

อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุน  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019

The Influence of Financial Ratios on the Profitability of Investment Worthiness of  
Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand  
during The Pandemic of Coronavirus 2019

ดาร์รัตน์ โพธิ์ประจักษ์<sup>1</sup> กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์<sup>2</sup> วิชุดา สมงาม<sup>3</sup>

ชิตชญา จันทเพ็ชร<sup>4</sup> และอุภาวดี เนืองวรรณ<sup>5</sup>

Dararat Phoprachak<sup>1</sup> Kanyapat Aroonrat<sup>2</sup> Wichuda Somngam<sup>3</sup>

Chidchaya Chantapet<sup>4</sup> and Upawadee Neungvanna<sup>5</sup>

สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ประเทศไทย<sup>1,2,3,4</sup>

บริษัท มาสเตอร์ แพลน 101 จำกัด ประเทศไทย<sup>5</sup>

Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Thailand<sup>1,2,3,4</sup>

Master Plan 101 Co., Ltd., Thailand<sup>5</sup>

E-mail: dararat.ph@rmutsb.ac.th<sup>1</sup>

วันที่รับบทความ 3 เมษายน 2566

วันที่แก้ไขบทความ 16 เมษายน 2566

วันที่ตอบรับบทความ 21 เมษายน 2566

## บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) และ 3) วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงสถานการณ์แพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี สรุปรวบรวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรอบระยะเวลาบัญชีปี 2562-2564 จำนวน 227 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงิน มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) และ ด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เมื่อพิจารณาถึงความคุ้มค่าในการลงทุนกลับพบว่าในช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 บริษัทได้รับอิทธิพลจากอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อผลตอบแทน

จากการลงทุน (ROIC) ต่ำกว่าต้นทุนเงินทุน (WACC) ในสถานการณ์นี้จึงสะท้อนว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรไม่คุ้มค่ากับเงินลงทุน

**คำสำคัญ:** อัตราส่วนทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุน เชื้อไวรัสโคโรนา 2019

## Abstract

The objectives of this research are 1) to study the influence of financial ratios on profitability to be worth the investment 2) to analyze the influence of financial ratios on profitability return on investment (ROIC) and 3) to analyze the influence of financial ratios on the profitability of capital costs (WACC) of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Data were collected from the annual report summarizing the information of 227 listed companies on the Stock Exchange of Thailand during the epidemic situation of the coronavirus 2019 in the fiscal year 2019-2021. Multiple regression analysis are employed to analyze the influence between financial ratios and profitability to be worth the investment. The research results indicated that financial ratios statistically significantly influenced profitability on Return on Invested Capital (ROIC) and Weighted-Average Cost of Capital (WACC). However, considering the investment worthiness, it was found that during the outbreak of the Coronavirus 2019, the company was influenced by the financial ratio affecting Return on Invested Capital (ROIC) lower than the Weighted-Average Cost of Capital (WACC). This situation shows that the company's profitability was not worth the investment.

**Keywords:** Financial ratios, profitability of investment worthiness, Coronavirus 2019

## บทนำ

การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (Coronavirus Disease 2019; COVID-19) ส่งผลกระทบต่อการดำรงชีวิตของมนุษย์ทุกสังคม ทั่วโลกต่างพบเจอปัญหาการแพร่ระบาดนี้อย่างไม่ทันตั้งตัว อีกทั้งการแพร่ระบาดมีระยะเวลายาวนาน เริ่มต้นจากที่องค์การอนามัยโลก ประกาศ ณ วันที่ 30 มกราคม พ.ศ. 2563 ให้สถานการณ์ดังกล่าวเป็นภาวะฉุกเฉินทางสาธารณสุขระหว่างประเทศ (กระทรวงสาธารณสุข, 2563) ซึ่งสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 นั้นได้เริ่มต้นอย่างแท้จริงเมื่อช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 ในสาธารณรัฐประชาชนจีน (กระทรวงสาธารณสุข, 2563) อันเนื่องมาจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส ที่เกิดขึ้นอย่างอย่างรวดเร็วและขยายเป็นวงกว้างไปยังหลายประเทศทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทย ทำให้มีผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้หลายภาคส่วนต้องมีการปรับตัว ก่อให้เกิดความ

เปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อรูปแบบการใช้ชีวิตของคนในสังคม (กระทรวงสาธารณสุข, 2563) ตลอดจนส่งผลกระทบต่อกรดำเนินธุรกิจขององค์กรต่าง ๆ ซึ่งต้องมีการปรับตัว ปรับเปลี่ยนรูปแบบการทำงาน โดยไม่มีการวางแผนไว้ล่วงหน้า การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 นั้นมีอิทธิพลต่อการบริหารจัดการองค์กรภาคธุรกิจที่หลากหลายมิติ ทั้งในแง่เศรษฐกิจ สังคม และสุขภาพของบุคลากรในองค์กร หากองค์กรไม่มีความสามารถในการจัดการลักษณะการทำงานรูปแบบใหม่ ภายใต้การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เช่น การทำงานที่บ้าน (Work From Home) จะส่งผลให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานขององค์กรถดถอยลง (ชนกนันท์ โตชูวงศ์, 2563; ชนาเมธ น้อย่าง และคณะ, 2564) หลายองค์กรมีความจำเป็นต้องมีการปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ตามทรัพยากรและความสามารถของแต่ละองค์กรจะสามารถปรับเปลี่ยนได้

จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 นั้น ส่งผลให้บริษัทหรือองค์กรต่าง ๆ ได้รับผลกระทบทำให้ต้องมีการปรับตัวเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลง จากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 และต้องปรับรูปแบบการดำเนินงาน บางบริษัทหรือบางองค์กรต้องปฏิบัติงานจากที่บ้าน (Work from Home) โดยใช้สื่อสังคมออนไลน์เต็มรูปแบบ หรือต้องผสมผสานการปฏิบัติงานจากที่บ้านร่วมกับการเข้ามาปฏิบัติงานในองค์กร อาจทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทหรือองค์กรมีความเปลี่ยนแปลงไปจากสถานการณ์ปกติ การศึกษาในสถานการณ์แพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 พบว่าการนำเสนอข้อมูลประสิทธิภาพการดำเนินงาน สามารถสะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทหรือองค์กรได้ และข้อมูลประสิทธิภาพในการดำเนินงานยังคงเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สามารถประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ (Chanklap, 2021) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ต่าง ๆ เป็นอีกปัจจัยที่สะท้อนถึงคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหรือองค์กร การศึกษาของธีระศักดิ์ เปี่ยมสุภคพงศ์ และคณะ (2562) พบว่าการเปลี่ยนแปลงในยุค 4.0 ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหรือองค์กร และส่งผลกระทบต่อระบบบริหารความเสี่ยงองค์กรซึ่งทำให้เกิดประสิทธิภาพที่ลดลง ในขณะที่การศึกษาของจิตรระวี ทองเถา (2564) พบว่าการเปลี่ยนแปลงด้านนวัตกรรมทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจใช้บริการธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานครทั้งหมด 3 ปัจจัย ได้แก่ ระบบฐานข้อมูลขนาดใหญ่ ระบบนิเวศนวัตกรรม โครงสร้างพื้นฐานทางด้านเทคโนโลยี และการศึกษาของ Neukirchen et al. (2022) พบว่าผู้ประกอบการธุรกิจรายใหม่ ในยุคการระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ในประเทศสหรัฐอเมริกา ทำการศึกษาประสิทธิภาพทางการเงินขององค์กรพบว่าในสถานการณ์ดังกล่าวบริษัทจะมีหุ้นซื้อคืนเพิ่มขึ้นเพื่อรักษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท และการศึกษาผลกระทบของประสิทธิภาพกิจการและหุ้นซื้อคืนในแต่ละระลอกของการระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ในประเทศไทย พบว่าสถานการณ์ดังกล่าวมีความไม่แน่นอน การศึกษาพบว่าบริษัทที่มีศักยภาพสูงมีผลประกอบการในอดีตจะซื้อหุ้นคืนช้ากว่าบริษัทที่มีศักยภาพต่ำ (Thanapol, 2022) ในประเทศไทยเมื่อนำข้อมูล GDP รายภาคธุรกิจมาประเมินร่วมกับข้อมูลรายบริษัทแล้วพบว่า การระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ส่งผลให้จำนวนบริษัทที่ขาดสภาพคล่องมีจำนวนเพิ่มขึ้น โดยหากใช้มาตรการล็อกดาวน์สองเดือน บริษัทจะขาดสภาพคล่องรุนแรงเพิ่มขึ้นเกือบ 2 เท่าตัว (ธนาคารกรุงศรี, 2563) ธุรกิจโรงแรมและรีสอร์ท ในประเทศไทย พบว่าธุรกิจที่มีขนาดแตกต่างกันจะมี

ความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกันในช่วงการระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เมื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรจากอัตราส่วนทางการเงิน (วันฤดี สุขสงวน, ภัทรณชชา โชติคุณากิตติ, พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์ และ ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพุดติ, 2565)

จากการศึกษาข้างต้นนั้นคณะผู้วิจัยเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ต่าง ๆ มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินขององค์กรที่แตกต่าง ๆ กัน เพราะเมื่อสถานการณ์เปลี่ยนจะส่งผลให้ประสิทธิภาพขององค์กรลดลง การศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาบริบทของอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงสถานการณ์แพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เนื่องจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ถือเป็นสถานการณ์ใหม่ จึงควรมีการศึกษาถึงลักษณะของอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีความแตกต่างจากสถานการณ์ปกติหรือไม่ และเพื่อนำข้อมูลจากผลการศึกษาครั้งนี้ไปใช้เป็นข้อมูลเบื้องต้นในการวางแผนให้กับองค์กรเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงเมื่อเกิดเหตุฉุกเฉินขึ้นในอนาคต

### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. ศึกษาความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC)
3. วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC)

