

รูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทน  
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน

The Causal Relationship Model of Financial Ratios and Return on Equity of  
The Listed Companies in Thailand Sustainability Investment

ประนอม คำผา\*

Pranorm Kumpha\*

Received : October 3, 2019 Revised : December 10, 2019 Accepted : December 14, 2019

**บทคัดย่อ**

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยศึกษาข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน สำหรับปี พ.ศ. 2556 - 2560 จำนวน 57 บริษัท ผลการวิจัยอธิบายได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนส่งอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนส่งอิทธิพลทางอ้อมเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นผ่านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ โดยรูปแบบความสัมพันธ์ที่พัฒนาขึ้นมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ที่ค่าสถิติ  $\chi^2 = 4.598$ ,  $df = 7$ ,  $\chi^2/df = .657$ ,  $P = .709$ ,  $GFI = .972$ ,  $AGFI = .916$ ,  $RMSEA = .000$ ,  $CFI = 1.000$  ตลอดจนมีความสามารถในการพยากรณ์ได้ร้อยละ 91

**คำสำคัญ:** รูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ อัตราส่วนทางการเงิน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หุ้นยั่งยืน

\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี

\* Assistant Professor, Faculty of Business Administration and Management, Ubon Ratchathani Rajabhat University

## Abstract

The objective of this research was to study the causal relationship model of the financial ratios and the return on equity of 57 listed companies in Thailand Sustainability Investment (THIS), recognized by the Stock Exchange of Thailand. These companies were listed between 2013 and 2017. The study revealed that the current ratio has a direct negative impact on the return on equity while debt to equity ratio, net profit margin and return on assets have a positive impact on the return on equity. In addition, quick ratio has an indirect negative impact on the return on equity through debt to equity ratio, net profit margin and return on assets. The developed causal relationship model conformed to the empirical data with  $c^2 = 4.598$ ,  $df = 7$ ,  $c^2/df = .657$ ,  $P = .709$ ,  $GFI = .972$ ,  $AGFI = .916$ ,  $RMSEA = .000$ ,  $CFI = 1.000$  as well as 91 percent predictability.

**Keywords:** Causal Relationship Model, Financial Ratio, Return on Equity, Thailand Sustainability Investment

## 1. บทนำ

ประเทศไทยได้ส่งเสริมการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศมาอย่างต่อเนื่อง เพราะมีความสำคัญต่อการเติบโตของระบบเศรษฐกิจในภาพรวมจากการที่มีเงินลงทุนไหลเข้า เพิ่มอัตราการจ้างงาน เกิดการถ่ายทอดองค์ความรู้ เทคโนโลยี และนวัตกรรมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ ในปี พ.ศ. 2562 สถาบันพัฒนาการจัดการระหว่างประเทศ (IMD World Competitiveness Center) ได้จัดอันดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทย อยู่ในอันดับที่ 25 จาก 63 เขตเศรษฐกิจทั่วโลก (สมาคมการจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย, 2562) ในปีปัจจุบันด้านสมรรถนะทางเศรษฐกิจ พบว่า ปัจจัยย่อยด้านการลงทุนต่างประเทศ (International Investment) มีพัฒนาการดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจากอันดับที่ 37 ในปีก่อน เป็นอันดับที่ 21 ในปีที่ ตัวชี้วัดหนึ่งที่มีการปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญคือการเพิ่มขึ้นของการลงทุนจากต่างประเทศ

ในช่วง 21 ปีที่ผ่านมาแนวคิดการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมได้รับการยอมรับจากองค์กรต่าง ๆ เพิ่มขึ้น และได้รับการยอมรับในระดับสากลว่าเป็นแนวคิดที่มีความสำคัญต่อการบริหารจัดการธุรกิจให้สามารถดำรงอยู่ได้อย่างยั่งยืน การลงทุนเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Investment) เป็นการลงทุนที่มุ่งผลตอบแทนทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการรักษาเสถียรภาพทางสังคม วัฒนธรรม และสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นข้อพิจารณาที่นักลงทุนใช้ประกอบการพิจารณาและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้จากรายงานของ Global Sustainable Investment Alliance (2019) ระบุว่า ในปี ค.ศ. 2018 บริษัทในกลุ่มหุ้นยั่งยืนของประเทศแคนาดา ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ มีสินทรัพย์และการลงทุนมากกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่ารวมในประเทศนั้น ส่วนในยุโรปกลุ่มหุ้นยั่งยืนมีสินทรัพย์และการลงทุนเกือบร้อยละ 50 ในสหรัฐอเมริกาอยู่ที่ร้อยละ 26 และในญี่ปุ่นอยู่ที่ร้อยละ 18

สำหรับประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดำเนินธุรกิจโดยให้ความสำคัญกับความสามารถในการดำรงอยู่อย่างยั่งยืน และเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสแก่ผู้ลงทุนอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดหลักทรัพย์และทำให้นักลงทุนนำเงินมาลงทุนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งในด้านความโปร่งใสนั้น Corporate Knights (2016 : 19) ได้เปิดเผยผลการวัดในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน ระบุว่า ตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนเป็นอันดับที่ 13 ของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกจำนวน 45 แห่ง และปี พ.ศ. 2561 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประเมิน คัดเลือก และประกาศรายชื่อบริษัทจดทะเบียนให้เป็น

“หุ้นยั่งยืน” (Thailand Sustainability Investment: THSI) จำนวน 73 บริษัท เพื่อให้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนไทยและต่างประเทศที่ต้องการลงทุนตามแนวคิดการลงทุนอย่างยั่งยืน และยังคงเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืนในระดับสากล ตามแนวทางของ Dow Jones Sustainability Indices เพื่อสร้างการรับรู้และความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนในต่างประเทศที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์ของไทย

จากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่าการดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงความยั่งยืนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับประสิทธิภาพด้านการเงินของธุรกิจ โดย Alshehhi, Nobanee and Khare (2018) ได้วิเคราะห์บทความการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาผลกระทบของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนต่อประสิทธิภาพทางการเงิน จำนวน 132 บทความที่ได้รับการตีพิมพ์ในวารสารชั้นนำทางวิชาการ (Top-tier Journals) พบว่า ร้อยละ 78 ของบทความทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ ระบุว่า การสร้างความยั่งยืนขององค์กรธุรกิจ (Corporate Sustainability) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการด้านการเงิน (Financial Performance) ในขณะที่ Haanaes (2016) ได้ศึกษาและพบว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนสามารถจ่ายปันผลเฉลี่ยได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการดำเนินงานเพื่อสร้างความยั่งยืนมีส่วนช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าธุรกิจที่ไม่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืน จึงทำให้นักลงทุนสนใจลงทุนในบริษัทที่มีโครงการด้านความยั่งยืนมากขึ้น จึงอาจสรุปได้ว่าการดำเนินธุรกิจตามแนวคิดการลงทุนอย่างยั่งยืนส่งผลเชิงบวกต่อความมั่นคงและผลตอบแทนด้านการเงิน และบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนอาจได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากกว่า

งบการเงินของบริษัท เป็นแหล่งข้อมูลทางการเงินสำคัญที่บอกฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส เพียงพอ ทั้งนี้ เยาวนุช รักสงฆ์ (2562) ทำการวิจัยพบว่า ประสิทธิภาพของระบบสารสนเทศทางการบัญชีทำให้ผู้ใช้ข้อมูลได้รับรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพ และสารสนเทศนั้นมีผลกระทบโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ส่วนผลการวิจัยของ Ratanasongtham, Ussahawanitchakit and Janjarasjit (2018) พบว่า ความสามารถในการจัดการทางการเงินที่ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส มีอิทธิพลทางบวกต่อการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างยั่งยืน และการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างยั่งยืนมีอิทธิพลทางบวกต่อความอยู่รอดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนจึงต้องแสวงหาข้อมูล และวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของบริษัทมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

การวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทเป็นเครื่องมือสำคัญในกระบวนการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินที่เป็นผู้ใช้ภายนอก นักลงทุนควรวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินควบคู่กับการพิจารณาดัชนีหุ้น เพราะการวิเคราะห์ข้อมูลจากรายงานทางการเงินในอดีตของบริษัทสามารถนำมาพยากรณ์ตัวเลขในอนาคตที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจได้ การวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) เป็นเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยประเมินฐานะทางการเงิน ประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถทำกำไรของบริษัทได้ดีกว่าข้อมูลดิบที่เปิดเผยในงบการเงิน (เพทรี ชุมทรัพย์, 2554 : 218) อัตราส่วนทางการเงินที่วิเคราะห์ได้สามารถนำมาแปลความและใช้เปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐานหรือเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมหรือธุรกิจเดียวกัน หรืออาจเปรียบเทียบกับอัตราส่วนเดียวกันในอดีตของบริษัทต่อเนื่องหลาย ๆ ปี ทั้งนี้จากผลการศึกษาที่ผ่านมาได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ผู้วิจัยจึงมีความสนใจและได้ศึกษา ออกแบบ รูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่คาดว่าจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน รวมทั้งตรวจสอบความสอดคล้องของรูปแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ในการศึกษาในครั้งนี้มุ่งหมายเพื่อให้ได้สารสนเทศที่หน่วยงานกำกับดูแลนำไปใช้เป็นแนวทางสนับสนุนการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนทั้งที่อยู่และไม่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเพื่อให้ผู้วิเคราะห์

ผู้ลงทุน และผู้ถือหุ้นใช้เป็นแนวทางการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจ อีกทั้งยังหวังว่าข้อค้นพบจากการศึกษาจะมีส่วนช่วยยืนยันความโปร่งใส และเพิ่มความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์ของไทย ให้สามารถดึงดูดเงินลงทุนและการลงทุนระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น และส่งผลทางบวกต่อเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศต่อไป

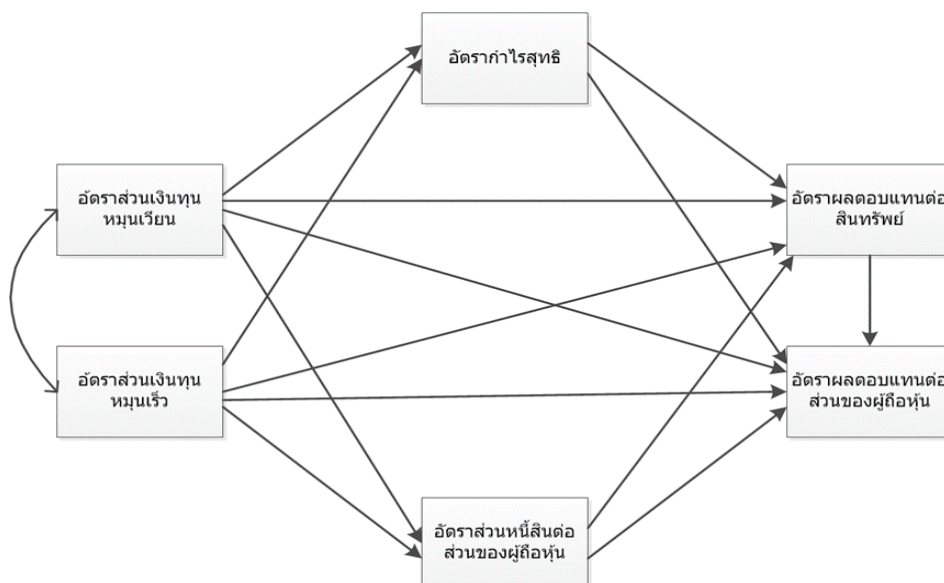
## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 2.1 เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของรูปแบบความสัมพันธ์กับข้อมูลเชิงประจักษ์
- 2.2 เพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางของรูปแบบความสัมพันธ์
- 2.3 เพื่อวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

