการกู้ยืมทั้งระยะสั้น และระยะยาวจากภายนอก) มากกว่าเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (เงินทุนภายในของกิจการเอง) ถือได้ว่ากิจการมีสภาพเสี่ยงสูง ทั้งนี้เพราะ เงินทุนจากหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาวเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ดังนั้นไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร บริษัทก็ต้องมี

ภาระในการจ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ส่วนบริษัทที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของต่ำสุด 3 อันดับแรก คือ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) (BEC) บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน) (SHANG) และ บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนิ้ล จำกัด (มหาชน) (TSTE) ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ 0.237 เท่า 0.250 เท่า และ 0.254 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า ทั้ง 3 บริษัทได้ใช้เงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (เงินทุนภายในของกิจการเอง) มากกว่าเงินทุนจากแหล่งหนี้สิน (เงินทุนจากการกู้ยืมทั้งระยะสั้น และระยะยาวจากภายนอก) ถือได้ว่ากิจการมีสภาพเสี่ยงต่ำ ทั้งนี้เพราะ บริษัทไม่ต้องมีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืมมากนัก

4.2.4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณ)

จากตารางที่ 4.3 บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณ) สูงสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) (TTA) บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI) และ บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) (SPORT) ตามลำดับ ซึ่งแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของ 15.650 เท่า 8.102 เท่า และ 3.342 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า ทั้ง 3 บริษัทได้ใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สิน (เงินทุนจากการกู้ยืมระยะยาวจากภายนอก) มากกว่าเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (เงินทุนภายในของกิจการเอง) ถือได้ว่ากิจการมีสภาพเสี่ยงสูง ทั้งนี้เพราะ เงินทุนจากหนี้สินระยะยาวเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ดังนั้นไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร บริษัทก็ต้องมีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ส่วนบริษัทที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของต่ำสุด 3 อันดับแรกมีดังนี้ อันดับที่ 1 คือ บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) (APRINT) บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน) (MATI) บริษัท โพสต์ พับลิชชิง จำกัด (มหาชน) (POST) และ บริษัท ตงฮั้ว คอมมิวนิเคชั่นส จำกัด (มหาชน) (TONHUA) มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของเท่ากัน คือ 0.000 เท่า กล่าวคือ ทั้ง 4 บริษัทได้ใช้เงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (เงินทุนภายในของกิจการเอง) เท่านั้น ไม่ได้ใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สิน (เงินทุนจากการกู้ยืมระยะยาวจากภายนอก) เลย ถือได้ว่ากิจการมีสภาพเสี่ยงต่ำมาก ทั้งนี้เพราะ บริษัทไม่ต้องมีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืมเลย นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของเป็นศูนย์นั้น อยู่ในประเภทธุรกิจเดียวกัน คือ ธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ แสดงว่า ธุรกิจประเภทการพิมพ์และสิ่งพิมพ์นี้เป็นธุรกิจที่มีสภาพเสี่ยงต่ำกว่าธุรกิจประเภทอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของต่ำสุดเป็นอันดับที่ 2 คือ บริษัท เทพธานี

กรีฑา จำกัด (มหาชน) (CSR) มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ 0.001 เท่า และ อันดับสุดท้าย คือ บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน) (SHANG) มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ 0.003 เท่า แสดงให้เห็นว่า ทั้งบริษัท 2 บริษัทนี้ใช้เงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (เงินทุนภายในของกิจการเอง) มากกว่าเงินทุนจากแหล่งหนี้สิน (เงินทุนจากการกู้ยืมระยะยาวจากภายนอก) จึงถือได้ว่าทั้ง 2 บริษัทนี้มีสภาพเสี่ยงต่ำเช่นกัน

ตารางที่ 4.3 แสดงสรุปค่าเฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 – 2546) ของข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาใช้หาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อันดับที่	อักษรย่อชื่อบริษัท	อักษรย่อปัจจัยทางบัญชี						
		ROA	PQR	DPR	CR	ITR	DE1	DE2
1	AHC	0.162	1.526	0.290	1.633	22.644	0.497	0.079
2	APRINT	0.184	1.430	0.464	2.743	6.202	0.438	0.000
3	ASIMAR	0.015	-3.755	0.363	0.936	5.900	2.124	0.256
4	BEC	0.217	0.441	1.178	6.867	-	0.237	0.025
5	BECL	0.061	-5.221	0.292	1.541	-	2.197	2.436
6	BGH	0.084	6.210	0.234	1.098	39.979	1.198	0.690
7	BIGC	0.053	1.073	0.051	0.650	9.739	1.142	0.219
8	BJC	0.079	0.417	1.203	1.981	11.101	0.643	0.221
9	BNT	-0.312	0.014	0.000	0.884	2.850	1.677	0.480
10	CENTEL	0.067	1.168	0.566	1.298	35.165	0.547	0.176
11	CSR	0.018	1.780	0.683	14.413	115.862	0.305	0.001
12	CVD	-0.059	10.710	0.115	12.657	6.112	0.301	0.118
13	DIANA	-0.006	-0.808	0.000	0.610	2.969	-2.976	-1.956
14	DTC	0.119	1.411	0.281	3.135	17.641	0.367	0.011
15	FE	0.084	1.251	-0.630	1.689	111.290	0.515	0.005
16	GRAMMY	0.107	0.272	1.496	2.817	32.641	0.335	0.052
17	ICC	0.074	1.381	0.393	2.908	23.621	0.444	0.031

ตารางที่ 4.3 แสดงสรุปค่าเฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 – 2546) ของข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาใช้หาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อันดับที่	อักษรย่อชื่อบริษัท	อักษรย่อปัจจัยทางบัญชี						
		ROA	PQR	DPR	CR	ITR	DE1	DE2
18	JUTHA	-0.013	-0.162	0.000	0.397	23.730	-12.663	-6.132
19	KDH	0.079	8.953	1.214	0.799	27.326	0.653	0.135
20	KWC	0.030	0.612	1.865	5.845	-	0.319	0.008
21	LNH	0.018	0.271	0.077	0.556	36.413	0.726	0.238
22	LOXLEY	0.001	1.068	0.000	1.100	6.005	27.672	0.219
23	LRH	0.065	0.497	0.781	0.721	28.287	0.360	0.117
24	M-CHAI	0.087	6.719	0.337	0.746	42.339	0.499	0.107
25	MAKRO	0.073	1.451	0.699	0.977	12.560	0.933	0.024
26	MANRIN	0.067	0.328	0.615	6.026	40.800	1.096	0.488
27	MATI	0.111	1.054	0.545	5.053	6.445	0.314	0.000
28	MINOR	0.133	0.601	0.559	0.672	131.156	1.042	0.416
29	NC	0.011	-0.785	0.000	0.981	1.402	3.487	0.255
30	NEW	-0.009	0.177	0.000	0.865	44.581	2.203	1.844
31	NMG	0.033	3.831	0.053	0.973	5.578	1.603	0.788
32	NTV	0.106	2.006	0.704	1.566	21.627	0.336	0.026
33	OHTL	0.245	1.323	0.850	0.575	40.891	0.947	0.285
34	P-FCB	0.120	0.496	0.572	5.632	-	0.340	0.030
35	PA	-0.020	-0.325	0.000	2.324	-	0.824	0.533
36	POST	0.139	1.557	1.186	2.692	9.698	0.303	0.000
37	PSL	0.070	0.283	0.037	0.542	-	-47.265	-12.337
38	RAM	0.064	0.678	0.096	0.161	17.919	1.489	0.628
39	RCL	0.063	0.178	0.000	3.250	120.441	0.645	0.391
40	RGR	0.098	0.299	0.364	0.256	34.902	1.006	0.647

ตารางที่ 4.3 แสดงสรุปค่าเฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 – 2546) ของข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาใช้หาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อันดับที่	อักษรย่อชื่อบริษัท	อักษรย่อปัจจัยทางบัญชี						
		ROA	PQR	DPR	CR	ITR	DE1	DE2
41	RHC	0.180	1.931	0.536	0.740	22.661	0.672	0.121
42	ROBINS	-0.122	0.280	0.000	0.720	1.865	1.118	0.032
43	ROH	0.133	0.993	0.944	2.797	42.690	0.409	0.071
44	SAFARI	-0.088	0.055	0.000	0.387	11.319	1.045	0.693
45	SE-ED	0.154	17.058	0.530	1.270	10.050	0.971	0.119
46	SHANG	0.098	2.122	1.363	2.485	17.287	0.250	0.003
47	SKR	-0.004	1.095	0.000	0.633	34.763	-7.870	-4.377
48	SPC	0.041	0.436	0.129	0.742	22.641	1.655	0.215
49	SPI	0.068	0.284	0.045	0.420	1,434.868	0.645	0.217
50	SPORT	0.015	0.481	0.067	0.897	17.944	7.858	3.342
51	SST	0.134	1.212	0.602	3.346	-	0.290	0.011
52	SVH	-0.053	-1.084	0.000	0.362	21.721	2.608	1.572
53	TBSP	0.115	2.119	0.446	3.170	4.727	0.350	0.005
54	THAI	0.091	6.753	0.034	0.712	17.068	8.956	8.102
55	TONHUA	0.042	-17.573	0.000	0.836	4.118	1.005	0.000
56	TSTE	0.208	0.741	0.620	1.794	-	0.254	0.011
57	TTA	0.118	-0.071	0.027	0.988	-	21.940	15.650
58	UBC	-0.120	4.735	0.000	1.548	-	2.274	1.274
59	UST	0.019	0.561	-0.078	0.986	-	0.563	0.174
60	VIBHA	0.044	4.823	0.144	0.512	22.485	0.719	0.359

4.3 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

การคัดเลือกปัจจัยทางการบัญชีที่นำมาใช้หาความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คัดเลือกจากการทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง ดังได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 2 หัวข้อ 2.2 เรื่องการทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง

4.3.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ความสัมพันธ์ระว่างข้อมูลทางการบัญชีแต่ละตัวกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แสดงโดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างค่าตัวแปรแต่ละคู่ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ปรากฏอยู่ในตารางที่ 4.4

4.3.1.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีความเสี่ยงที่เป็นระบบ

จากตารางที่ 4.4 ข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) (จากผลการทดสอบแบบสองทาง ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05) โดยมีระดับความสัมพันธ์ -0.325 และ -0.255 ตามลำดับ การที่ทั้งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราการจ่ายเงินปันผล มีระดับความสัมพันธ์เป็นลบ หมายความว่า ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล กับค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะลดลง

4.3.1.2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีความเสี่ยงไม่เป็นระบบ

จากตารางที่ 4.4 ข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) (จากผลการทดสอบแบบสองทาง ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01) โดยมีระดับความสัมพันธ์ -0.403 และ -0.358 ตามลำดับ การที่ทั้งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล มีระดับความสัมพันธ์เป็นลบ หมายความว่า ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล กับค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะลดลง

4.3.1.3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีความเสี่ยงรวม

จากตารางที่ 4.4 ข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับค่าความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) (จากผลการทดสอบแบบสองทาง ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05) โดยมีระดับความสัมพันธ์ -0.486 และ -0.419 ตามลำดับ การที่ทั้งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล มีระดับความสัมพันธ์เป็นลบ หมายความว่า ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล กับค่าความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ค่าความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะลดลง

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จำนวน 60 บริษัท) เฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546

Correlation	SYS	UNSYS	TOTAL	ROA	PQR	DPR	CR	DE1	DE2
SYS	1.000								
UNSYS	0.032	1.00							
TOTAL	0.364**	0.942**	1.000						
ROA	-0.325*	-0.403**	-0.486**	1.000					
PQR	0.041	-0.196	-0.170	0.105	1.000				
DPR	-0.255*	-0.358**	-0.419**	0.449**	0.122	1.000			
CR	-0.116	-0.111	-0.139	0.050	0.162	0.311*	1.000		
DE1	0.090	0.120	0.139	-0.017	0.027	-0.017	0.007	1.000	
DE2	0.071	0.115	0.130	0.061	0.045	-0.043	-0.015	0.798**	1.000

หมายเหตุ 1
SYS หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ
UNSYS หมายถึง ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
TOTAL หมายถึง ความเสี่ยงรวม
ROA หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
PQR หมายถึง อัตราส่วนคุณภาพกำไร
DPR หมายถึง อัตราการจ่ายเงินปันผล
CR หมายถึง อัตราส่วนทุนหมุนเวียน
DE1 หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ)
DE2 หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (ใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณ)

หมายเหตุ 2
ตัวเลขที่ปรากฏในตาราง หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ระหว่างตัวแปรต่างๆ
** ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.01 ของการทดสอบแบบ 2 ทาง
* ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05 ของการทดสอบแบบ 2 ทาง

4.3.2 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ในการวิเคราะห์หาสมการความถดถอยเชิงเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีการทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยสมการถดถอยเชิงเส้นคือ

$$Y = b_0 + b_1(ROA) + b_2(PQR) + b_3(DPR) + b_4(CR) + b_5(ITR) + b_6(DE)$$

โดยที่ Y = ค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม

b_x = ค่าที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม Y เมื่อตัวแปรอิสระ X_i เปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยที่ตัวแปรอิสระ X ตัวอื่นๆ มีค่าคงที่

แต่เนื่องจากไม่สามารถหาอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (ITR) ได้ครบทุกกิจการ เพราะกิจการในอุตสาหกรรมบริการบางกิจการไม่มีสินค้าคงเหลือ ดังนั้น ในการหาสมการความถดถอยเชิงเส้นที่ประมวลผลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 จึงไม่สามารถนำอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (ITR) มารวมประมวลผลเพื่อหาสมการความถดถอยเชิงเส้นได้ สมการถดถอยเชิงเส้นจึงเขียนได้ใหม่ดังนี้

$$Y = b_0 + b_1(ROA) + b_2(PQR) + b_3(DPR) + b_4(CR) + b_5(DE)$$

โดยสมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนคุณภาพกำไร อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม) เป็นดังนี้

4.3.2.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ในการหาสมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 จะประมวลผลหาสมการความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 โดยผลที่ได้สรุปได้ดังนี้

กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ตารางที่ 4.5 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)

ตัวแปรอิสระ (x_i)	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_x)	ค่า Sig. t
ค่าคงที่			-2.280	0.000
ROA	+ / -	-	-1.298	0.089
PQR	-	+	0.009	0.567
DPR	-	-	-0.082	0.589
CR	-	-	-0.008	0.749
DE1	+	+	0.002	0.735
		Sig. F	0.341	
		R^2	0.097	
		Adjusted R^2	0.013	

หมายเหตุ 1 DE1 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของแบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ

หมายเหตุ 2 ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบนั้นมีการเปลี่ยนรูปแบบของความเสี่ยงที่เป็นระบบ เพื่อยังคงทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ อยู่ในรูปเชิงเส้น โดยการเปลี่ยนรูปแบบของความเสี่ยงที่เป็นระบบในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ทำโดยการนำค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบไปคำนวณหาค่าลอการิทึมฐาน 10

จากผลลัพธ์ในตารางที่ 4.5 สรุปได้ดังนี้คือ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ = (ไม่มีตัวแปรที่เหมาะสมสำหรับการอธิบายความเสี่ยงที่เป็นระบบ)

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ = -2.280 – 1.298(ROA)

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว12* (Adjusted R^2) มีค่าเท่ากับ 9.7% และ 1.3% ตามลำดับ

หมายความว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบลดลง 1.298 หน่วย ส่วนค่าคงที่ เท่ากับ -2.280 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เลย จะมีค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ -2.280 อย่างไรก็ตามในการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R^2) ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับค่าดังกล่าวจากการทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง แสดงว่า ข้อมูลทางการบัญชีกับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย นอกจากนี้การที่อัตราส่วนคุณภาพกำไร (PQR) มีทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้ตรงกันข้ามกับทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง กล่าวคือ ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้มีค่าเป็นบวกในขณะที่ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังมีค่าเป็นลบ (ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้มีค่าเป็นบวก หมายความว่า หากอัตราส่วนคุณภาพกำไร (PQR) เพิ่มขึ้น ค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบจะเพิ่มขึ้นด้วย) ที่เป็นเช่นนี้อาจเป็นเพราะ กิจการมีการบวกค่าใช้จ่ายที่ไม่กระทบกับเงินสดเข้าไปในกำไรสุทธิมาก เพื่อหลบเลี่ยงภาษี ทำให้กำไรสุทธิของกิจการลดลง ซึ่งสูตรในการคำนวณอัตราส่วนคุณภาพกำไร คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานหารด้วยกำไรสุทธิ ดังนั้น เมื่อกำไรสุทธิของกิจการลดลงในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานคงที่ อัตราส่วนคุณภาพกำไรจึงมีค่ามาก แต่กลับไม่ได้แสดงว่ากิจการสามารถนำกำไรสุทธิที่ได้ไปเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อใช้ในกิจการได้มาก แต่เกิดจากการบวกค่าใช้จ่ายที่ไม่กระทบกับเงินสดเข้าไป

---

* ค่า Adjusted R^2 หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของสมการถดถอยซึ่งได้จากการปรับค่า R^2 โดยใช้ Degree of freedom เป็นตัวหาร เนื่องจากค่า R^2 เดิมมีจุดอ่อนคือ เมื่อเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าไปในตัวแบบมากขึ้นจะมีผลทำให้ R^2 มีค่าสูงขึ้น ซึ่งการเพิ่มตัวแปรอิสระดังกล่าวทำให้มีโอกาสที่จะเกิดปัญหาความซ้ำซ้อนของความสัมพันธ์หรือปัญหา Multicollinearity ขึ้นได้ ดังนั้น การปรับค่า R^2 เดิม จะให้ได้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่มีความเหมาะสมยิ่งขึ้น ค่า Adjusted R^2 จะลดลงในกรณีที่เกิดปัญหา Multicollinearity ขึ้น และอาจมีค่าเป็นลบได้ในกรณีที่ R^2 มีค่าต่ำมากและจำนวนตัวแปรอิสระมีมาก รวมทั้งการที่ตัวแปรอิสระเหล่านั้นมีความสัมพันธ์กันสูง (สุธา ดีวงกิจ, 2537)

ในกำไรสุทธิมากกว่า เมื่อกำไรสุทธิของกิจการไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อใช้ในกิจการได้มาก กิจการอาจกำลังประสบกับปัญหากับภาวะเงินสดขาดมือ ค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงควรมีค่ามากตามด้วย ทิศทางความสัมพันธ์จึงเป็นไปตามที่ได้

กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ตารางที่ 4.6 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)

ตัวแปรอิสระ (x_i)	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_x)	ค่า Sig. t
ค่าคงที่			-2.281	0.000
ROA	+ / -	-	-1.334	0.081
PQR	-	+	0.008	0.576
DPR	-	-	-0.077	0.614
CR	-	-	-0.008	0.750
DE2	+	+	0.010	0.610
		Sig. F	0.326	
		R^2	0.099	
		Adjusted R^2	0.016	

หมายเหตุ 1 DE2 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของแบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณ

หมายเหตุ 2 ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบนั้นมีการเปลี่ยนรูปแบบของความเสี่ยงที่เป็นระบบ เพื่อยังคงทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ อยู่ในรูปเชิงเส้น โดยการเปลี่ยนรูปแบบของความเสี่ยงที่เป็นระบบในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ทำโดยการนำค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบไปคำนวณหาค่าลอการิทึมฐาน 10