### การทบทวนวรรณกรรม

#### ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis) เป็นเครื่องมือสำคัญที่นำผลลัพธ์จากการดำเนินธุรกิจในแต่ละรอบปี เพื่อนำมาวิเคราะห์และสังเคราะห์ตัวแปรต่าง ๆ อันสะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินธุรกิจในรอบปีที่ผ่านมาขององค์กร โดยวัตถุประสงค์ที่สำคัญในมุมมองของนักลงทุน จะสะท้อนให้เห็นถึงความน่าสนใจและแรงดึงดูดในการลงทุนกับองค์กรนั้น ๆ ตามข้อมูลจากการวิเคราะห์งบการเงินในอดีต ซึ่งจะรายงานออกมาในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงิน (Welc, 2022) กรอบแนวคิดของงานวิจัยนี้ ได้นำแนวคิดและทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงินมาใช้ เป็นเครื่องมือการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปอัตราส่วนที่แสดงถึงความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์โดยทบทวน งานวิจัยของ ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ (2560) อุภาวดี เนื่องวรรณ (2562) ชูดาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมัง (2564) และวันฤดี สุขสงวน, ภัทรณชชา โชติคุณากิตติ, พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์ และ ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพุดติ (2565) ที่ศึกษา

ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ ราคาหลักทรัพย์และต้นทุนเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน 5 กลุ่ม คือ 1) การวัดสภาพคล่อง 2) การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน 3) การวัดสภาพหนี้สิน 4) การวัดความสามารถในการทำกำไร และ 5) การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยปัจจัยพื้นฐาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

### ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุน

แม้ว่าอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) จะมีหลากหลายอัตราส่วนที่สามารถใช้ประโยชน์ในการนำมาวิเคราะห์ได้ แต่อัตราส่วนกลุ่มหนึ่ง ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่มีความสำคัญเป็นอย่างมากสำหรับนักลงทุนและผู้ประกอบการคือ อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) (Bragg, 2018) และการพิจารณาความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุนขององค์กร สามารถพิจารณาตัวแปรร่วมกันระหว่างความสามารถในการบริหารทรัพยากรเงินทุน ผ่านการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) ประกอบกับความสามารถในการสร้างกำไรจากการลงทุน ผ่านการวิเคราะห์ของตัวแปรความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) จะเกิดความคุ้มค่ากับเงินลงทุน เมื่อผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) สูงกว่าต้นทุนเงินทุน (WACC)

จากส่วนหนึ่งของความหมายด้านเสถียรภาพทางการเงิน ที่ต้องการทราบถึงความสามารถในการลงทุนเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่ธุรกิจนั้นยังพบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment Ratio: ROI) เป็นอีกหนึ่งตัวแปรสำคัญที่จะนำมาอธิบายให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างกำไรจากการลงทุนด้วยทุนทรัพย์ที่มีอยู่ได้ดีที่สุด (Pražák & Stavárek, 2017) ในบริบทนี้การวิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment Ratio: ROI) สามารถคำนวณได้จากสมการ ต่อไปนี้ (Friedlob & Plewa, 1996)

$$ROI (\%) = (\text{กำไร/เงินลงทุนสุทธิ}) \times 100$$

อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment Ratio: ROI) มีข้อจำกัดอย่างหนึ่ง คือเป็นการคำนวณที่เป็นการวิเคราะห์จากกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นมูลค่ากำไรที่ได้ก่อนนำมาหักภาษี นำมาเทียบกับเงินลงทุนสุทธิ ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว ผู้ประกอบการจะต้องชำระภาษีตามอัตราส่วนที่ภาครัฐกำหนดเพิ่มเติม ดังนั้น กำไรสุทธิ อาจจะยังไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริงได้ แต่ต้องเป็นการนำกำไรจากการดำเนินการหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) มาเทียบกับการลงทุนสุทธิของธุรกิจ เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริงของธุรกิจ (Qian & Zhu, 2018) ส่งผลให้มีการปรับปรุงสูตรสมการการคำนวณค่าที่เรียกว่า ความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment Capital: ROIC) ดังสมการ

$$ROIC (\%) = (\text{กำไรจากการดำเนินการหลังหักภาษี/เงินลงทุนสุทธิ}) \times 100$$

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเพื่อการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนที่กำลังได้รับความสนใจและถูกให้ความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนจากนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น เนื่องจาก อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเพื่อการดำเนินงาน จะบอกให้ทราบว่าที่ผ่านมามีการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด เพื่อนำมาวิเคราะห์แนวโน้มในการสร้างกำไรจากการลงทุนต่อไปในอนาคต

จากข้อมูลข้างต้น นำไปสู่ข้อสรุปที่ว่า ธุรกิจสามารถสรรหาต้นทุนได้จากหลากหลายแหล่งที่มา โดยที่แต่ละแหล่งที่มาอาจจะมีสัดส่วนของต้นทุนที่ไม่เท่ากัน ส่งผลให้เกิดการพิจารณาการหาต้นทุนของเงินทุนด้วยวิธีถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามสัดส่วนของเงินทุน