## 3. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานการวิจัย

ในอดีตมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ และพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งพบความสัมพันธ์และผลกระทบทั้งเชิงบวกและเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Rehman et al., 2015 : 168; Kim, 2016: 58; Hermanto et al., 2018 : 37; Madushanka and Jathurika, 2018 : 160; Zorn et al., 2018 : 10) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินบางรายการมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบต่อกัน อย่างไรก็ตามก่อนหน้านี้การศึกษาในประเด็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์เส้นทางมีค่อนข้างจำกัด ดังนั้น เพื่อเป็นการพัฒนางานวิจัยให้เกิดมุมมองที่หลากหลาย ผู้วิจัยจึงศึกษาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน และได้สรุปรูปแบบความสัมพันธ์ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ดังรูปภาพประกอบ 1

รูปภาพประกอบ 1  
รูปแบบความสัมพันธ์ตามสมมุติฐาน



## การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

### 3.1 แนวคิดความยั่งยืน

การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนสำหรับประเทศไทย หมายถึง บริษัทที่ให้ความสำคัญด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และมีการบริหารจัดการที่ดีไปพร้อมกับการแสวงหาผลกำไรควบคู่กันไปด้วย บริษัทดังกล่าวจะมีลักษณะมุ่งเน้นให้มีกระบวนการทางธุรกิจที่ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่า รวมทั้งพยายามลดของเสียหรือมลพิษที่จะปล่อยกลับสู่ธรรมชาติให้น้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ นอกจากนี้ยังเป็นบริษัทที่รับผิดชอบต่อสังคม มีการจ้างงานอย่างเป็นธรรม ทำงานอย่างปลอดภัย ถูกสุขลักษณะและส่งเสริมให้มีความก้าวหน้าในอาชีพ ดูแลและพัฒนาชุมชนที่เกี่ยวข้องกับบริษัทให้มีความเข้มแข็ง มั่นคง สามารถพึ่งพาตนเองได้ และมีการพัฒนานวัตกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อส่วนรวม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

ปัจจุบันมีธุรกิจจำนวนไม่น้อยดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส รับผิดชอบต่อและเป็นธรรม จึงเป็นบริษัทที่สามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง มีผลกำไรมาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างสม่ำเสมอ และไม่สร้างผลกระทบต่อสังคมส่วนรวม จากข้อมูล 10 ปี ย้อนหลังระหว่างปี พ.ศ. 2548 - 2557 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) พบว่าบริษัทจดทะเบียนที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล สร้างผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 30 ต่อปี สูงกว่าผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับในต่างประเทศ หลายบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมในการดูแลสิ่งแวดล้อม และบริหารงานตามแนวทางการบริหารจัดการที่ดี มีข้อมูลแสดงให้เห็นชัดเจนว่าบริษัทที่มีผลตอบแทนในระยะยาวสูงกว่าหุ้นโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ประเทศนั้น ๆ มีการเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน สามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนสามารถจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์

### 3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน

งบการเงินเป็นรายงานทางการเงินที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน หรือกระแสเงินสดของกิจการซึ่งอยู่ในรูปแบบที่นำไปใช้ประโยชน์ได้ไม่ชัดเจนนักเนื่องจากข้อจำกัดในการวัดมูลค่าของรายการในงบการเงิน จึงมีความจำเป็นต้องทำข้อมูลในงบการเงินให้อยู่ในรูปแบบของสารสนเทศที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ สอดคล้องกับ American Association of Individual Investors (2008) ที่กล่าวว่า หากเป็นนักลงทุนระยะยาวตัวเลขกำไรเพียงอย่างเดียวจะไม่บอกอะไรเกี่ยวกับบริษัทมากนัก เพื่อให้มีประโยชน์เพิ่มขึ้นจึงควรวិเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเพื่อช่วยให้การวิเคราะห์มีประสิทธิภาพมากขึ้น การวิเคราะห์อัตราส่วนเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินที่สำคัญและนำมาใช้อย่างแพร่หลาย เพื่ออธิบายความสัมพันธ์และแนวโน้มของอัตราส่วนดังกล่าว และจากการทบทวนวรรณกรรมพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงออกแบบรูปแบบความสัมพันธ์โดยมุ่งศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ที่ผ่านมามีผู้ศึกษาและพบความสัมพันธ์หรือผลกระทบต่อกันดังนี้

3.2.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio : CR) เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์สภาพคล่องเพียงพอในการชำระหนี้สินหมุนเวียนได้เพียงใด จากการทบทวนงานวิจัย พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ (Borhan et al., 2014 : 158; Durrah et al., 2016: 440) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงลบและเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Aghdaei and Ghasemi, 2012 : 107-109; Zorn et al., 2018 : 10) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Rehman et al., 2015 : 168; Hermanto et al., 2018 : 37) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Pradhan and Shrestha, 2016 : 7-11)