จากผลลัพธ์ในตารางที่ 4.6 สรุปได้ดังนี้คือ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ = (ไม่มีตัวแปรที่เหมาะสมสำหรับการอธิบายความเสี่ยงที่เป็นระบบ)

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ = -2.281 – 1.334(ROA)

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R^2) มีค่าเท่ากับ 9.9% และ 1.6% ตามลำดับ

หมายความว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบลดลง 1.334 หน่วย ส่วนค่าคงที่ เท่ากับ -2.281 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เลย จะมีค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ -2.281 อย่างไรก็ตามในการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R^2) ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับค่าดังกล่าวจากการทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง แสดงว่า ข้อมูลทางการบัญชีกับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย นอกจากนี้การที่อัตราส่วนคุณภาพกำไร (PQR) มีทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้ตรงกันข้ามกับทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง กล่าวคือ ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้มีค่าเป็นบวกในขณะที่ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังมีค่าเป็นลบ ที่เป็นเช่นนี้อาจเป็นเพราะกิจการมีการบวกค่าใช้จ่ายที่ไม่กระทบกับเงินสดเข้าไปในกำไรสุทธิมาก เพื่อหลบเลี่ยงภาษี ทำให้กำไรสุทธิของกิจการลดลง ซึ่งสูตรในการคำนวณอัตราส่วนคุณภาพกำไร คือ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานหารด้วยกำไรสุทธิ ดังนั้น เมื่อกำไรสุทธิของกิจการลดลงในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานคงที่ อัตราส่วนคุณภาพกำไรจึงมีค่ามาก แต่กลับไม่ได้แสดงว่ากิจการสามารถนำกำไรสุทธิที่ได้ไปเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อใช้ในกิจการได้มาก แต่เกิดจากการบวกค่าใช้จ่ายที่ไม่กระทบกับเงินสดเข้าไปในกำไรสุทธิมากกว่า เมื่อกำไรสุทธิของกิจการไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อใช้ในกิจการได้มาก กิจการอาจกำลังประสบกับปัญหากับภาวะเงินสดขาดมือ ค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการจึงควรมีค่ามากตามด้วย ทิศทางความสัมพันธ์จึงเป็นไปตามที่ได้

4.3.2.2 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ในการหาสมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 จะประมวลผลหาสมการความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 โดยผลที่ได้สรุปได้ดังนี้

กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ตารางที่ 4.7 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)

ตัวแปรอิสระ (x_i)	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_x)	ค่า Sig. t
ค่าคงที่			0.032	0.000
ROA	+ / -	-	-0.066	0.033
PQR	-	-	-0.001	0.248
DPR	-	-	-0.009	0.156
CR	-	-	-8.158E-05	0.933
DE1	+	+	0.000	0.339
		Sig. F	0.011	
		R^2	0.234	
		Adjusted R^2	0.163	

หมายเหตุ DE1 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของแบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ

จากผลลัพธ์ในตารางที่ 4.7 สรุปได้ดังนี้คือ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ = 0.032 – 0.066(ROA)

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ = 0.032 – 0.066(ROA)

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R^2) มีค่าเท่ากับ 23.4% และ 16.3% ตามลำดับ

หมายความว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบลดลง 0.066 หน่วย ส่วนค่าคงที่เท่ากับ 0.032 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เลย จะมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ 0.032

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ตารางที่ 4.8 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)

ตัวแปรอิสระ (x_i)	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_x)	ค่า Sig. t
ค่าคงที่			0.032	0.000
ROA	+ / -	-	-0.069	0.026
PQR	-	-	-0.001	0.238
DPR	-	-	-0.008	0.178
CR	-	-	-7.475E-05	0.939
DE2	+	+	0.001	0.275
		Sig. F	0.010	
		R^2	0.238	
		Adjusted R^2	0.167	

หมายเหตุ DE 2 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของแบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณ

จากผลลัพธ์ในตารางที่ 4.8 สรุปได้ดังนี้คือ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ = 0.032 – 0.069(ROA)

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ = 0.032 – 0.069(ROA)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R^2) มีค่าเท่ากับ 23.8% และ 16.7% ตามลำดับ

หมายความว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบลดลง 0.069 หน่วย ส่วนค่าคงที่เท่ากับ 0.032 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เลย จะมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ 0.032

อย่างไรก็ตามในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ สมการถดถอยเชิงเส้นที่ได้ไม่เข้าเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น13 * (ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ) ดังนั้น สมการถอยถอยเชิงเส้นหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ จึงนำมาใช้หาความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้

4.3.2.3 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวม

ในการหาสมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวมของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 จะประมวลผลหาสมการความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 โดยผลที่ได้สรุปได้ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

---

* เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น คือ 1) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนต้องเท่ากับศูนย์ 2) ความคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ 3) ความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระต่อกัน และ4) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนต้องเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า

กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ตารางที่ 4.9 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวมโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)

ตัวแปรอิสระ (x_i)	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_x)	ค่า Sig. t
ค่าคงที่			-1.446	0.000
ROA	+ / -	-	-1.601	0.000
PQR	-	-	-0.002	0.790
DPR	-	-	-0.169	0.053
CR	-	-	-0.004	0.782
DE1	+	+	0.002	0.682
		Sig. F	0.000	
		R^2	0.387	
		Adjusted R^2	0.330	

หมายเหตุ DE1 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของแบบใช้หนี้สินรวมในการคำนวณ

จากผลลัพธ์ในตารางที่ 4.9 สรุปได้ดังนี้คือ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยงรวม = -1.446 – 1.601(ROA)

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

ความเสี่ยงรวม = -1.446 – 1.601(ROA) – 0.169(DPR)

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R^2) มีค่าเท่ากับ 38.7% และ 33% ตามลำดับ

หมายความว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง 1.601 หน่วย ส่วนค่าคงที่ เท่ากับ -1.446 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เลย จะมีค่าความเสี่ยงรวม -1.446 และที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง 1.601 หน่วย โดยที่ให้อัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าคงที่ และหากอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง 0.169 หน่วย โดยที่ให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าคงที่ ส่วนค่าคงที่ เท่ากับ -1.446 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผลเลย จะมีค่าความเสี่ยงรวม -1.446

กรณีใช้หนี้สินระยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ตารางที่ 4.10 แสดงผลลัพธ์จากการประมวลผลข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวมโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 (แบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ)

ตัวแปรอิสระ (x_i)	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b_x)	ค่า Sig. t
ค่าคงที่			-1.447	0.000
ROA	+ / -	-	-1.632	0.000
PQR	-	-	-0.002	0.771
DPR	-	-	-0.165	0.059
CR	-	-	-0.004	0.784
DE2	+	+	0.009	0.437
		Sig. F	0.000	
		R^2	0.392	
		Adjusted R^2	0.335	

หมายเหตุ DE 2 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของแบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณ

จากผลลัพธ์ในตารางที่ 4.10 สรุปได้ดังนี้คือ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยงรวม = -1.447 – 1.632(ROA)

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

ความเสี่ยงรวม = -1.447 – 1.632(ROA) – 0.165(DPR)

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R^2) มีค่าเท่ากับ 39.2% และ 33.5% ตามลำดับ

หมายความว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง 1.632 หน่วย ส่วนค่าคงที่ เท่ากับ -1.447 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เลย จะมีค่าความเสี่ยงรวม -1.447 และที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง 1.632 หน่วย โดยที่ให้อัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าคงที่ และหากอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง 0.165 หน่วย โดยที่ให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าคงที่ ส่วนค่าคงที่ เท่ากับ -1.447 หมายถึง หากไม่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผลเลย จะมีค่าความเสี่ยงรวม -1.447

จะเห็นได้ว่าจากผลการวิเคราะห์ในส่วนนี้จะสามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 ได้เป็นตาราง ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.11 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์	ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05	ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1
ความเสี่ยงที่เป็นระบบ		
ใช้หนี้สินรวมคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	ไม่มีตัวแปรเหมาะสมอธิบายความเสี่ยงที่เป็นระบบ	Log (SYS) = -2.280 – 1.298(ROA)
R^2 = 9.7% และ Adjusted R^2 = 1.3%		
ใช้หนี้สินระยะยาวคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	ไม่มีตัวแปรเหมาะสมอธิบายความเสี่ยงที่เป็นระบบ	Log (SYS) = -2.281 – 1.334(ROA)
R^2 = 9.9% และ Adjusted R^2 = 1.6%		
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ		
ใช้หนี้สินรวมคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	UNSYS = 0.032 – 0.066(ROA)	UNSYS = 0.032 – 0.066(ROA)
R^2 = 23.4% และ Adjusted R^2 = 16.3%		
ใช้หนี้สินระยะยาวคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	UNSYS = 0.032 – 0.069(ROA)*	UNSYS = 0.032 – 0.069(ROA)*
R^2 = 23.8% และ Adjusted R^2 = 16.7%		
ความเสี่ยงรวม		
ใช้หนี้สินรวมคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	TOTAL = -1.446 – 1.601(ROA)	TOTAL = -1.446 – 1.601(ROA) – 0.169(DPR)
R^2 = 38.7% และ Adjusted R^2 = 33%		
ใช้หนี้สินระยะยาวคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ	TOTAL = -1.447 – 1.632(ROA)	TOTAL = -1.447 – 1.632(ROA) – 0.165(DPR)
R^2 = 39.2% และ Adjusted R^2 = 33.5%		

หมายเหตุ * หมายถึง สมการถดถอยเชิงเส้นที่ได้ไม่เข้าเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น (ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ) ดังนั้น สมการถอยถอยเชิงเส้นที่ได้จึงนำมาใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของไม่ได้

จากผลการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น สามารถสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาที่กล่าวไว้ในบทที่ 1 หัวข้อ 1.5 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.12 แสดงการสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	สมมติฐานข้อที่ 1 (H1)					
	H1a	H1b	H1c	H1d	H1e	H1f
ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05						
ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1	/					

หมายเหตุ H1a หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H1b หมายถึง อัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H1c หมายถึง อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H1d หมายถึง อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H1e หมายถึง อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H1f หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.13 แสดงการสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	สมมติฐานข้อที่ 2 (H2)					
	H2a	H2b	H2c	H2d	H2e	H2f
ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05	/					
ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1	/					

หมายเหตุ H2a หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H2b หมายถึง อัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H2c หมายถึง อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H2d หมายถึง อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H2e หมายถึง อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H2f หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.14 แสดงการสนับสนุนสมมติฐานในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	สมมติฐานข้อที่ 3 (H3)					
	H3a	H3b	H3c	H3d	H3e	H3f
ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05	/					
ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1	/		/			

หมายเหตุ H3a หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H3b หมายถึง อัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H3c หมายถึง อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H3d หมายถึง อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H3e หมายถึง อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

H3f หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

สรุปการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปการวิจัยและข้ออภิปราย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่า ในอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการมีข้อมูลทางการบัญชีใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจ ซึ่งข้อมูลทางการบัญชีประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนคุณภาพกำไร (PQR) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (ITR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (DE) และสำหรับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) และความเสี่ยงรวม (Total Risk)

วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียน และรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ คือ อุตสาหกรรมประเภทธุรกิจบริการ ตามการแบ่งหมวดอุตสาหกรรมใหม่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2547 จำนวน 60 บริษัท เป็นเวลา 5 ปีย้อนหลัง คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2547 โดยศึกษาข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวในช่วงปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2547 (ใช้ข้อมูลงบการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 เพราะ รายการที่นำมาใช้หาอัตราส่วนทางการเงินในส่วนของงบดุลต้องมีการเฉลี่ยเป็นรายการในระหว่างปีก่อน) เพื่อนำมาหาอัตราส่วนทางการเงินใช้เป็นตัวแทนของข้อมูลทางการบัญชี และศึกษาข้อมูลจากดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนและราคาปิดของหลักทรัพย์รายเดือนของอุตสาหกรรมบริการเป็นเวลา 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2547 เพื่อนำมาคำนวณหาค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ในการศึกษามีสมมติฐานการวิจัย คือ ข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม โดยอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้เป็นตัวแทนของข้อมูลทางการบัญชี แบ่งเป็น 1) ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

คำนวณได้จาก กำไรสุทธิก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย หารด้วย สินทรัพย์รวมเฉลี่ย และอัตราส่วนคุณภาพกำไร (PQR) คำนวณได้จาก กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน หารด้วย กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษ 2) ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) คำนวณได้จาก เงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญ หารด้วย กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษ 3) ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) คำนวณได้จาก สินทรัพย์หมุนเวียนเฉลี่ย หารด้วย หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ย และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (ITR) คำนวณได้จาก ต้นทุนขาย หารด้วย สินค้าคงเหลือเฉลี่ย และ 4) ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (DE) คำนวณได้จาก หนี้สินรวมเฉลี่ย หารด้วย ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย หรือหนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนเฉลี่ย หารด้วย ส่วนของเจ้าของเฉลี่ย

ค่าวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์แสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดยกกำลัง 2 คูณกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายถึง ความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของตลาด และความเสี่ยงรวม หมายถึง ความแปรปรวนทั้งหมดของอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการคำนวณค่าวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์อาศัยข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือน และราคาปิดของหลักทรัพย์รายเดือนของอุตสาหกรรมบริการในอดีต

ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การวิเคราะห์หาสมการความถดถอยเชิงเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจบริการ โดยวิธีการทางสถิติที่ใช้ คือการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งในการหาสมการความถดถอยเชิงเส้นนั้นจะประมวลผลโดยใช้โปรมแกรมสำเร็จรูป SPSS version 11.5

ผลการศึกษาจำแนกตามการวิเคราะห์ ดังนี้

5.1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้ระหว่าง 2 ตัวแปรดังกล่าว กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ เป็นดังนี้

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์	**ข้อมูลทางการบัญชีที่สัมพันธ์กับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ**	**ทิศทางความสัมพันธ์**
Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ไม่มีตัวแปรที่เหมาะสม	-
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ลบ
ความเสี่ยงรวม	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ลบ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์	**ข้อมูลทางการบัญชีที่สัมพันธ์กับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ**	**ทิศทางความสัมพันธ์**
Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ลบ
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ลบ
ความเสี่ยงรวม	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ	ลบ
	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ลบ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ไม่พบว่ามีข้อมูลทางการบัญชีรายการใดที่มีความสัมพันธ์กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบอย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง กล่าวคือ เมื่อ

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น จะทำให้ค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบลดลง และหากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจากปัจจัยภายนอกของกิจการ แสดงให้เห็นว่า ประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทน คือกำไรสุทธิได้เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจึงลดต่ำลง

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง เช่นเดียวกับที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น จะทำให้ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบลดลง เนื่องจากการที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แสดงถึง ประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการที่เพิ่มขึ้น บริษัทสามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนคือ กำไรสุทธิได้เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจึงลดต่ำลง

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมอย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง ส่วนที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราส่วนทั้ง 2 มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับความเสี่ยง ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง กล่าวคือ 1) ในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีทิศทางความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมในเชิงลบ หมายถึง เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง เนื่องจากการที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แสดงถึง ประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์

ของกิจการที่เพิ่มขึ้น กิจการสามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนคือกำไรสุทธิได้เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจึงลดต่ำลง 2) ในส่วนของอัตราการจ่ายเงินปันผลมีทิศทางความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมในเชิงลบ หมายถึง เมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง เนื่องจากการที่อัตราการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ กิจการสามารถดำเนินงานให้มีเงินสำรองเพียงพอต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจึงลดต่ำลง

5.1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้ระหว่าง 2 ตัวแปรดังกล่าว กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ เป็นดังนี้

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์	**ข้อมูลทางการบัญชีที่สัมพันธ์กับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ**	**ทิศทางความสัมพันธ์**
Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ไม่มีตัวแปรที่เหมาะสม	-
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)14*	ลบ
ความเสี่ยงรวม	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ลบ

*ในการหาสมการถดถอยเชิงเส้นวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สมการถดถอยเชิงเส้นที่ได้ไม่เข้าเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น (ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ) ดังนั้น สมการถอยถอยเชิงเส้นที่ได้จึงนำมาใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของไม่ได้

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์	**ข้อมูลทางการบัญชีที่สัมพันธ์กับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ**	**ทิศทางความสัมพันธ์**
Log ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ลบ
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)15*	ลบ
ความเสี่ยงรวม	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ	ลบ
	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	ลบ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ไม่พบว่ามีข้อมูลทางการบัญชีรายการใดที่มีความสัมพันธ์กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบอย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น จะทำให้ค่าลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบลดลง และหากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจากปัจจัยภายนอกของกิจการ แสดงให้เห็นว่า ประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น กิจการทั้งตลาดหลักทรัพย์สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทน คือกำไรสุทธิได้เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจึงลดต่ำลง

---

*ในการหาสมการถดถอยเชิงเส้นวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 สมการถดถอยเชิงเส้นที่ได้ไม่เข้าเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น (ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ) ดังนั้น สมการถอยถอยเชิงเส้นที่ได้จึงนำมาใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของไม่ได้

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ พบว่า ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ เนื่องจาก ในการหาสมการถดถอยเชิงเส้นวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบแบบใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ สมการถดถอยเชิงเส้นที่ได้ไม่เข้าเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น นั่นคือ ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมอย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง ส่วนที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงรวม พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราส่วนทั้ง 2 มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับความเสี่ยง ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่ได้เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง กล่าวคือ 1) ในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีทิศทางความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมในเชิงลบ หมายถึง เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้น จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง เนื่องจากการที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แสดงถึง ประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการที่เพิ่มขึ้น กิจการสามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนคือกำไรสุทธิได้เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจึงลดต่ำลง 2) ในส่วนของอัตราการจ่ายเงินปันผลมีทิศทางความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมในเชิงลบ หมายถึง เมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น จะทำให้ค่าความเสี่ยงรวมลดลง เนื่องจากการที่อัตราการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ กิจการสามารถดำเนินงานให้มีเงินสำรองเพียงพอต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นจึงลดต่ำลง

5.2 ข้อจำกัดของการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับนี้ มีข้อจำกัดในการทำวิจัยหลายประการ ดังนี้

5.2.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับงบการเงินที่ใช้ในการศึกษา

งบการเงินที่ใช้ในการหาอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งใช้เป็นตัวแทนของข้อมูลทางการบัญชีในการศึกษาวิทยานิพนธ์เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับนี้ ใช้งบการเงินเฉพาะของแต่ละกิจการ ซึ่งหากใช้งบการเงินรวมของกิจการ ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้อาจแตกต่างไปจากเดิม และอาจมีความเหมาะสมมากกว่าหากผลการศึกษาในอดีตที่เคยมีผู้ทำการศึกษาในเรื่องดังกล่าวมาแล้วจากทั้งใน และต่างประเทศใช้งบการเงินรวมของกิจการเป็นตัวแทนของข้อมูลทางการบัญชี

5.2.2 ข้อจำกัดเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิทยานิพนธ์เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับนี้ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2542 ทั้งนี้ไม่รวมธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ซึ่งข้อจำกัดที่เกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ

1. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะการดำเนินงานที่ค่อนข้างแตกต่างออกไปจากลักษณะการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น ผลการศึกษาที่ได้จึงสามารถอธิบายได้เฉพาะความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการเท่านั้น