สำหรับการคำนวณหาต้นทุนแบบถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) จะเป็นผลรวมสุทธิตามแหล่งต้นทุนแต่ละแหล่ง ได้แก่ ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ (Cost of Preferred Stock) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) โดยจะมีค่าถ่วงน้ำหนักตามปริมาณสัดส่วนของเงินทุนที่ธุรกิจถือครอง

จากทฤษฎีข้างต้น สามารถอธิบายเป็นสมการการหาต้นทุนแบบถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) ได้ ดังนี้

$$WACC = (W_d \times k_d \times (1-T)) + (W_p \times k_p) + (W_e \times k_e)$$

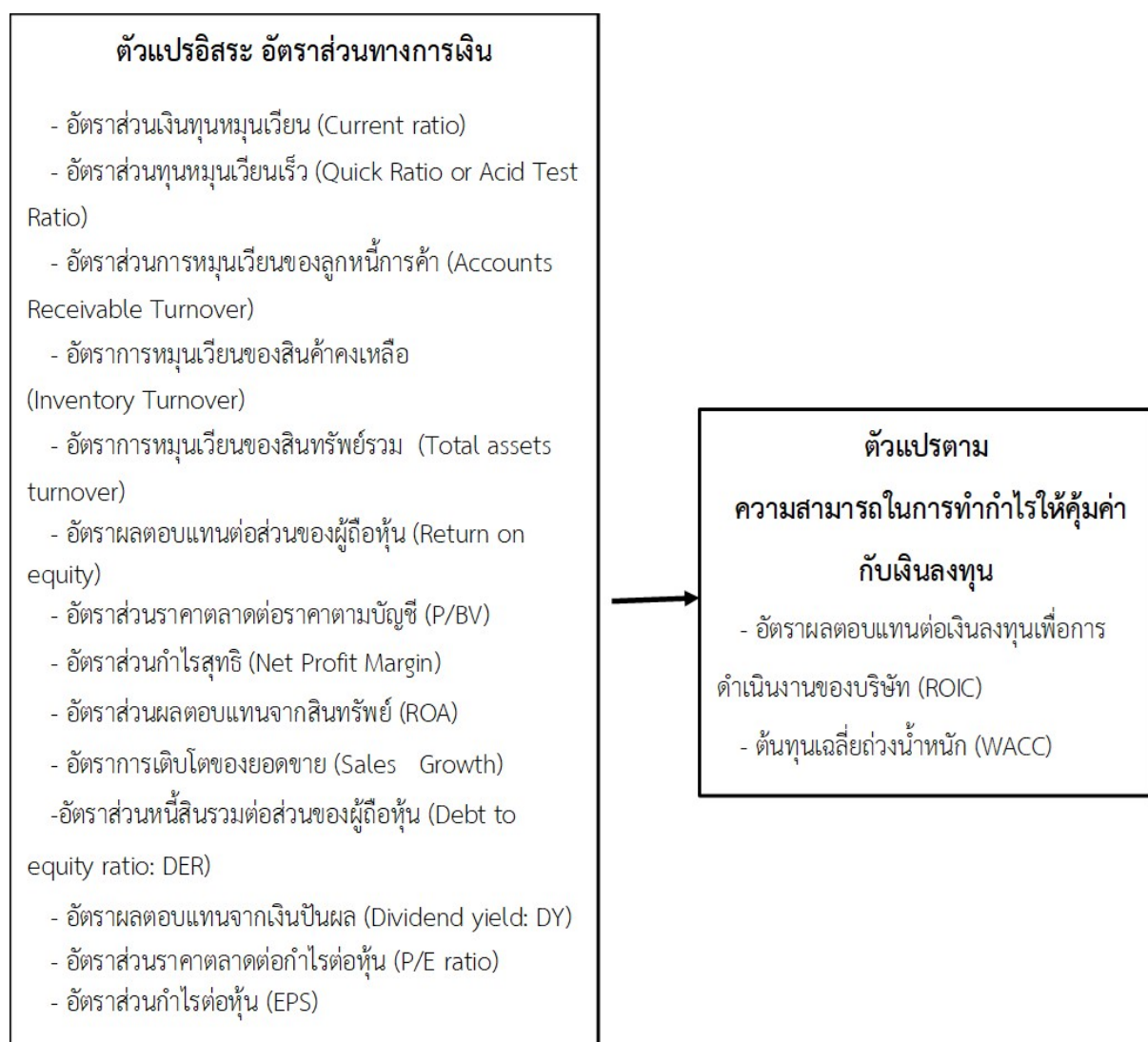
|        |       |         |                                      |
|--------|-------|---------|--------------------------------------|
| โดยที่ | WACC  | หมายถึง | ต้นทุนแบบถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก       |
|        | $W_d$ | หมายถึง | สัดส่วนของต้นทุนของหนี้สิน           |
|        | $k_d$ | หมายถึง | มูลค่าต้นทุนของหนี้สิน               |
|        | $W_p$ | หมายถึง | สัดส่วนของต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ    |
|        | $k_p$ | หมายถึง | มูลค่าต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ        |
|        | $W_e$ | หมายถึง | สัดส่วนของต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น |
|        | $k_e$ | หมายถึง | มูลค่าต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น     |
|        | T     | หมายถึง | อัตราภาษีเงินได้                     |