3.2.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (Quick Ratio: QR) เป็นอัตราส่วนเดียวกันกับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน แต่ในสินทรัพย์หมุนเวียนจะไม่รวมสินค้าคงเหลือเนื่องจากมีสภาพคล่องต่ำ งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็วมีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ (Borhan et al., 2014 : 158) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Durrah et al., 2016 : 440; Madushanka and Jathurika, 2018 : 160) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงลบและเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Pradhan and Shrestha, 2016 : 7-11; Hermanto et al., 2018 : 37; Madushanka and Jathurika, 2018 : 160) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงลบและเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Owino, 2011 : 31; Marian et al., 2016 : 194)

3.2.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE) ใช้วัดระดับการก่อหนี้ของบริษัทเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นทำให้ทราบโครงสร้างทางการเงิน และความเสี่ยงของกิจการในการชำระหนี้ งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ (Zorn et al., 2018 : 10) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงลบและเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Kim, 2016: 58; Hermanto et al., 2018 : 37; Zorn et al., 2018 : 10) มีความสัมพันธ์หรือผลกระทบเชิงลบและเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Kim, 2016: 58; Zorn et al., 2018 : 10)

3.2.4 อัตรากำไรสุทธิ (Profit Margin: PM) ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรระดับสุดท้ายโดยนำรายได้หักค่าใช้จ่ายทุกรายการ อัตรากำไรสุทธิที่สูงบ่งบอกให้ทราบว่าบริษัทมีการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีเพียงใด งานวิจัยของ Kim (2016 : 58) และ Zorn et al. (2018 : 10) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตรากำไรสุทธิต่ออัตรากำไรสุทธิกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2.5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets: ROA) ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดเพื่อสร้างผลกำไร ซึ่งบ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์โดยรวม โดยงานวิจัยของ Rehman et al. (2015: 168) Kim (2016 : 58) และ Zorn et al. (2018 : 10) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2.6 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ใช้วัดผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่เกิดจากความสามารถในการบริหารงาน และเป็นอัตราส่วนที่นักลงทุนให้ความสนใจเนื่องจากอัตราส่วนนี้หากมีค่าสูงมักถูกกล่าวอ้างว่าเป็นเหตุผลที่นักลงทุนซื้อหุ้นของบริษัท

### 3.3 ผลกระทบของการปฏิบัติด้านความยั่งยืนต่อประสิทธิภาพด้านการเงินขององค์กร

Alshehhi, Nobanee and Khare (2018) ศึกษาผลกระทบของการปฏิบัติด้านความยั่งยืนต่อประสิทธิภาพด้านการเงินขององค์กร โดยการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) บทความที่ตีพิมพ์ในวารสารที่มีความน่าเชื่อถือสูง เช่น Scopus และ ABDC ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความยั่งยืนขององค์กรและประสิทธิภาพทางการเงิน จำนวน 132 บทความจากประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ตั้งแต่ก่อนปี ค.ศ. 2002-2017 โดยพิจารณาความยั่งยืนจากมิติทางเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อมและสังคม ส่วนประสิทธิภาพทางการเงินวัดจากตัวแปร ROA, ROE, ROI (อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน) และ EPS (กำไรต่อหุ้น) พบว่า มีบทความร้อยละ 78 แสดงให้เห็นถึงผลกระทบเชิงบวกของการปฏิบัติด้านความยั่งยืนขององค์กรต่อประสิทธิภาพทางการเงิน มีเพียงร้อยละ 7 เท่านั้นที่ไม่พบผลกระทบของรายการดังกล่าว แสดงว่ามีความเป็นไปได้อย่างมากที่การปฏิบัติด้านความยั่งยืนจะมีความสัมพันธ์หรือมีผลกระทบเชิงบวกต่อประสิทธิภาพด้านการเงินขององค์กร



### สมมติฐานการวิจัย

- H1: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H2: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H3: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็วมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H4: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็วมีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H5: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H6: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H7: อัตราค่าไรสุทธิมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H8: อัตราค่าไรสุทธิมีอิทธิพลทางอ้อมต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- H9: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

## 4. วิธีการดำเนินการวิจัย

### 4.1 กระบวนการและวิธีการเลือกตัวอย่าง

การวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment) ที่ประกาศในปี พ.ศ. 2561 จำนวน 73 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) เมื่อตัดข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งมีข้อมูลทางการเงินแตกต่างจากธุรกิจในกลุ่มอื่น และบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนปีใดปีหนึ่งในช่วงปี พ.ศ.2556 - 2560 คงเหลือจำนวนบริษัทที่สามารถจัดเก็บข้อมูลได้ 57 บริษัท

### 4.2 การวัดคุณลักษณะของตัวแปร

ผู้วิจัยใช้แบบบันทึกข้อมูลในการเก็บรวบรวมข้อมูล 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียน ประกอบด้วยชื่อย่อหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรม มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ การใช้คำนวณดัชนีหุ้นยั่งยืน มีลักษณะเป็นแบบตรวจสอบรายการ

ส่วนที่ 2 ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากการเปิดเผยของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นตัวอย่าง เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ ระดับมาตราวัดอัตราส่วน (Ratio Scale) ประกอบด้วย CR, QR, DE, PM, ROA และ ROE

### 4.3 สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สถิติที่ใช้ในการวิจัย คือ ค่าความถี่ และร้อยละ เพื่อจำแนกประเภทข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียน และใช้ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเพื่อจำแนกและแปลความหมายในการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงิน ขณะที่การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุใช้เทคนิคการวิเคราะห์เส้นทาง