2. จากเงื่อนไขการเลือกตัวอย่าง คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี พ.ศ. 2542 ทั้งนี้ไม่รวมธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ทำให้จำนวนตัวอย่างที่สามารถนำมาศึกษาได้ทั้งสิ้นมีเพียง 60 บริษัท ซึ่งนับว่าค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับจำนวนตัวแปรอิสระ ที่มีจำนวน 5 ตัว อันเป็นสาเหตุทำให้สมการแสดงความสัมพันธ์ที่ได้มีข้อมูลทางการบัญชีเพียงไม่กี่ตัวที่มีนัยสำคัญ

3. โดยปกติแล้วกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จะเน้นการขายบริการมากกว่าการขายสินค้า ทำให้บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวจำนวนมากไม่มีสินค้าคงเหลือ ดังนั้น จึงไม่สามารถคำนวณหาข้อมูลทางการบัญชีในส่วนของอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือได้ครบทุกบริษัท เป็นผลให้ไม่สามารถนำอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมาประมวลผลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5 เพื่อหาสมการความถดถอยเชิงเส้นได้

5.2.3 ข้อจำกัดเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ค่าวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์วัดจากข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนและราคาปิดของหลักทรัพย์รายเดือนของอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการนั้น ไม่สามารถหาได้เนื่องจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่งเริ่มมีการแบ่งหมวดหมู่ของอุตสาหกรรมใหม่ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2547 แต่ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้นั้น ใช้ข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง คือตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2547 ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวยังไม่มีการแบ่งหมวดหมู่ของอุตสาหกรรมใหม่ ทำให้ไม่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนั้นจึงใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนตามประเภทของธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการแทน จำนวน 8 ประเภท คือ ธุรกิจพาณิชย์ ธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ธุรกิจขนส่ง ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ ธุรกิจการแพทย์ ธุรกิจบันเทิงและสันทนาการ ธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ และธุรกิจคลังสินค้าและไซโล ด้วยเหตุนี้ดัชนีราคาหลักทรัพย์รายเดือนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการจึงแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ ค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่คำนวณได้ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2547 และหลังวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2547 จึงอาจแตกต่างกัน

5.2.4 ข้อจำกัดเกี่ยวกับข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาใช้ในการศึกษา

ข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้ในการศึกษาวิทยานิพนธ์เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับนี้ แบ่งเป็น 1) ปัจจัยที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนคุณภาพกำไร (PQR) 2) ปัจจัยที่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) 3) ปัจจัยที่เกิดจากสภาพคล่องของกิจการ ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (ITR) และ 4) ปัจจัยที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (DE) โดยในการคัดเลือกตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการบัญชีทั้ง 6 ตัวแปรนั้น คัดเลือกจากผลการศึกษาในอดีตที่เคยมีผู้ทำการศึกษามาแล้วจากทั้งใน และต่างประเทศ แต่แตกต่างกันในการคัดเลือกลุ่มอุตสาหกรรมที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง ทำให้ข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาใช้เป็นตัวแปรอิสระบางตัวอาจไม่เหมาะสมกับกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งนี้เพราะ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีลักษณะการดำเนินงานที่ค่อนข้างแตกต่างไปจากลักษณะการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

5.2.5 ข้อจำกัดเกี่ยวกับรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

การศึกษาโดยใช้ตัวเลขทางการบัญชีมักกระทำภายใต้ข้อสมมติที่ว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ต่อกันเชิงเส้นตรง ซึ่งเป็นข้อสมมติที่มักถูกนำมาใช้ในกรณีที่ไม่สามารถหาเหตุผลมาสนับสนุนได้ว่า รูปแบบความสัมพันธ์ที่แท้จริงควรเป็นแบบใด ดังนั้นในกรณีที่ผลการวิเคราะห์แตกต่างไปจากที่คาดหวังจึงอาจเป็นไปได้ว่าข้อสมมติดังกล่าวไม่เป็นจริงสำหรับการวัดความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษานี้ นั่นคือ อาจมีรูปแบบความสัมพันธ์เป็นแบบอื่น เช่น รูปแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นโค้ง เป็นต้น (สุธา ดีวงกิจ, 2537: 107)

5.2.6 ข้อจำกัดในการเปรียบเทียบช่วงเวลาที่ใช้ในการคำนวณตัวแปรแต่ละกลุ่ม

เนื่องจากวิทยานิพนธ์เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับนี้ ทำการคำนวณค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (ตัวแปรตาม) โดยอาศัยข้อมูลจากข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ และราคาปิดของหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมบริการ เป็นรายเดือน แต่คำนวณอัตราส่วนทางการเงินซึ่งใช้เป็นตัวแทนของข้อมูลทางการบัญชี (ตัวแปรอิสระ) เป็นรายปี จึงอาจส่งผลต่อค่าความสัมพันธ์ที่ได้ เนื่องจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในแต่ละเดือนไม่ได้ถูกนำมาพิจารณาเมื่อใช้ข้อมูลรายปี การนำข้อมูลรายปีมาศึกษาร่วมกับข้อมูลรายเดือนจึงอาจไม่เหมาะสมมากนัก

5.3 แนวทางการวิจัยในอนาคต

จากข้อจำกัดของการวิจัยที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ข้อจำกัดของการวิจัยบางข้ออาจไม่สามารถขจัดให้หมดออกไปได้ เนื่องจาก เป็นสภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกิดขึ้นจริง ๆ แต่ข้อจำกัดของการวิจัยบางข้อก็สามารถลดลงหรือขจัดให้หมดออกไปได้ ดังนั้น ในการศึกษาต่อ ๆ ไป สำหรับผู้ที่สนใจจะทำการศึกษาเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว อาจเปลี่ยนแปลงวิธีการวิจัย เพื่อผลการวิจัยที่ถูกต้องยิ่งขึ้น เช่น ใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของหมวดอุตสาหกรรมจริง ๆ ในการคำนวณค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 เป็นต้นมา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการแสดงค่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ของหมวดอุตสาหกรรมตามการแบ่งหมวดหมู่ของอุตสาหกรรมใหม่ไว้แล้ว ค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จึงอาจมีความเหมาะสมยิ่งขึ้น หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลทางการบัญชีบางตัว เพื่อให้ข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการมากขึ้น หรืออาจนำข้อมูลทางการบัญชีที่ใช้เป็นตัวแปรอิสระในการวิจัยฉบับนี้ไปปรับเปลี่ยนหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทอื่น หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงวิธีการทางสถิติในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อให้ความสัมพันธ์ที่ได้ความเหมาะสมยิ่งขึ้น เป็นต้น

จากผลการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการ ส่วนที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการ และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมของกิจการ สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีใช้หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการ ส่วนที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับลอการิทึมฐาน 10 ของความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวมในหลักทรัพย์ของกิจการ และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงรวมของกิจการ ดังนั้น ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าผลการศึกษานี้จะช่วยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนำความสัมพันธ์ดังกล่าวไปใช้เพื่อเป็นประโยชน์ต่อ 1) นักลงทุนเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่เหมาะสม 2) บริษัทหลักทรัพย์เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการบริหารจัดการกับความเสี่ยงในหลักทรัพย์ของตน 3) ภาครัฐเพื่อเป็นการกำกับดูแลความเสี่ยงในหลักทรัพย์ของกิจการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจ และ 4) ผู้จัดทำมาตรฐานการบัญชี ในส่วนของการเปิดเผยข้อมูล เพื่อการออกมาตรฐานการบัญชีที่เหมาะสม ทำให้มาตรฐานการบัญชีมีความรอบคอบรัดกุม ป้องกันการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินเพื่อลดความเสี่ยงของกิจการ ตลอดจนนำผลการศึกษานี้ไปใช้เป็นแนวทางในการวิจัยต่อไปในอนาคต

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

การลงทุน ความเสี่ยง และผลตอบแทนที่คาดหวัง. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: ธรรมสาร, 2546.

กำพล สมพงศ์. อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง กรณีศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (แนวทฤษฎี CAPM). วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, 2538.

จิรวัฒน์ หทัยรัตน์. ความสัมพันธ์ของตัวแปรทางบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบในการลงทุนในหุ้นธนาคารพาณิชย์. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2538.

จิโรบล บัวลอย. การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์อุตสาหกรรมซีเมนต์ และอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, ภาควิชาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2528.

ฉัตยาพร เสมอใจ. การตลาดธุรกิจบริการ. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เอ็กซเปอร์เน็ท, 2545.

ชัยสมพล ชาวประเสริฐ. การตลาดบริการ. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ซีเอ็ดยูเคชั่น, 2546.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด. การซื้อขายในอดีต. 2547. แหล่งที่มา : http//:www.setsmart.com/ism/ism_historicaltrading.jsp. 1 ธันวาคม 2547.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: เทวา ครีเอชั่น, 2546.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด. เคล็ด(ไม่)ลับสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร: ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด. งบการเงิน. 2547. แหล่งที่มา : http//:www.setsmart.com/ism/ism_financialstatement.jsp. 1 ธันวาคม 2547.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด. ดัชนีหมวดอุตสาหกรรม. 2547. แหล่งที่มา : http//:www.setsmart.com/ism/ism_sectorquotation_historical.jsp. 1 ธันวาคม 2547.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด. แนวทางการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์. เอกสารประกอบการประชุมชี้แจงแนวทางการปรับเปลี่ยนกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (มกราคม 2547): 6.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ห้องสมุด. รู้จักกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548.

ธงชัย สันติวงษ์ และ ชัยยศ สันติวงษ์. การวิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช, 2537.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก. 2548. แหล่งที่มา : 1http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/Financial_Institution/interestrate/interest_t.asp. 20 มกราคม 2548.