การประยุกต์ใช้ต้นทุนของเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จะสะท้อนให้เห็นถึงภาพรวมของการบริหารจัดการเงินทุนของธุรกิจ และยังสามารถนำไปเป็นค่าอ้างอิงเพื่อเปรียบเทียบอัตรากำไรที่ได้จากการลงทุนได้ในอนาคต (Miles & Ezzell, 1980)

## กรอบแนวคิด

การศึกษาวิจัยครั้งนี้พัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยจากการวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis) ซึ่งเป็นเครื่องมือสำคัญที่นำผลลัพธ์จากการดำเนินธุรกิจในแต่ละรอบปี เพื่อนำมาวิเคราะห์และสังเคราะห์ตัวแปรต่าง ๆ อันสะท้อนถึงความสามารถด้านต่าง ๆ ในการดำเนินธุรกิจในรอบปีที่ผ่านมา

โดยวัตถุประสงค์ที่สำคัญในมุมมองของนักลงทุน จะสะท้อนให้เห็นถึง ความน่าสนใจและแรงดึงดูดในการลงทุนกับธุรกิจนั้น ๆ ตามข้อมูลจากการวิเคราะห์งบการเงินในอดีต ซึ่งจะรายงานออกมาในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงิน (Welc, 2022; ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์, 2560; อุภาวดี เนืองวรรณ, 2562; ชูดาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมัง, 2564; วันฤดี สุขสงวน, ภัทรณัชชา โชติคุณากิตติ, พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์ และ ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพุดติ, 2565) และการประยุกต์ใช้ต้นทุนของเงินทุน ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และผลตอบแทนจากการลงทุน จะสะท้อนให้เห็นถึงภาพรวมของการบริหารจัดการเงินทุนของธุรกิจ และยังสามารถนำไปเป็นค่าอ้างอิงเพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุน (Miles & Ezzell, 1980; Friedlob & Plewa 1996; Pražák & Stavárek, 2017; Qian & Zhu, 2018) แสดงได้ดังรูปที่ 1



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการพัฒนากรอบแนวคิดข้างต้นนั้นสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

H<sub>1</sub>: อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC)

H<sub>2</sub>: อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC)

## ระเบียบวิธีการวิจัย

รูปแบบการวิจัยในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจาก แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หมายเหตุประกอบงบการเงินและรายงานความยั่งยืน ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 2562 – 2564 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาก่อนและหลังการเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ในประเทศไทย เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรให้คู่คัมกับเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงสถานการณ์แพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19)

## ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดประชากรในการศึกษาคือกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงาน ณ วันที่ 8 สิงหาคม 2565 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) ทั้งนี้ กลุ่มธุรกิจการเงิน จะไม่ถูกนับรวมในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เนื่องจากมีลักษณะของแหล่งเงินทุนและรายได้แตกต่างกับหมวดธุรกิจอื่น และกลุ่มธุรกิจที่กำลังอยู่ในช่วงการยื่นเรื่องฟื้นฟูกิจการ จะไม่ถูกนับรวมในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เช่นเดียวกัน เนื่องจากข้อมูลบางส่วนของกิจการยังไม่มีครบถ้วนสมบูรณ์ เพราะฉะนั้น ธุรกิจที่จะเข้าร่วมในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ จะมีทั้งสิ้น 525 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) โดยการศึกษาครั้งนี้ อาศัยการสุ่มตัวอย่างแบบทราบประชากร (Yamane, 1973) ได้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยครั้งนี้จำนวน 227 บริษัท โดยการศึกษาครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลลักษณะการวิเคราะห์ตัวแปร และกำหนดตัวแปรตัวแปร ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ชื่อตัวแปรและการวิเคราะห์ค่าตัวแปร

| ชื่อตัวแปร                                                                   | วิธีการวัดค่าตัวแปร                                   | ตัวย่อ |
|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------|
| <b>ตัวแปรอิสระ</b>                                                           |                                                       |        |
| - อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)                                  | = สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน                 | CR     |
| - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio or Acid Test Ratio)                 | = (สินทรัพย์หมุนเวียน-สินค้าคงเหลือ)/หนี้สินหมุนเวียน | QR     |
| - อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover Ratio) | = ยอดขายรวม/ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย                          | ART    |

## ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ชื่อตัวแปร                                                                           | วิธีการวัดค่าตัวแปร                                      | ตัวย่อ |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------|
| - อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ<br>(Inventory Turnover Ratio)                    | = ต้นทุนขายสินค้า/สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย                 | INT    |
| - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม<br>(Total Assets Turnover Ratio)                  | = ขายสุทธิ/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย                         | TAT    |
| - อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น<br>(Return on Equity Ratio)                      | = (กำไรสุทธิ/ของผู้ถือหุ้น) X 100                        | ROE    |
| - อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี<br>(Price to Book Value Ratio)                    | = ราคาหุ้น/มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น                     | P/BV   |
| - อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)                                       | = (กำไรสุทธิ/ยอดขาย) X 100                               | NPM    |
| - อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์<br>(Return on Asset Ratio)                           | = (กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย) x 100                | ROA    |
| - อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth Ratio)                                       | = ((ยอดขายล่าสุด-ยอดขายปีที่แล้ว)/ยอดขายปีที่แล้ว) x 100 | SG     |
| - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น<br>(Debt to Equity Ratio)                  | = หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้นถัวเฉลี่ย                  | DER    |
| - อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล<br>(Dividend Yield Ratio)                                | = (เงินปันผลต่อหุ้น/ราคาตลาดต่อหุ้น) X 100               | DY     |
| - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น<br>(Price to Earnings Ratio)                       | = ราคาตลาดต่อหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น                       | P/E    |
| - อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share)                                           | = (กำไรสุทธิ-เงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ)/จำนวนหุ้นสามัญ  | EPS    |
| <b>ตัวแปรตาม</b>                                                                     |                                                          |        |
| - อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเพื่อการดำเนินงานของบริษัท (Return on Investment Capital) | = (กำไรจากการดำเนินการหลังหักภาษี/เงินทุนสุทธิ) x 100    | ROIC   |
| - ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)                         | = (Wd x kd x (1-T)) + (Wp x kp ) + (We x ke)             | WACC   |

## การวิเคราะห์ข้อมูล

ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression) เก็บรวบรวมแบบอนุกรมเวลา (Time-series Data) จำแนกตามลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณแบบต่อเนื่อง (Continuous data) การศึกษาวิจัยครั้งนี้ กำหนดตัวแบบการศึกษาวิจัยได้ 2 ตัวแบบ ดังนี้

$$ROIC = B_0 + B_1CR + B_2QR + B_3ART + B_4INT + B_5TAT + B_6ROE + B_7P/BV + B_8NPM + B_9ROA + B_{10}SG + B_{11}DER + B_{12}DY + B_{13}P/E + B_{14}EPS + e$$

$$WACC = B_0 + B_1CR + B_2QR + B_3ART + B_4INT + B_5TAT + B_6ROE + B_7P/BV + B_8NPM + B_9ROA + B_{10}SG + B_{11}DER + B_{12}DY + B_{13}P/E + B_{14}EPS + e$$

## ผลการศึกษาและอภิปรายผล

การศึกษาความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2562-2564 พบว่าอัตราความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) สูงกว่าอัตราความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) จึงสามารถอธิบายตามทฤษฎีได้ว่าความสามารถในการทำกำไรไม่คุ้มค่ากับเงินลงทุน โดยสามารถวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรให้คุ้มค่ากับเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ได้ดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) แสดงรายละเอียดได้ดังตารางที่ 2

**ตารางที่ 2** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคุณระหว่างตัวแปรอิสระอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) ในปี พ.ศ.2562-2564

| ตัวแปร   | B      | Std.Error | t      | Sig.  |
|----------|--------|-----------|--------|-------|
| Constant | 45.515 | 36.651    | 1.242  | 0.215 |
| CR       | -1.705 | 14.316    | -0.119 | 0.905 |
| QR       | 0.643  | 14.581    | 0.044  | 0.965 |
| ART      | -0.001 | 0.014     | -0.048 | 0.962 |
| INT      | -0.009 | 0.055     | -0.170 | 0.865 |
| TAT      | 13.102 | 22.103    | 0.593  | 0.554 |
| ROE      | 0.149  | 2.227     | 0.067  | 0.947 |
| P/BV     | -0.284 | 1.773     | -0.160 | 0.873 |
| NPM      | -0.002 | 0.246     | -0.007 | 0.995 |
| ROA      | -1.773 | 4.276     | -0.415 | 0.679 |

ตารางที่ 2 (ต่อ)

| ตัวแปร | B         | Std.Error | t      | Sig.  |
|--------|-----------|-----------|--------|-------|
| SG     | -0.024*** | 0.004     | -5.616 | 0.000 |
| DER    | -5.315    | 11.037    | -0.482 | 0.630 |
| DY     | 1.927     | 2.993     | 0.644  | 0.520 |
| P/E    | -0.019    | 0.088     | -0.219 | 0.827 |
| EPS    | -0.127    | 1.117     | -0.113 | 0.910 |

$$R = .217 \quad SE_{est} = 525.268 \quad F = 2.347***$$

$$R^2 = .047 \quad \text{Adjusted } R^2 = .027$$

(\* p<.1, \*\* p<.05, \*\*\* p<.01)

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรอิสระอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) ในปี พ.ศ. 2562-2564 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 โดยอิทธิพลการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินจะสามารถพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) ได้ร้อยละ 2.7