## 5. ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล

### 5.1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน

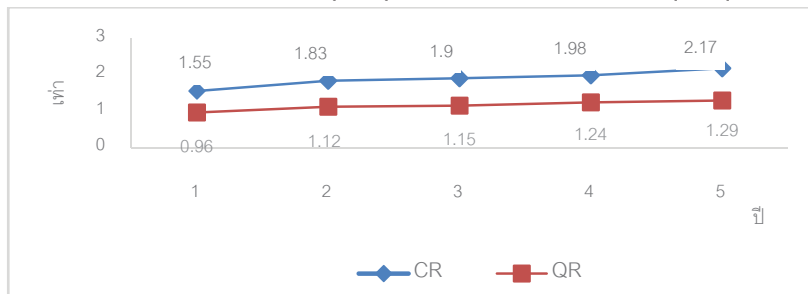
ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างพบว่าส่วนใหญ่เป็นบริษัทในกลุ่มทรัพยากรร้อยละ 24.6 รองลงมาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างร้อยละ 22.8 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมร้อยละ 14.0 กลุ่มบริการร้อยละ 14.0 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารร้อยละ 12.3 กลุ่มเทคโนโลยีร้อยละ 10.5 และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคร้อยละ 1.8 ตามลำดับ มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มากกว่า 100,000 ล้านบาท ร้อยละ 29.8 รองลงมา มูลค่าตลาด 30,000 - 100,000 ล้านบาท ร้อยละ 22.8 มูลค่า

ตลาด 3,000 - 10,000 ล้านบาท ร้อยละ 21.1 มูลค่าตลาด 10,000 - 30,000 ล้านบาท ร้อยละ 19.3 และมูลค่าตลาดไม่เกิน 3,000 ล้านบาท ร้อยละ 7.0 ตามลำดับ และส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่ใช้ค่านิยมดัชนีหุ้นยั่งยืน ร้อยละ 57.9

## 5.2 การวิเคราะห์แนวโน้มค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน

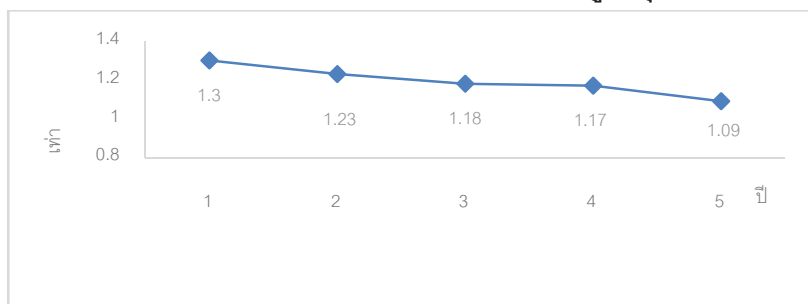
รูปภาพประกอบ 2

แนวโน้มของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว



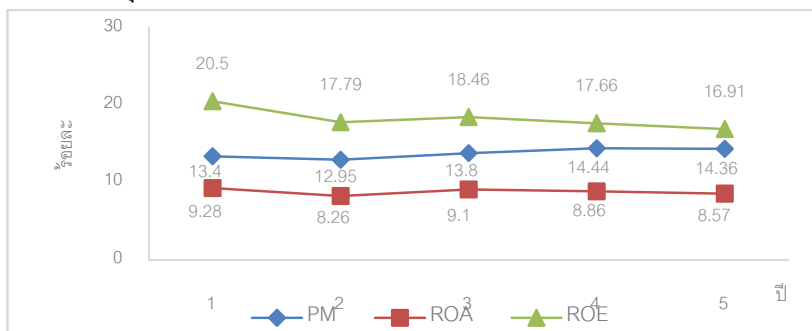
รูปภาพประกอบ 3

แนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



รูปภาพประกอบ 4

แนวโน้มของอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

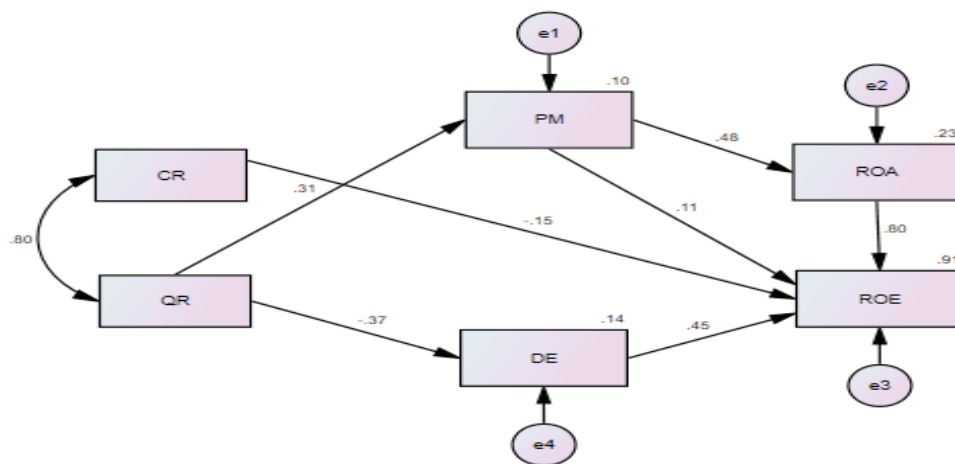


จากรูปภาพประกอบที่ 2 - 4 แสดงแนวโน้มค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน พบว่า CR มากกว่า 1.5 เท่าทุกปี และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วน QR มีเพียงปี 2556 เพียงปีเดียวที่มีค่าต่ำกว่า 1 เท่า ส่วนปี 2557 - 2560 มีค่าเฉลี่ยมากกว่า 1 เท่า และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น DE มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องและเข้าใกล้ 1 เท่า แสดงว่าบริษัทมีหนี้สินรวมมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นและมีแนวโน้มลดลงเกือบเท่าส่วนของผู้ถือหุ้น PM มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ ROA และ ROE มีแนวโน้มลดลง