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. เคล็ดลับเซียนหุ้นพันธ์แท้. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป, 2546.

บรรยงค์ สุวรรณผ่อง. ตลาดหลักทรัพย์ฯ ระบุ 4 กลุ่มธุรกิจมีแนวโน้มฟื้นตัว พาณิชย์ / สื่อสาร / ของใช้ในครัวเรือน / บันเทิง. หนังสือพิมพ์อีคอนนิวส์ 12 (กันยายน 2545): 30.

วีรี เวชวิมล. การวิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วังอักษร, 2542.

สุธา ดีวงกิจ. การวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีในการวัดความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : เปรียบเทียบธุรกิจการเงินกับธุรกิจอุตสาหกรรม. วิทยานิพนธ์ปริญญาดุษฎีบัณฑิต, ภาควิชาการบัญชี บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537.

โสภณ ด่านศิริกุล. คัมภีร์หุ้น. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ส. เอเชีย เพรส (1989), 2545.

อดุลย์ จาตุรงคกุล, ดลยา จาตุรงคกุล และ พิมพ์เดือน จาตุรงคกุล. การตลาดบริการ. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: เพียร์สัน เอ็ดดูเคชั่น อินโดไชน่า, 2546.

อัญญา ขันธวิทย์. การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2547.

ภาษาอังกฤษ

Evans, J.H.; and Archer, S.H. Diversification and the Reduction of Dispassion : An Empirical Analysis. Journal of Finance (December 1968): 761-767.

Espen Eckbo, B.; and Oyvind Norli. Liquidity risk, leverage and long-run IPO returns. Journal of Corporate Finance (Online). 2004. Available from : http://www.sciencedirect.com/science?_ob=ArticleURL&_asset=B-WA-A-A-AY-ScienceDirect. (2004, April 23).

Frank K. Reilly. Investment. Chicago: Dryden Press, 1982.

Gongmeng Chen; Michael Firth; and Jeong-Bon Kim. IPO underpricing in China's new stock markets. Journal of Multinational Financial Management 14 (July 2004): 283-302.

Harry Markowitz. Portfolio Selection. New York: Wiley and Sons, 1959.

Jack Clark Francis. Management of Investment. International Student Ed. Singapore: McGraw-Hill International Book, 1983.

Lawrence Revsine, Daniel W. Collins, and Bruce Johnson, W. Financial Reporting and Analysis. 2nd Ed. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall, c2002.

Robert G. Bowman. The Debt Equivalence of Leases : An Empirical Investigation. The Accounting Review LV (April 1980): 237-253.

Robert G. Bowman. The Importance of a Market-Value Measurement of Debt in Assessing Leverage. Journal of Accounting Research 18 (Spring 1980): 242-254.

Robert G. Bowman. The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables. The Journal of Financial 34 (June 1979): 617-630.

Robert S. Hamada. The Effect of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks. The Journal of Finance (May 1972): 435-452.

Uri Ben-Zion; and Sol S. Shalit. Size, Leverage and Dividend Record as Determinants of Equity Risk. The Journal of Financial 30 (September 1975): 1015-1026.

William Beaver; Paul Kettler; and Myron Scholes. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. The Accounting Review (October 1970): 654-682.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

การวัดค่าเฉลี่ย ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ในการหาค่าเฉลี่ย ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม โดยอาศัยแนวคิดทางสถิติทั่วไป มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยเลขคณิต

ค่าเฉลี่ยเลขคณิต หรือโดยทั่วไปมักจะเรียกว่า ค่าเฉลี่ยถือเป็นค่ากลางของข้อมูลแบบหนึ่ง โดยอาจใช้ค่าเฉลี่ยที่คำนวณได้เป็นตัวแทนของข้อมูลทั้งหมด ซึ่งสูตรในการคำนวณค่าเฉลี่ยในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ คือ

$$\text{ค่าเฉลี่ย } (\bar{X}) = \frac{\sum X_i}{n} = \frac{X_1 + X_2 + X_3 + ... + X_n}{n}$$

โดยที่ X_i = ข้อมูลของแต่ละรายการ ($i = 1, 2, 3, ..., n$)

n = จำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่นำมาพิจารณา

2. ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักถือเป็นค่ากลางของข้อมูลแบบหนึ่ง คล้ายกับค่าเฉลี่ยเลขคณิต แต่ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะมีการนำค่าถ่วงน้ำหนักของข้อมูลแต่ละรายการเข้ามาร่วมคำนวณด้วย ใช้ในกรณีที่ข้อมูลแต่ละรายการมีค่าถ่วงน้ำหนักไม่เท่ากัน ซึ่งสูตรในการคำนวณค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ คือ

$$\text{ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก} = \frac{\sum W_i X_i}{\sum W_i} = \frac{W_1X_1 + W_2X_2 + ... + W_nX_n}{W_1 + W_2 + ... + W_n}$$

โดยที่ X_i = ข้อมูลของแต่ละรายการ (i = 1, 2, ..., n)

W_i = ค่าถ่วงน้ำหนักของข้อมูลแต่ละรายการ (i = 1, 2, ..., n)

3. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ รากที่สองของผลรวมของค่าแตกต่างระหว่างค่าของข้อมูลแต่ละค่ากับค่าเฉลี่ยเลขคณิต ถ้าค่าแตกต่างนั้นมากแสดงว่า ข้อมูลมีการกระจายมาก ซึ่งสูตรในการคำนวณค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ แบ่งเป็น

3.1 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต

ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต มีสูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต)} = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n-1}}$$

โดยที่ X_i = ข้อมูลของแต่ละรายการ (i = 1, 2, 3, ..., n)

$\bar{X}$ = ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของข้อมูล

n = จำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่นำมาพิจารณา

3.2 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มีสูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก)} = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n-1}}$$

โดยที่ X_i = ข้อมูลของแต่ละรายการ (i = 1, 2, 3, ..., n)

$\bar{X}$ = ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของข้อมูล

n = จำนวนตัวอย่างทั้งหมดที่นำมาพิจารณา

ภาคผนวก ข

ตัวอย่างการคำนวณค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ในการคำนวณค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาหาความสัมพันธ์กับข้อมูลทางการบัญชีของบริษัทจะขอยกตัวอย่างการคำนวณค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) (AHC) โดยการคำนวณค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นแบ่งเป็น การคำนวณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ การคำนวณค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และการคำนวณค่าความเสี่ยงรวม ซึ่งการคำนวณค่าความเสี่ยงแต่ละประเภทนั้น มีรายละเอียดในการคำนวณ ดังนี้

1. การคำนวณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)

การคำนวณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) มีขั้นตอนในการคำนวณ ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ลำดับที่	RjAHC	RmAHC	การคำนวณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ						
			Rj - Rj เฉลี่ย (A)	Rm - Rm เฉลี่ย (B)	Cov (Rj , Rm) (C) (A) * (B)	Var (Rm) (D) (B) กำลัง 2	เบต้า (E) เฉลี่ย (C) / เฉลี่ย (D)	เบต้ากำลัง 2 (F) (E) กำลัง 2	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (F) * (D)
1	0.000	-0.048	-0.05250	-0.07846	0.00412	0.00616			
2	0.565	0.058	0.51272	0.02705	0.01387	0.00073			
3	-0.167	-0.064	-0.21916	-0.09488	0.02079	0.00900			
4	0.000	0.132	-0.05250	0.10086	-0.00530	0.01017			
5	0.483	0.402	0.43084	0.37148	0.16004	0.13799			
6	-0.101	-0.056	-0.15362	-0.08619	0.01324	0.00743			
7	-0.100	-0.126	-0.15250	-0.15646	0.02386	0.02448			
8	-0.139	-0.043	-0.19139	-0.07370	0.01410	0.00543			
9	0.048	-0.048	-0.00411	-0.07839	0.00032	0.00615			
10	0.231	-0.032	0.17827	-0.06275	-0.01119	0.00394			
11	0.113	0.059	0.06000	0.02839	0.00170	0.00081			
12	-0.067	0.070	-0.11991	0.03974	-0.00477	0.00158			
13	0.096	-0.101	0.04389	-0.13166	-0.00578	0.01733			
14	-0.011	-0.063	-0.06349	-0.09336	0.00593	0.00872			
15	0.011	0.028	-0.04139	-0.00244	0.00010	0.00001			
16	-0.011	-0.075	-0.06349	-0.10514	0.00667	0.01105			
17	0.044	0.026	-0.00805	-0.00445	0.00004	0.00002			
18	0.000	0.001	-0.05250	-0.02961	0.00155	0.00088			

ลำดับที่	RjAHC	RmAHC	การคำนวณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ						
			Rj - Rj เฉลี่ย (A)	Rm - Rm เฉลี่ย (B)	Cov (Rj , Rm) (C) (A) * (B)	Var (Rm) (D) (B) กำลัง 2	เบต้า (E) เฉลี่ย (C) / เฉลี่ย (D)	เบต้ากำลัง 2 (F) (E) กำลัง 2	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (F) * (D)
19	-0.032	0.003	-0.08441	-0.02787	0.00235	0.00078			
20	0.000	0.017	-0.05250	-0.01378	0.00072	0.00019			
21	0.000	-0.016	-0.05250	-0.04649	0.00244	0.00216			
22	0.000	0.004	-0.05250	-0.02614	0.00137	0.00068			
23	0.000	-0.014	-0.05250	-0.04465	0.00234	0.00199			
24	-0.011	-0.033	-0.06349	-0.06376	0.00405	0.00407			
25	0.022	-0.040	-0.03028	-0.07096	0.00215	0.00503			
26	0.141	0.012	0.08881	-0.01832	-0.00163	0.00034			
27	0.000	0.005	-0.05250	-0.02564	0.00135	0.00066			
28	0.000	-0.014	-0.05250	-0.04507	0.00237	0.00203			
29	0.095	0.021	0.04274	-0.00921	-0.00039	0.00008			
30	-0.043	0.237	-0.09598	0.20610	-0.01978	0.04248			
31	0.114	-0.021	0.06114	-0.05146	-0.00315	0.00265			
32	0.000	-0.064	-0.05250	-0.09495	0.00498	0.00902			
33	-0.061	-0.024	-0.11372	-0.05418	0.00616	0.00294			
34	0.217	-0.020	0.16489	-0.05085	-0.00838	0.00259			
35	0.050	0.079	-0.00250	0.04832	-0.00012	0.00234			
36	0.068	0.122	0.01553	0.09173	0.00142	0.00841			