ด้านอัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) มีอิทธิพลในทิศทางลบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ชนกนันท์ โตชูวงศ์ (2563) ผลการศึกษาของชนาเมธ น้อยอ่าง และคณะ (2564)

ในขณะที่ อัตราส่วนทางการเงินด้านอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ด้านอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (ART) ด้านอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (INT) ด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ด้านอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER), ด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT), ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาวิจัยของ จิตระวี ทองเถา (2564), Neukirchen et al. (2022) และธนเทพ ณ นิโรจน์ และคณะ (2565)

ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) แสดงรายละเอียดได้ดังตารางที่ 3

**ตารางที่ 3** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรอิสระอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) ในปี พ.ศ. 2562-2564

| ตัวแปร                                                                | B                | Std.Error    | t             | P-value      |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------|--------------|---------------|--------------|
| <i>Constant</i>                                                       | -10.224          | 1.611        | -6.348        | 0.000        |
| <b>CR</b>                                                             | <b>1.232*</b>    | <b>0.629</b> | <b>1.958</b>  | <b>0.051</b> |
| <b>QR</b>                                                             | <b>-1.230*</b>   | <b>0.641</b> | <b>-1.920</b> | <b>0.055</b> |
| ART                                                                   | 0.000            | 0.001        | -0.216        | 0.829        |
| INT                                                                   | 0.002            | 0.002        | 0.996         | 0.320        |
| TAT                                                                   | -0.244           | 0.971        | -0.252        | 0.801        |
| <b>ROE</b>                                                            | <b>0.282***</b>  | <b>0.098</b> | <b>2.880</b>  | <b>0.004</b> |
| P/BV                                                                  | 0.034            | 0.078        | 0.442         | 0.658        |
| NPM                                                                   | -0.012           | 0.011        | -1.075        | 0.283        |
| ROA                                                                   | -0.220           | 0.188        | -1.172        | 0.241        |
| SG                                                                    | -6.563           | 0.000        | -0.349        | 0.727        |
| <b>DER</b>                                                            | <b>-3.279***</b> | <b>0.485</b> | <b>-6.762</b> | <b>0.000</b> |
| <b>DY</b>                                                             | <b>-0.328**</b>  | <b>0.132</b> | <b>-2.494</b> | <b>0.013</b> |
| P/E                                                                   | 0.002            | 0.004        | 0.476         | 0.634        |
| EPS                                                                   | -0.080           | 0.049        | -1.630        | 0.104        |
| R = .360 SE <sub>est</sub> = 23.081 F = 7.080***                      |                  |              |               |              |
| R <sup>2</sup> = .130 Adjusted R <sup>2</sup> = .111 Sig. of F = .000 |                  |              |               |              |

(\* p<.1, \*\* p<.05, \*\*\* p<.01)

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรอิสระอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) ในปี พ.ศ. 2562-2564 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 โดยอิทธิพลการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินจะสามารถพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) ได้ร้อยละ 11.10

อัตราส่วนทางการเงินด้านอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ จิตระวี ทองเถา (2564), Neukirchen et al. (2022) และ ชนเทพ ณ นิโรจน์ และคณะ (2565) และ ด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ด้านอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) มีอิทธิพลในทิศทางลบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ชนกนันท์ โตชูวงศ์ (2563) ผลการศึกษาของ ชนาเมธ น้อยอ่าง และคณะ (2564)

ในขณะที่ ด้านอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (ART), ด้านอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (INT) ด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) ด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E), ด้านอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT), ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย (SG) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC)

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาที่พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านต้นทุนเงินทุน (WACC) สูงกว่าความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) หากอธิบายตามทฤษฎีจะพบว่าความสามารถในการทำกำไรไม่คุ้มค่างบการเงินลงทุน เมื่อเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) การเปลี่ยนแปลงที่ไม่มีแผนรองรับจะทำให้บริษัทต้องมีการลงทุนมากขึ้น จึงเกิดต้นทุนการลงทุนที่สูง ในขณะที่บริษัทมีผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าปกติ ดังนั้นการกำหนดนโยบายขององค์กรในอนาคต อาจนำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปเป็นแนวทางในการจัดสรรงบประมาณเพื่อรองรับสถานการณ์ฉุกเฉินที่อยู่นอกแผน เพื่อให้บริษัทมีเสถียรภาพ และสามารถพัฒนาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทให้คุ้มค่างบการเงินลงทุนของบริษัท