### 5.3 การตรวจสอบความสอดคล้องของรูปแบบตามสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์

รูปภาพประกอบ 5 รูปแบบความสัมพันธ์ของข้อมูลเชิงประจักษ์



Chi-square=4.598, df=7, p=.709, GFI=.972, AGFI=.916, RMSEA=.000, CFI=1.000

จากรูปภาพประกอบที่ 5 ผู้วิจัยนำเสนอผลการวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบความกลมกลืนของรูปแบบความสัมพันธ์ที่ผู้วิจัยสร้างขึ้นกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยใช้โปรแกรม IBM SPSS Amos 23 version ข้อมูลที่ใช้ในการตรวจสอบคือค่าเฉลี่ยของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 ประกอบด้วย CR, QR, DE, PM, ROA และ ROE พบว่า รูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืนที่ผู้วิจัยพัฒนาขึ้นมีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แต่เนื่องจากค่าเส้นทางสัมประสิทธิ์บางเส้นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงทำการปรับรูปแบบโดยตัดเส้นทางที่ไม่มีนัยสำคัญออก และโมเดลยังคงมีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์โดยมีค่า  $\chi^2 = 4.598$ ,  $df = 7$ ,  $\chi^2/df = .657$ ,  $P = .709$ ,  $GFI = .972$ ,  $AGFI = .916$ ,  $RMSEA = .000$ ,  $CFI = 1.000$

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ มีค่า 0.91 อธิบายได้ว่า CR, QR, DE, PM และ ROA ร่วมกันพยากรณ์ ROE ได้ร้อยละ 91 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางแสดงดังตาราง 1

ตาราง 1 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง

	Estimate	S.E.	C.R.	p	Standardized Regression Weights	R <sup>2</sup>
CR → ROE	-1.402	.399	-3.516	.000	-.151***	.91
DE → ROE	5.628	.520	10.820	.000	.453***	
PM → ROE	.099	.044	2.271	.023	.106*	
ROA → ROE	2.089	.119	17.513	.000	.798***	
PM → ROA	.171	.042	4.095	.000	.480***	.23
QR → PM	3.392	1.384	2.451	.014	.311*	.10
QR → DE	-.301	.102	-2.957	.003	-.368**	.14

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .000

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

#### 5.4 การวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพล

จากรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและมีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลตามสมมติฐานการวิจัย พบว่า

- 1) CR มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อ ROE ขนาดอิทธิพลเท่ากับ - .151 เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 2) CR ไม่มีอิทธิพลทางอ้อมต่อ ROE ไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 3) QR ไม่มีอิทธิพลทางตรงต่อ ROE ไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 4) QR มีอิทธิพลทางอ้อมต่อ ROE 3 เส้นทาง คือ (1) การส่งผ่านตัวแปร DE มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ - .166 (2) การส่งผ่านตัวแปร PM มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ .033 และ (3) การส่งผ่านตัวแปร PM และ ROA มีขนาดของอิทธิพลทางอ้อมเท่ากับ .119 และมีอิทธิพลรวมเชิงลบต่อ ROE ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ - .014 เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 5) DE มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อ ROE ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ .453 เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 6) DE ไม่มีอิทธิพลทางอ้อมต่อ ROE ไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 7) PM มีอิทธิพลทางตรงต่อ ROE ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ .106 เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 8) PM มีอิทธิพลทางอ้อมเชิงบวกต่อ ROE ผ่านตัวแปร ROA มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ .383 เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
  - 9) ROA มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อ ROE ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ .798 เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย
- ผลการวิเคราะห์อิทธิพลแสดงดังตาราง 2

ตาราง 2 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวม

เส้นทางอิทธิพล	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม
CR --> ROE	- .151	-	- .151
QR --> PM	.311	-	.311
QR --> DE	- .368	-	- .368
QR --> ROA	-	.149	.149
QR --> ROE	-	-.014	-.014
PM --> ROA	.480	-	.480
PM --> ROE	.106	.383	.489
DE --> ROE	.453	-	.453
ROA --> ROE	.798	-	.798

#### 5.5 การอภิปรายผล

1) CR มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อ ROE ขนาดอิทธิพลเท่ากับ - .151 และไม่มีอิทธิพลทางอ้อมจึงทำให้อิทธิพลรวมแสดงอิทธิพลเชิงลบเท่ากับ - .151 อธิบายได้ว่าหากบริษัทมี CR เพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลให้ ROE เปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้าม ที่เป็นเช่นนี้อาจเนื่องจากหากบริษัทดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพิ่มขึ้น ทำให้สัดส่วนของสินทรัพย์ทำกำไร (สินทรัพย์ถาวร) ลดลง หรืออาจเนื่องจากเมื่อบริษัทมี CR เพิ่มขึ้นจากการที่หนี้สินหมุนเวียนลดลงส่งผลต่อ DE ลดลง และส่งผลให้ ROE ลดลงด้วย สอดคล้องกับขวัญณา เด็กศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และ

ธนาภณ วิมูลลาจ. (2561 : 78-79) ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ระหว่างปี 2556 - 2558 จำนวน 68 บริษัท พบว่า CR มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ขณะที่ ROE มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์