ลำดับที่	RjAHC	RmAHC	การคำนวณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ						
			Rj - Rj เฉลี่ย (A)	Rm - Rm เฉลี่ย (B)	Cov (Rj , Rm) (C) (A) * (B)	Var (Rm) (D) (B) กำลัง 2	เบต้า (E) เฉลี่ย (C) / เฉลี่ย (D)	เบต้ากำลัง 2 (F) (E) กำลัง 2	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (F) * (D)
37	-0.045	0.036	-0.09708	0.00531	-0.00052	0.00003			
38	0.300	0.022	0.24750	-0.00886	-0.00219	0.00008			
39	-0.128	-0.031	-0.18070	-0.06193	0.01119	0.00384			
40	0.118	0.076	0.06515	0.04544	0.00296	0.00206			
41	0.005	0.047	-0.04723	0.01621	-0.00077	0.00026			
42	-0.005	0.033	-0.05773	0.00262	-0.00015	0.00001			
43	0.137	0.172	0.08434	0.14153	0.01194	0.02003			
44	0.389	-0.025	0.33639	-0.05608	-0.01887	0.00315			
45	0.033	-0.010	-0.01916	-0.04037	0.00077	0.00163			
46	0.000	0.038	-0.05250	0.00774	-0.00041	0.00006			
47	-0.065	0.070	-0.11701	0.03942	-0.00461	0.00155			
48	-0.017	0.014	-0.06974	-0.01654	0.00115	0.00027			
49	0.123	0.129	0.07031	0.09841	0.00692	0.00968			
50	0.398	0.188	0.34594	0.15719	0.05438	0.02471			
51	-0.106	0.045	-0.15864	0.01399	-0.00222	0.00020			
52	0.025	-0.029	-0.02750	-0.05919	0.00163	0.00350			
53	0.000	0.179	-0.05250	0.14845	-0.00779	0.02204			
54	0.195	0.085	0.14262	0.05411	0.00772	0.00293			

131

ลำดับที่	RjAHC	RmAHC	การคำนวณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ						
			Rj - Rj เฉลี่ย (A)	Rm - Rm เฉลี่ย (B)	Cov (Rj , Rm) (C) (A) * (B)	Var (Rm) (D) (B) กำลัง 2	เบต้า (E) เฉลี่ย (C) / เฉลี่ย (D)	เบต้ากำลัง 2 (F) (E) กำลัง 2	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (F) * (D)
55	0.020	0.027	-0.03209	-0.00366	0.00012	0.00001			
56	0.100	0.018	0.04750	-0.01223	-0.00058	0.00015			
57	0.218	0.342	0.16568	0.31161	0.05163	0.09710			
58	-0.060	0.076	-0.11220	0.04524	-0.00508	0.00205			
59	-0.095	-0.071	-0.14774	-0.10125	0.01496	0.01025			
ค่าเฉลี่ย	0.052	0.031			0.006	0.009	0.658	0.434	0.004
ผลรวม									

หมายเหตุ ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบที่คำนวณได้ อาจคลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริงเล็กน้อย ทั้งนี้ เนื่องจากการปัดเศษทศนิยม

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2. การคำนวณค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และการคำนวณค่าความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)

การคำนวณค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และการคำนวณค่าความเสี่ยงรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) มีขั้นตอนในการคำนวณ ดังนี้

ลำดับที่	AHC		การคำนวณค่าความเสี่ยงรวม			การคำนวณความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ		
	Rj	Rm	Rj - $\overline{Rj}$ (G)	Var (Rj) (H) (G) กำลัง2	ความเสี่ยงรวม ผลรวม (H) / 58	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (I)	ความเสี่ยงรวม (J)	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (J) - (I)
1	0.000	-0.048	-0.05250	0.00276				
2	0.565	0.058	0.51272	0.26288				
3	-0.167	-0.064	-0.21916	0.04803				
4	0.000	0.132	-0.05250	0.00276				
5	0.483	0.402	0.43084	0.18562				
6	-0.101	-0.056	-0.15362	0.02360				
7	-0.100	-0.126	-0.15250	0.02326				
8	-0.139	-0.043	-0.19139	0.03663				
9	0.048	-0.048	-0.00411	0.00002				
10	0.231	-0.032	0.17827	0.03178				
11	0.113	0.059	0.06000	0.00360				
12	-0.067	0.070	-0.11991	0.01438				
13	0.096	-0.101	0.04389	0.00193				
14	-0.011	-0.063	-0.06349	0.00403				
15	0.011	0.028	-0.04139	0.00171				
16	-0.011	-0.075	-0.06349	0.00403				
17	0.044	0.026	-0.00805	0.00006				
18	0.000	0.001	-0.05250	0.00276				
19	-0.032	0.003	-0.08441	0.00713				
20	0.000	0.017	-0.05250	0.00276				
21	0.000	-0.016	-0.05250	0.00276				

ลำดับที่	AHC		การคำนวณค่าความเสี่ยงรวม			การคำนวณความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ		
	Rj	Rm	Rj - $\overline{Rj}$ (G)	Var (Rj) (H) (G) กำลัง2	ความเสี่ยงรวม ผลรวม (H) / 58	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (I)	ความเสี่ยงรวม (J)	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (J) - (I)
22	0.000	0.004	-0.05250	0.00276				
23	0.000	-0.014	-0.05250	0.00276				
24	-0.011	-0.033	-0.06349	0.00403				
25	0.022	-0.040	-0.03028	0.00092				
26	0.141	0.012	0.08881	0.00789				
27	0.000	0.005	-0.05250	0.00276				
28	0.000	-0.014	-0.05250	0.00276				
29	0.095	0.021	0.04274	0.00183				
30	-0.043	0.237	-0.09598	0.00921				
31	0.114	-0.021	0.06114	0.00374				
32	0.000	-0.064	-0.05250	0.00276				
33	-0.061	-0.024	-0.11372	0.01293				
34	0.217	-0.020	0.16489	0.02719				
35	0.050	0.079	-0.00250	0.00001				
36	0.068	0.122	0.01553	0.00024				
37	-0.045	0.036	-0.09708	0.00943				
38	0.300	0.022	0.24750	0.06126				
39	-0.128	-0.031	-0.18070	0.03265				
40	0.118	0.076	0.06515	0.00424				
41	0.005	0.047	-0.04723	0.00223				
42	-0.005	0.033	-0.05773	0.00333				
43	0.137	0.172	0.08434	0.00711				
44	0.389	-0.025	0.33639	0.11316				
45	0.033	-0.010	-0.01916	0.00037				
46	0.000	0.038	-0.05250	0.00276				
47	-0.065	0.070	-0.11701	0.01369				
48	-0.017	0.014	-0.06974	0.00486				
49	0.123	0.129	0.07031	0.00494				
50	0.398	0.188	0.34594	0.11967				

ลำดับที่	AHC		การคำนวณค่าความเสี่ยงรวม			การคำนวณความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ		
	Rj	Rm	Rj - $\overline{Rj}$ (G)	Var (Rj) (H) (G) กำลัง2	ความเสี่ยงรวม ผลรวม (H) / 58	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (I)	ความเสี่ยงรวม (J)	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (J) - (I)
51	-0.106	0.045	-0.15864	0.02517				
52	0.025	-0.029	-0.02750	0.00076				
53	0.000	0.179	-0.05250	0.00276				
54	0.195	0.085	0.14262	0.02034				
55	0.020	0.027	-0.03209	0.00103				
56	0.100	0.018	0.04750	0.00226				
57	0.218	0.342	0.16568	0.02745				
58	-0.060	0.076	-0.11220	0.01259				
59	-0.095	-0.071	-0.14774	0.02183				
ค่าเฉลี่ย	0.052	0.031			0.022	0.004	0.022	0.018
ผลรวม				1.238				

หมายเหตุ ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงรวมที่คำนวณได้ อาจคลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริงเล็กน้อย ทั้งนี้เนื่องจาก การปัดเศษทศนิยม

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค

สมการถดถอยเชิงเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งประมวลผลโดยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS Version 11.5

จากการประมวลผลหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้โปรมแกรมสำเร็จรูป SPSS version 11.5 ได้สมการความถดถอยเชิงเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนคุณภาพกำไร อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ) กับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงรวม) ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ

1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

1.1.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.311(a)	.097	.013	.457401	.097	1.159	5	54	.341	1.726

a Predictors: (Constant), DE1, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGระบบ

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.212	5	.242	1.159	.341(a)
	Residual	11.298	54	.209		
	Total	12.510	59			

a Predictors: (Constant), DE1, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGระบบ

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.280	.087		-26.080	.000	-2.455	-2.105		
	ROA	-1.298	.749	-.253	-1.734	.089	-2.799	.203	.786	1.273
	PQR	.009	.015	.076	.575	.567	-.021	.038	.962	1.039
	DPR	-.082	.151	-.083	-.543	.589	-.384	.221	.714	1.400
	CR	-.008	.024	-.044	-.322	.749	-.056	.040	.876	1.141
	DE1	.002	.007	.044	.340	.735	-.012	.017	.999	1.001

a Dependent Variable: LOGระบบ

1.1.2 ทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่ (ค่า Sig > 0.05 มีการแจกแจงปกติ)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43759034
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.607
Asymp. Sig. (2-tailed)		.854