### บรรณานุกรม

- ประกาศกระทรวงสาธารณสุข เรื่อง ท้องถิ่นนอกราชอาณาจักรที่เป็นเขตติดโรคติดต่ออันตราย กรณีโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (Coronavirus Disease 2019 (COVID-19)) พ.ศ. 2563. (2563, 5 มีนาคม). *ราชกิจจานุเบกษา*. เล่ม 137 ตอนพิเศษที่ 52 ง. หน้า 13-14.
- จิตรระวี ทองเถา. (2564). นวัตกรรมทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจใช้บริการธนาคารพาณิชย์ในยุคการระบาดของไวรัส COVID-19. *วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 4(1), 214-224.
- ชนกนันท์ ไชยวงศ์. (2563). *การจัดการการเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำงานที่บ้าน (Work from home) ของพนักงานบริษัทเอกชนในสภาวะวิกฤติการเกิดโรคระบาดไวรัสโควิด-19 ในเขตกรุงเทพมหานคร*. (วิทยานิพนธ์). บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- ชนาเมธ น้อยอ่าง, พิมพ์วิริยา กิจศรีวิเชียร, อัจฉราภรณ์ เกตุวงศ์, อธิภาวธ สวัสดิ์ทัศน์, ภิญญาดา รื่นสุข และ ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์. (2564). อิทธิพลของการจัดการการทำงานที่บ้าน (WORK FROM HOME) ภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำงานของ กลุ่มพนักงานบริษัทเอกชน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา. การประชุมวิชาการระดับชาติและนานาชาติ มหาวิทยาลัยศรีปทุม ครั้งที่ 16 (น.836-846). ศูนย์ส่งเสริมและพัฒนางานวิจัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- ชุดาพร สอนักดี และทาริกา แย้มขะมัง. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี*, 8(1), 151-164.
- ดาร์ธัน โพธิ์ประจักษ์. (2560). ผลกระทบของการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์). ปรัชญาดุสิตบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *คู่มือ (Manual Guides)*. สืบค้นจาก: [https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET\\_Formula\\_Glossary.pdf](https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET_Formula_Glossary.pdf), 16 กรกฎาคม 2565.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *สถิติสำคัญตลาดหลักทรัพย์*. สืบค้นจาก: [https://classic.set.or.th/th/market/market\\_statistics.html](https://classic.set.or.th/th/market/market_statistics.html), 1 มกราคม 2565.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *สรุปจำนวนหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นจาก: <https://www.set.or.th/set/marketstatistics.do>, 8 กรกฎาคม 2565.
- ชนเทพ ณ นิโรจน์, วิจิต จรุงสุจริตกุล, โสภณ ชุมทองโต และชฎาภรณ์ ณ นคร. (2565). การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงการระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19. *วารสารมหาจุฬานาครธรรม*, 9(7), 103-118.
- ธนาคารกรุงศรี. (2563). *ผลกระทบของโรคระบาดโควิด-19 ต่อเศรษฐกิจไทย*. สืบค้นจาก: <https://www.krungsri.com/th/krungsri-the-coach/investments/investment-knowledge/economic-covid-impact>.
- ธีระศักดิ์ เปี่ยมสุภักพงศ์ และคณะ. (2562). การเรียนรู้เพื่อรับมือกับการบริหารความเสี่ยงของธุรกิจใหม่ ยุคอุตสาหกรรม 4.0. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยธนบุรี*, 13(2), 171-181.
- วันฤดี สุขสงวน, ภัทรณัชชา โชติคุณากิตติ, พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์ และยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ. (2565). ผลกระทบของวิกฤติโรคระบาดโควิด-19 ที่มีต่ออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและรีสอร์ทในประเทศไทย. *วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(4), 1583-1600.
- อุภาวดี เนื่องวรรณะ. (2561). การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์). ปรัชญาดุสิตบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Bragg, S. M. (2018). *The Interpretation of Financial Statements*. Accounting Tools, Incorporated.

- Chanklap, B. (2021). Approaches to Morning Glory Supply Chain Management of Tung Yee Peng Community, Ko Lanta District, Krabi Province. *International Journal of Multidisciplinary in Management and Tourism*, 5(1), 9-18.
- Friedlob, G. T., & Plewa Jr, F. J. (1996). *Understanding return on investment*. John Wiley & Sons.
- Miles, J., & Ezzell, J. (1980). The Weighted Average Cost of Capital, Perfect Capital Markets, and Project Life: A Clarification. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 15(3), 719-730. doi:10.2307/2330405.
- Neukirchen, D., Engelhardt, N., Krause, M., & Posch, P. N. (2022). Firm efficiency and stock returns during the COVID-19 crisis. *Financial Research Letters*, 44(2022), 1-8.
- Pražák, T., & Stavárek, D. (2017). *The effect of financial ratios on the stock price development*. Czech: Silesian University in Opava.
- Qian, J. Q., & Zhu, J. L. (2018). Return to invested capital and the performance of mergers and acquisitions. *Management Science*, 64(10), 4818-4834.
- Thanapol T. (2022). Firm Efficiency and Stock Returns during the Covid-19 Crisis: Evidence in Thailand. *Journal of Innovation in Business, Management, and Social Sciences*, 3(2), 52-75.
- Welc, J. (2022). *Financial statement analysis*. In Evaluating Corporate Financial Performance (pp. 131-212). Palgrave Macmillan, Cham.
- Yamane, T. (1973). *Statistics: an introductory analysis*. 3<sup>rd</sup> ed. New York: Harper and Row.