2) QR ไม่มีอิทธิพลทางตรงต่อ ROE แต่มีอิทธิพลทางอ้อมต่อ ROE 3 เส้นทาง คือ (1) การส่งผ่านตัวแปร DE มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ - .166 สอดคล้องกับการศึกษาของ Owino (2011 : 31) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในโรบี ประเทศเคนยา ระหว่างปี 2006 – 2010 พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างสภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ (2) การส่งผ่านตัวแปร PM มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ .033 สอดคล้องกับการศึกษาของ Borhan et al. (2014 : 158) ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อประสิทธิภาพด้านการเงินของบริษัทเคมี กรณีศึกษา LyondellBasell Industries ประเทศสหรัฐอเมริกา ใช้ข้อมูลทางการเงินระหว่างปี 2004 – 2011 พบว่า CR และ PM มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ (3) การส่งผ่านตัวแปร PM และ ROA มีขนาดของอิทธิพลทางอ้อมเท่ากับ .119 และมีอิทธิพลรวมเชิงลบต่อ ROE ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ -.014 สอดคล้องกับ Pradhan and Shrestha (2016 : 7-11) ศึกษาผลกระทบของสภาพคล่องต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ในประเทศเนปาล จำนวน 144 แห่ง พบว่า QR มีผลกระทบทางลบต่อ ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3) DE มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อ ROE ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ .453 แต่ไม่มีอิทธิพลทางอ้อม จึงทำให้อิทธิพลรวมเชิงบวกเท่ากับ .453 แสดงให้เห็นว่าหาก DE เพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้ ROE เพิ่มขึ้นหรือลดในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับการศึกษาของนักวิชาการหลายท่านที่พบว่า DE มีความสัมพันธ์หรือส่งผลเชิงบวกต่อ ROE (Hermanto et al., 2018 : 37; Zorn et al., 2018 : 10) และจากการวิเคราะห์แนวโน้มของ DE ของบริษัทจดทะเบียน ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนที่พบว่าลดลง จึงสอดคล้องกับแนวโน้มการลดลงของ ROE เช่นกัน

4) PM มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อ ROE ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ .106 และพบว่ามีอิทธิพลทางอ้อมเชิงบวกต่อ ROE ผ่านตัวแปร ROA มีขนาดอิทธิพลเท่ากับ .383 ทำให้มีอิทธิพลรวมเชิงบวก ขนาดของอิทธิพลเท่ากับ .489 แสดงให้เห็นว่าหาก PM เพิ่มขึ้นหรือลดลงจะทำให้ ROE เพิ่มขึ้นหรือลดในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับการศึกษาของ Kim (2016 : 58) และ Zorn et al. (2018 : 10) ที่ศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง PM และ ROE

5) ROA พบว่ามีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อ ROE มากที่สุด โดยมีขนาดของอิทธิพลเท่ากับ .798 แสดงให้เห็นว่าหาก ROA เพิ่มขึ้นหรือลดลงจะทำให้ ROE เพิ่มขึ้นหรือลดในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับการศึกษาของ Rehman et al. (2015 : 168) Kim (2016 : 58) และ Zorn et al. (2018 : 10)

## 6. ข้อเสนอแนะสำหรับกรวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของงานวิจัย

### 6.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยไปใช้

1) จากผลการศึกษาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน พบว่า CR มีค่าเฉลี่ยมากกว่า 1.5 เท่า และ QR มีค่าเฉลี่ยมากกว่า 1 เท่า ทั้งสองอัตราส่วนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงกล่าวได้ว่าสภาพคล่องของบริษัทในกลุ่มนี้อยู่ในระดับที่ดี ขณะที่ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนสภาพคล่องและ ROE พบว่าเป็นลบ ดังนั้นผู้ใช้งบการเงินควรตระหนักว่าหากบริษัทมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ ROE ลดลง

2) จากผลการศึกษาค่าเฉลี่ยของ DE ของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน พบว่ามีค่ามากกว่า 1 และมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจนเข้าใกล้ 1 อธิบายได้ว่าบริษัทในกลุ่มนี้มีหนี้สินรวมสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น แต่มี

แนวโน้มที่หนี้สินรวมลดลงใกล้จะเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้ใช้ข้อมูลควรตระหนักว่าบริษัทที่มีหนี้สินในระดับสูงจะมีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยหากอยู่ในสภาวะเศรษฐกิจตกต่ำและบริษัทต้องเผชิญกับสถานการณ์ที่ไม่พึงปรารถนา หรือผู้ถือหุ้นอาจได้รับชำระคืนค่าหุ้นที่ลงทุนไปไม่ครบ นอกจากนี้บริษัทที่มีหนี้สินรวมหรือหนี้สินที่ก่อให้เกิดดอกเบี้ยจ่ายในระดับสูงมักมีความเสี่ยงที่จะเกิดความล้มเหลวและมีความยุ่งยากในการจัดหาเงินทุนในอนาคต นอกจากนี้เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของ DE และ ROE ที่พบว่า เป็นบวก ดังนั้น ผู้ใช้งบการเงินควรตระหนักว่าหากบริษัทมี DE ลดลงจะส่งผลให้ ROE ลดลง

3) จากผลการศึกษาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน พบว่า ROA และ ROE มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงมีความสม่ำเสมอและอยู่ในระดับที่มากกว่าร้อยละ 8 ทั่วไป

4) รูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น พบว่า ทั้ง 5 อัตราส่วนสามารถร่วมกันพยากรณ์ ROE ได้ถึงร้อยละ 91 ผู้ใช้งบการเงินสามารถใช้ตัวแปรเหล่านี้เปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอื่น หรืออาจใช้คาดการณ์ ROE ในอนาคตเพื่อตัดสินใจดำเนินการใด ๆ ต่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

## 6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1) ศึกษา รูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสำหรับปี 2561-2565 เพื่อดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงและรูปแบบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

2) ศึกษาและเปรียบเทียบรูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของอัตราส่วนทางการเงินกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอื่น เช่น SET Index หรือ SET100 เป็นต้น

## 7. สรุปผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษารูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของอัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน จากผลการวิจัยพบว่า CR, QR, DE, PM และ ROA ร่วมกันพยากรณ์ ROE ได้ร้อยละ 91 โดยอัตราส่วนสภาพคล่องมีอิทธิพลเชิงลบ ขณะที่ DE, PM และ ROA มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROE นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนทางการเงินของหุ้นในกลุ่มนี้ทั้งอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรมีความผันผวนน้อยและมีความสม่ำเสมอซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของความยั่งยืนที่หมายถึง ความยั่งยืนของบริษัทจากการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นความรับผิดชอบต่อในมิติเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจเพื่อความสามารถในการดำรงอยู่เป็นเวลานาน

## เอกสารอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2556). *การวิเคราะห์สมการโครงสร้าง (SEM) ด้วย AMOS*. กรุงเทพฯ : สามลดา.

ขวัญณา เดิกศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธนภณ วิมูลอาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคา

หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารชุมชนวิจัย*, 12(2), 71-84.

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)*. ค้นเมื่อ 20 มกราคม 2562, จาก <https://www.set.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *รายชื่อหุ้นยั่งยืน ประจำปี 2561*. ค้นเมื่อ 15 มกราคม 2562, จาก <https://lib.swu.ac.th/images/guides/119%20how%20to%20citation%20for%20web0614.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *Thailand Sustainability Investment*. ค้นเมื่อ 20 มกราคม 2562, จาก [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/sr/sri/thsi\\_p1.html](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/sr/sri/thsi_p1.html)
- เพชร ชุมทรัพย์. (2554). *วิเคราะห์งบการเงิน: หลักและการประยุกต์*. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เยาวนุช รักสงฆ์. (2562). ผลกระทบของประสิทธิภาพระบบสารสนเทศทางการบัญชีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*, 11(2), 200-213.
- สมาคมการจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย. (2562). *ผลการจัดอันดับขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ประจำปี 2562*. ค้นเมื่อ 29 พฤษภาคม 2562, จาก [http://thailandcompetitiveness.org/topic\\_detail.php?lang=Th&ps=174](http://thailandcompetitiveness.org/topic_detail.php?lang=Th&ps=174)
- Aghdai, S. H., & Ghasemi, K. (2012). Studying the effect of debt ratio on market value of stock firms by using the liquidity. *International Conference on Economics*, 36, 105-110.
- Alshehhi, A., Nobanee, H. & Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: literature trends and future Research Potential. *Sustainability*, 10, 1-25.
- American Association of Individual Investors. (2008). *Making sense of profits using profitability ratios*. Retrieved January 10, 2019, from: <https://www.aaii.com/journal/article/making-sense-of-profits-using-profitability-ratios>
- Borhan, H., Mohamed, R. M., & Azmi, N. (2014). The impact of financial ratios on the financial performance of a chemical company: The case of LyondellBasell industries. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 10(2), 154-160.
- Corporate Knights. (2016). *Measuring sustainability disclosure*. Retrieved January 10, 2019, from: <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2016/07/SSE2016Final.pdf>
- Durrah, O., Rahman, A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 435-441.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2019). *2018 Global sustainable investment alliance*. Retrieved April 7, 2019, from: [www.gsi-alliance.org/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf)
- Haanaes, K. (2016). *Why all businesses should embrace sustainability some top companies are leading the way*. Retrieved January 10, 2019, from: <https://www.imd.org/research-knowledge/articles/why-all-businesses-should-embrace-sustainability/>
- Hermanto, Y. B., Panjaitan, W. S., & Widyastuti, M. (2018). Effects of current ratio and debt-to-equity ratio on return on asset and return on equity. *International Journal of Business and Management Invention*, 7(12), 31-39.

- Kim, H. S. (2016). A study of financial performance using DuPont analysis in food distribution market. *Culinary Science & Hospitality Research*, 22(6), 52-60.
- Madushanka, K. H. I., & Jathurika, J. (2018). The impact of liquidity ratios on profitability. *International Research Journal of Advanced Engineering and Science*, IRJAES. 157-161. Retrieved January 10, 2019, from: <http://www.irjaes.com/pdf/V3N4Y18-IRJAES/IRJAES-V3N4P297Y18.pdf>
- Marian, S. Daniei, C. & Dalia, S. (2016). Statistical correlations between the return and the indicators of financial balance. case study: The Romanian companies listed on BSE. *Finance*. 190-195. Retrieved January 10, 2019, from: <http://www.wseas.us/e-library/conferences/2011/Drobeta/TED/TED-31.pdf>
- Owino, O. E. (2011). *The relationship between liquidity and leverage of companies quoted at the NSE*. Thesis, University of Nairobi.
- Pradhan, R. S., & Shrestha, D. (2016). *Impact of liquidity on bank profitability in Nepalese commercial banks*. Electronic copy. Retrieved January 10, 2019, from: [https://www.researchgate.net/publication/324661703\\_Impact\\_of\\_Liquidity\\_on\\_Bank\\_Profitability\\_in\\_Nepalese\\_Commercial\\_Banks](https://www.researchgate.net/publication/324661703_Impact_of_Liquidity_on_Bank_Profitability_in_Nepalese_Commercial_Banks)
- Ratanasongtham, W., Ussahawanitchakit, P. & Janjarasjit, S. (2018). Environmental management accounting capability on sustainable performance development and firm survival: empirical evidence from ISO 14000 firms in Thailand. *Journal of Accountancy and Management*, 10(3), 17-32.
- Rehman, M. Z., Khan, M. N., & Khokhar, I. (2015). Investigating liquidity-profitability relationship: evidence from companies listed in Saudi stock exchange (Tadawul). *Journal of Applied Finance & Banking*, 5(3), 159-173.
- Zorn, A., Esteves, M. Baur, I., & Lips, M. (2018). Financial ratios as indicators of economic sustainability: A quantitative analysis for Swiss dairy farms. *Sustainability*, 10(8), 29-42.