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

1.1.3 ทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าหรือไม่ โดยใช้ heteroscedastic ทดสอบ (ค่า Sig > 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา heteroscedastic)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.142	2	.071	2.139	.127(a)
	Residual	1.887	57	.033		
	Total	2.028	59			

a Predictors: (Constant), Unstandardized Predicted Value, PRE32

b Dependent Variable: RES32

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.006	3.627		-.553	.582
	PRE32	-.540	.661	-1.957	-.817	.417
	Unstandardized Predicted Value	-2.213	3.098	-1.711	-.714	.478

a Dependent Variable: RES32

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ กรณีใช้หนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

1.2.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.315(a)	.099	.016	.456780	.099	1.191	5	54	.326	1.749

a Predictors: (Constant), DE2, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGระบบ

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.243	5	.249	1.191	.326(a)
	Residual	11.267	54	.209		
	Total	12.510	59			

a Predictors: (Constant), DE2, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGระบบ

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.281	.087		-26.121	.000	-2.456	-2.106		
	ROA	-1.334	.750	-.260	-1.778	.081	-2.839	.170	.780	1.282
	PQR	.008	.015	.074	.562	.576	-.022	.038	.961	1.041
	DPR	-.077	.151	-.078	-.507	.614	-.380	.226	.710	1.409
	CR	-.008	.024	-.044	-.320	.750	-.056	.040	.876	1.141
	DE2	.010	.020	.067	.513	.610	-.029	.050	.988	1.012

a Dependent Variable: LOGระบบ

1.2.2 ทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่ (ค่า Sig > 0.05 มีการแจกแจงปกติ)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43699639
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.601
Asymp. Sig. (2-tailed)		.863

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

1.2.3 ทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าหรือไม่ โดยใช้ heteroscedastic ทดสอบ (ค่า Sig > 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา heteroscedastic)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.138	2	.069	2.105	.131(a)
	Residual	1.869	57	.033		
	Total	2.007	59			

a Predictors: (Constant), PRE42, Unstandardized Predicted Value

b Dependent Variable: RES42

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.887	3.467		-.544	.588
	Unstandardized Predicted Value	-2.104	2.963	-1.656	-.710	.480
	PRE42	-.515	.632	-1.899	-.815	.419

a Dependent Variable: RES42

2. ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ

2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

2.1.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.484(a)	.234	.163	.018450	.234	3.297	5	54	.011	2.336

a Predictors: (Constant), DE1, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: ไม่ระบบ

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	5	.001	3.297	.011(a)
	Residual	.018	54	.000		
	Total	.024	59			

a Predictors: (Constant), DE1, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: ไม่ระบบ

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.032	.004		9.164	.000	.025	.039		
	ROA	-.066	.030	-.295	-2.192	.033	-.127	-.006	.786	1.273
	PQR	-.001	.001	-.142	-1.168	.248	-.002	.001	.962	1.039
	DPR	-.009	.006	-.203	-1.438	.156	-.021	.003	.714	1.400
	CR	-8.158E-05	.001	-.011	-.084	.933	-.002	.002	.876	1.141
	DE1	.000	.000	.115	.965	.339	.000	.001	.999	1.001

a Dependent Variable: ไม่ระบบ

2.1.2 ทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่ (ค่า Sig > 0.05 มีการแจกแจงปกติ)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01765061
Most Extreme Differences	Absolute	.171
	Positive	.171
	Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z		1.322
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2.1.3 ทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าหรือไม่ โดยใช้ heteroscedastic ทดสอบ (ค่า Sig > 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา heteroscedastic)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	2	.000	1.561	.219(a)
	Residual	.000	57	.000		
	Total	.000	59			

a Predictors: (Constant), PRE32, Unstandardized Predicted Value

b Dependent Variable: RES32

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.000		-.409	.684
	Unstandardized Predicted Value	.027	.029	.478	.916	.364
	PRE32	-.281	.547	-.268	-.514	.609

a Dependent Variable: RES32

2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ กรณีใช้หนี้สินหนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

2.2.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.488(a)	.238	.167	.018402	.238	3.370	5	54	.010	2.335

a Predictors: (Constant), DE2, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: ไม่ระบบ

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	5	.001	3.370	.010(a)
	Residual	.018	54	.000		
	Total	.024	59			

a Predictors: (Constant), DE2, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: ไม่ระบบ

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.032	.004		9.171	.000	.025	.039		
	ROA	-.069	.030	-.309	-2.295	.026	-.130	-.009	.780	1.282
	PQR	-.001	.001	-.145	-1.193	.238	-.002	.000	.961	1.041
	DPR	-.008	.006	-.193	-1.366	.178	-.021	.004	.710	1.409
	CR	-7.475E-05	.001	-.010	-.077	.939	-.002	.002	.876	1.141
	DE2	.001	.001	.132	1.103	.275	-.001	.002	.988	1.012

a Dependent Variable: ไม่ระบบ

2.2.2 ทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่ (ค่า Sig > 0.05 มีการแจกแจงปกติ)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01760498
Most Extreme Differences	Absolute	.184
	Positive	.184
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		1.427
Asymp. Sig. (2-tailed)		.034

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

2.2.3 ทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าหรือไม่ โดยใช้ heteroscedastic ทดสอบ (ค่า Sig > 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา heteroscedastic)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	2	.000	2.712	.075(a)
	Residual	.000	57	.000		
	Total	.000	59			

a Predictors: (Constant), PRE42, Unstandardized Predicted Value

b Dependent Variable: RES42

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.000		-.660	.512
	Unstandardized Predicted Value	.029	.026	.563	1.136	.261
	PRE42	-.279	.482	-.287	-.579	.565

a Dependent Variable: RES42

3. ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวม

3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวม กรณีใช้หนี้สินรวมในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

3.1.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวม

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.622(a)	.387	.330	.25899	.387	6.807	5	54	.000	2.033

a Predictors: (Constant), DE1, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGรวม

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.283	5	.457	6.807	.000(a)
	Residual	3.622	54	.067		
	Total	5.905	59			

a Predictors: (Constant), DE1, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGรวม

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.446	.050		-29.213	.000	-1.545	-1.347		
	ROA	-1.601	.424	-.454	-3.777	.000	-2.451	-.751	.786	1.273
	PQR	-.002	.008	-.029	-.268	.790	-.019	.015	.962	1.039
	DPR	-.169	.085	-.250	-1.982	.053	-.341	.002	.714	1.400
	CR	-.004	.014	-.032	-.278	.782	-.031	.024	.876	1.141
	DE1	.002	.004	.044	.412	.682	-.007	.010	.999	1.001

a Dependent Variable: LOGรวม

3.1.2 ทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่ (ค่า Sig > 0.05 มีการแจกแจงปกติ)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24777613
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.046
Kolmogorov-Smirnov Z		.708
Asymp. Sig. (2-tailed)		.698

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

3.1.3 ทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าหรือไม่ โดยใช้ heteroscedastic ทดสอบ (ค่า Sig > 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา heteroscedastic)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.011	2	.005	.903	.411(a)
	Residual	.337	57	.006		
	Total	.348	59			

a Predictors: (Constant), PRE32, Unstandardized Predicted Value

b Dependent Variable: RES32

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.353	.399		.883	.381
	Unstandardized Predicted Value	.433	.510	1.109	.849	.399
	PRE32	.154	.162	1.239	.949	.347

a Dependent Variable: RES32

3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวม กรณีใช้หนี้สินหนี้สินระยะยาวหรือหนี้สินไม่หมุนเวียนในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ

3.2.1 สมการความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงรวม

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.626(a)	.392	.335	.25794	.392	6.951	5	54	.000	2.050

a Predictors: (Constant), DE2, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGรวม

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.312	5	.462	6.951	.000(a)
	Residual	3.593	54	.067		
	Total	5.905	59			

a Predictors: (Constant), DE2, CR, ROA, PQR, DPR

b Dependent Variable: LOGรวม

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.447	.049		-29.351	.000	-1.546	-1.349		
	ROA	-1.632	.424	-.463	-3.850	.000	-2.481	-.782	.780	1.282
	PQR	-.002	.008	-.032	-.293	.771	-.019	.014	.961	1.041
	DPR	-.165	.085	-.243	-1.929	.059	-.336	.006	.710	1.409
	CR	-.004	.014	-.031	-.276	.784	-.031	.023	.876	1.141
	DE2	.009	.011	.084	.784	.437	-.014	.031	.988	1.012

a Dependent Variable: LOGรวม

3.2.2 ทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่ (ค่า Sig > 0.05 มีการแจกแจงปกติ)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24676697
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.087
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.676
Asymp. Sig. (2-tailed)		.751

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

3.2.3 ทดสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าหรือไม่ โดยใช้ heteroscedastic ทดสอบ (ค่า Sig > 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา heteroscedastic)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.011	2	.005	.978	.382(a)
	Residual	.307	57	.005		
	Total	.318	59			

a Predictors: (Constant), PRE42, Unstandardized Predicted Value

b Dependent Variable: RES42

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.395	.371		1.067	.290
	Unstandardized Predicted Value	.482	.474	1.300	1.017	.313
	PRE42	.167	.151	1.418	1.110	.272

a Dependent Variable: RES42

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาววรพรรณ ตระการศิรินนท์ เกิดเมื่อวันที่ 8 กรกฎาคม พ.ศ. 2523 ที่โรงพยาบาลมหาราชนครเชียงใหม่ อำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษาตอนปลายจากโรงเรียนมงฟอร์ตวิทยาลัย และสำเร็จการศึกษาปริญญาบัญชีบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับสอง) จากมหาวิทยาลัยเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ เมื่อปี พ.ศ. 2545 ต่อจากนั้นได้เข้าศึกษาระดับปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย