

Received: Jan. 19, 2026 • Revised: Mar. 17, 2026 • Accepted: Mar. 17, 2026

**ปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น:  
กรณีศึกษาหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร**  
**The Determinants of Return on Equity (ROE):  
A Case Study of the Information & Communication Technology (ICT) Sector**

มยุรี วงศ์จรัสเกษม (Mayuree Wongjarutkasem)<sup>1\*</sup>

อริสรา อัครพิสิฐ (Arisara Akarapisit)<sup>1</sup>

วิราภรณ์ เทวินภิบาลพันธ์ (Virakarn Tevinpibanphant)<sup>1</sup>

ปัทเมศย์ ประดิษฐ์แสงทอง (Pattamet Praditsangthong)<sup>2</sup>

ปรัชญา ปิ่นมณี (Pratya Pinmanee)<sup>1</sup>

**บทคัดย่อ**

บทความวิจัยนี้ต้องการทดสอบผลกระทบของอัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม ตัววัดคุณค่า ส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดบริษัทที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) จำนวน 34 บริษัทจาก 39 บริษัท ข้อมูลที่จัดเก็บ คือ สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น รายได้จากการดำเนินงาน (ใช้แทนยอดขาย) และ กำไรสุทธิ ปี 2565-2567 รวม 3 ปี จากนั้นนำมาหาค่าเฉลี่ยต่อปีแล้วคำนวณเป็น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (PM) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (AT) ตัววัดคุณค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (EM) สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์เส้นถดถอยพหุคูณ การทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยค่า Tolerance และ VIF และทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ด้วย Breusch-Pagan test ผลการวิจัยสรุปว่า อัตรากำไรสุทธิและอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ บ่งบอกเป็นนัยว่า ความมีประสิทธิภาพในการเปลี่ยนยอดขายให้เป็นกำไรสุทธิและความมีประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปสร้างยอดขายส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการและความมีประสิทธิภาพในการสร้างผลกำไรจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น

**คำสำคัญ:** อัตรากำไรสุทธิ, อัตราการหมุนของสินทรัพย์, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

<sup>1</sup> คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสยาม

Faculty of Business Administration, Siam University

<sup>2</sup> บัณฑิตวิทยาลัย สาขาวิชาการจัดการ มหาวิทยาลัยสยาม

Graduate School of Management, Siam University

\* Corresponding author, e-mail: mayuree.wong@siam.edu

## Abstract

The aims of this study are to test the effect of profit margin, total assets turnover, equity multiplier and firm size on the return on equity. Financial data has been collected from Financial Statements 2022-2024, SET Application, the stock exchange of Thailand. The sample is 34 listed companies selected from the population of 39 listed companies in Information & Communication Technology (ICT) sector. Methodology used to do this study is multiple regression analysis including the Tolerance & VIF test for multicollinearity and the Breusch-Pagan test for Heteroscedasticity. The results confirm that profit margin and total assets turnover have a positive impact on the return on equity. These major findings imply that a company's efficiency in converting sales into actual income and a company's efficiency in using its assets to generate revenue or sales have a positive impact on a company's profitability and efficiency in generating earnings from its shareholders' investments.

**Keywords:** *profit margin, total assets turnover, the return on equity*

## บทนำ

หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารถูกคาดว่าจะมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง พงษ์ประภา นภาพฤกษ์ชาติ (2568 ก) ระบุว่า รายได้รวมของธุรกิจบริการไอที ปี 2567 ขยายตัวร้อยละ 8.5 ปี 2568 - 2570 มีแนวโน้มขยายตัวร้อยละ 5.3 ร้อยละ 5.8 และร้อยละ 6.5 จากปัจจัยบวก ได้แก่ แผนพัฒนาระบบคลาวด์กลาง การลงทุนด้านไอทีของภาครัฐ การลงทุนด้านไอทีในโครงการ Virtual Bank ของภาคเอกชน ยิ่งไปกว่านั้น ปี 2567 อัตรากำไรของธุรกิจบริการไอทีเท่ากับร้อยละ 7.9 และปี 2568 - 2570 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 8 ร้อยละ 8.2 และร้อยละ 8.3 จากปัจจัยบวก ได้แก่ โครงการ Virtual Bank ความต้องการใช้บริการพัฒนา Application, Cloud Solution และ Cybersecurity Solution ทางด้านธุรกิจค้าอุปกรณ์ไอที พงษ์ประภา นภาพฤกษ์ชาติ (2568 ข) คาดว่า ปี 2568 - 2569 ยอดขายสมาร์ตโฟน คอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์อื่นๆจะเพิ่มขึ้น ร้อยละ 5.9 และร้อยละ 6.5 ตามลำดับ ปี 2567 อัตรากำไรของธุรกิจค้าอุปกรณ์ไอทีเท่ากับร้อยละ 4.9 และปี 2568 - 2569 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5 และร้อยละ 5.2 อธิระภูมิ วุฒิปราโมทย์ (2568) ได้วิเคราะห์แนวโน้มธุรกิจบริการดาต้าเซ็นเตอร์ไว้ดังนี้ รายได้ของธุรกิจบริการดาต้าเซ็นเตอร์จะขยายตัวร้อยละ 9 ทั้งนี้ เพราะผู้บริโภคใช้จ่ายออนไลน์มากขึ้นในตลาดภาคการเงิน ตลาดภาคค้าส่งค้าปลีก และตลาดภาคบริการสุขภาพ กล่าวโดยสรุป ปี 2568 - 2570 หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารเป็นหมวดธุรกิจที่มีการเติบโตสูง

การตัดสินใจลงทุนในหุ้นหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร หรือหมวดธุรกิจใดๆก็ตาม ต้องพิจารณาทั้งปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยเทคนิค สำหรับการพิจารณาปัจจัยพื้นฐาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยแรกๆในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ดังจะเห็นได้จาก บริกแฮม และคณะ (2559) ได้เขียนไว้ในหน้า 104 ว่า “...อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น หรือ ROE เป็นการวิเคราะห์อัตราส่วนที่มีความสำคัญมากที่สุด...” และ “...ROE คือ มาตรวัดที่สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกด้านของบริษัท...” นอกจากนี้ ในเมนู Basic Screening Guideline Investment จาก settrade ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Investment Analysts Association (IAA) ได้กำหนด Basic Screening Guideline สำหรับหุ้นเติบโตต่อเนื่องว่าต้องมี (1) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 15 ต่อปีติดต่อกัน 3 ปี (2) การเติบโตของรายได้รวมเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 5 ต่อปีติดต่อกัน 3 ปี (3) การเติบโตของ

กำไรสุทธิเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 5 ต่อปีติดต่อกัน 3 ปี Basic Screening Guideline ดังกล่าวได้สะท้อนให้เห็นถึง บทบาทของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการตัดสินใจลงทุน

เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยแรกๆในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน การศึกษาปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจึงช่วยให้การพิจารณาตัดสินใจลงทุนมีความชัดเจนยิ่งขึ้น สมการดูปองต์ (The Dupont Equation) (บริกแฮม และคณะ, 2559, น. 106-107) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ไว้ดังนี้

$ROE = \text{อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: PM)} \times \text{อัตราหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover: AT)} \times \text{ตัวทวีคูณส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Multiplier: EM)}$

โดยที่

ROE คำนวณจาก กำไรสุทธิ ÷ ส่วนของผู้ถือหุ้น บ่งบอกผลการดำเนินงานของบริษัท

PM คำนวณจาก กำไรสุทธิ ÷ ยอดขาย บ่งบอกความสามารถในการทำกำไรจากยอดขาย

AT คำนวณจาก ยอดขาย ÷ สินทรัพย์รวม บ่งบอกความสามารถในการนำสินทรัพย์ไปสร้างยอดขาย

EM คำนวณจาก สินทรัพย์รวม ÷ ส่วนของผู้ถือหุ้น บ่งบอกโครงสร้างทางการเงินของบริษัท เช่น โครงสร้างเงินทุนมาจากหนี้สินมากขึ้นหรือน้อยลง

บทความวิจัยนี้ใช้สมการดูปองต์เป็นแนวทางในการสร้างกรอบแนวคิดเพื่อทดสอบปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยกำหนดให้ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ คือ อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม และตัวทวีคูณส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดบริษัท สาเหตุที่ต้องใส่ขนาดบริษัทเข้าไปในสมการเส้นถดถอย ก็เพื่อควบคุมผลกระทบของขนาดบริษัทไม่ให้ไปรบกวนความสัมพันธ์ของตัวแปรหลักที่เราสนใจศึกษา ด้วยเหตุนี้ จึงเรียกขนาดบริษัทว่าตัวแปรควบคุม

### วัตถุประสงค์การวิจัย

ต้องการทดสอบความมีประสิทธิภาพในการเปลี่ยนยอดขายให้เป็นกำไรสุทธิ (PM) ความมีประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปสร้างยอดขาย (AT) และระดับการใช้หนี้สินในการจัดหาเงินทุนเพื่อซื้อทรัพย์สิน (EM) ว่าส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการและมีความมีประสิทธิภาพในการสร้างผลกำไรจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น (ROE) หรือไม่

### ทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในประเทศไทยเท่าที่ผ่านมาสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรก นำตัวเลขในงบการเงินที่สำคัญบางตัวมาเป็นตัวแปรอิสระ เช่น การศึกษาของ นิกข์นิภา บุญช่วย และ สุพรรณิภา สันป่าแก้ว (2563); วรกร ภูมิวิเศษ (2567); ฒลวรรณ กุลวิจิตร และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น (2567) ฯลฯ กลุ่มที่สอง สนใจปัจจัยอื่นๆนอกเหนือไปจากปัจจัยทางการเงิน เช่น ธนกร กรทองทวีลาภ (2553) วัดความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรเพื่อใช้เป็นตัวแปรอิสระ มยุรินทร์ กิจวิถิติ (2562) วัดแนวโน้มการเกิดทุจริตเพื่อใช้เป็นตัวแปรอิสระ ศิรินิภา อันทรง และคณะ (2566) วัดการกำกับดูแลกิจการเพื่อใช้เป็นตัวแปรอิสระ ฯลฯ อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบคำถามวิจัยของทั้งสองกลุ่มจะอยู่ในแนวทางเดียวกัน ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ การวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบพหุคูณ ฯลฯ การประมาณค่าสมการเส้นถดถอยแบบพหุคูณจะใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด ยกเว้นงานของวรกร ภูมิวิเศษ (2567) ใช้ Fixed Effect Regression เพื่อควบคุมลักษณะเฉพาะที่ไม่สามารถสังเกตหรือวัดได้ ทุกคนมีการทดสอบปัญหา Multicollinearity ด้วย

Tolerance หรือ VIF ธนกร กรทองทวีลาภ (2553) เพิ่มเทคนิค Factor analysis เนื่องจากพบว่าตัวแปรทุกตัวมีความสัมพันธ์กันสูง ผลการศึกษาของงานวิจัยเหล่านี้สนับสนุนบทบาทในการกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของปัจจัยทางการเงินและปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร แนวโน้มการเกิดทุจริต การกำกับดูแลกิจการ

รายละเอียดของการทบทวนวรรณกรรมมีดังนี้

ธนกร กรทองทวีลาภ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการปฏิบัติงานทางการเงิน โดยมีการปฏิบัติงานทางการเงินเป็นตัวแปรตามและความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรเป็นตัวแปรอิสระ ธนกรเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วงปี 2552-2553 มีการตอบกลับ 140 บริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง 226 บริษัทใน 9 กลุ่มอุตสาหกรรม ตัวแปรตาม คือ การปฏิบัติงานทางการเงิน วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ คือ ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร ถูกแบ่งเป็น 2 ปัจจัย ด้วยเทคนิค Factor analysis ได้แก่ ปัจจัยนโยบาย (Policy) ประกอบด้วย ระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับ (1) ระบบทางด้านความปลอดภัยและสุขภาพของพนักงาน (2) ระบบสำหรับสร้างและรักษาความปลอดภัยในงาน (3) คุณภาพของนโยบายทางด้านสิ่งแวดล้อม (4) ระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม (5) รายงานทางด้านสิ่งแวดล้อม และ (6) การปฏิบัติต่อชุมชนโดยรอบขององค์กร ปัจจัยการจ้างงาน (Employment) ประกอบด้วย (1) ระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับ (2) ระบบการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงาน (3) นโยบายการให้โอกาสที่เท่าเทียม และ (4) ระบบความสัมพันธ์ที่ดีกับพนักงาน มีการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วย Durbin-Watson test ก่อนการวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบพหุคูณด้วยวิธี Stepwise ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยนโยบายส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ปัจจัยการจ้างงานไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในมุขกลับกัน ปัจจัยนโยบายและปัจจัยการจ้างงานไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

มยุรินทร์ กิจวิถิ (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการเกิดทุจริตกับผลการดำเนินงานของกิจการ ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของกิจการ วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วน Tobin's q ตัวแปรอิสระ คือ แนวโน้มการเกิดทุจริต วัดจาก Altman Z-score (ใช้บ่งชี้สถานะทางการเงินว่าอยู่ในระดับแข็งแกร่ง ไม่แน่นอน หรืออ่อนแอ) ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มยุรินทร์เก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2557 - 2561 รวม 1,975 ตัวอย่าง การคำนวณอัตราส่วน Tobin's q ใช้ข้อมูลมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ มูลค่าตลาดของหนี้สิน และมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ การคำนวณ Z-score ใช้ข้อมูลเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม กำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม ส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตลาดต่อหนี้สินรวม และยอดขายต่อสินทรัพย์รวม ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity ด้วย Tolerance และ VIF สรุปว่าไม่เกิดปัญหา ผลการวิเคราะห์สมการเส้นถดถอยแบบพหุคูณสรุปว่า Z-score และขนาดกิจการส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ Z-score และขนาดกิจการส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่ออัตราส่วน Tobin's q

นิกข์นิภา บุญช่วย และ สุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2563) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มบริการ ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ คือ (1) ประสิทธิภาพการดำเนินงาน วัดจากอัตรากำไรสุทธิ (2) ประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ วัดจากอัตรากำไรหมุนของสินทรัพย์รวม และ

(3) โครงสร้างทางการเงิน วัดจากตัววัดวิเศษของผู้ถือหุ้น นักชั่งน้ำหนักและสุพรรณนิภาเก็บข้อมูลตัวอย่างจากการเงิน ปี 2558-2560 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 144 บริษัทจาก 14 หมวดธุรกิจ มีการทดสอบปัญหา Multicollinearity โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ พบว่า 7 หมวดธุรกิจจาก 14 หมวดธุรกิจ ไม่มีปัญหา Multicollinearity ได้แก่ อาหารและเครื่องดื่ม พาณิชยกรรม การแพทย์ สื่อและสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ การท่องเที่ยวและสันทนาการ และขนส่งและโลจิสติกส์ ผลการวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบพหุคูณ พบว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม และตัววัดวิเศษของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ 7 หมวดธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ศิริรณภา อันทรง และคณะ (2566) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานช่วงก่อนการระบาดและช่วงการระบาดของ COVID-19 ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงาน วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ วัดจาก (1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (2) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (3) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (4) คณะกรรมการตรวจสอบ และ (5) ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการและโครงสร้างทางการเงิน ข้อมูลตัวอย่างเก็บจากข้อมูลทุติยภูมิ (เช่น รายงานทางการเงินประจำปี ฯลฯ) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว กลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ รวม 39 บริษัท ปี 2561-2564 คิดเป็น 156 ตัวอย่าง ผลการวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบพหุคูณ พบว่า ช่วงก่อนการระบาดของ COVID-19 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ช่วงการระบาดของ COVID-19 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

วรกร ภูมิวิเศษ (2567) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในประเทศไทย ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ คือ (1) ประสิทธิภาพการดำเนินงาน วัดจากอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (2) สภาพคล่องภายในกิจการ วัดจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (3) ภาระหนี้สิน วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ วรกรเก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ไม่นับหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์) จำนวน 97 บริษัท ปี 2564-2566 รวม 291 ตัวอย่าง ใช้ VIF ทดสอบปัญหา Multicollinearity และวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบพหุคูณโดยใช้ Fixed Effect Regression พบว่าอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม และขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ธมลวรรณ กุลวิจิตร และ พรพนทิพย์ อย่างกลิ่น (2567) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร วัดจากอัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยโครงสร้างเงินทุน วัดจาก (1) ขนาดบริษัท (2) สภาพคล่องทางการเงิน (3) อัตราส่วนหนี้สินต่อ

ส่วนของผู้อถือหุ้น และปัจจัยการบริหารเงินทุนหมุนเวียน วัดจาก (1) วงจรเงินสด (2) การเติบโตของยอดขาย (3) อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียน ธรรมชาติและพรรณพิพม์เก็บข้อมูลงบการเงิน รายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปี 2564-2566 ฐานข้อมูล SETSMART รวมกลุ่มตัวอย่าง 92 บริษัทจาก 168 บริษัท ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity สรุปว่า ค่า VIF ต่ำกว่า 10 ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ผลลัพธ์ของ t-test ของสมการเส้นถดถอยแบบพหุคูณสรุปว่า ขนาดบริษัท วงจรเงินสด และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียนส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรขั้นต้น ขนาดบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดบริษัท สภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์หมุนเวียนส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

### วิธีดำเนินการวิจัย

บทความวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ (SET/เมนูข้อมูลเชิงลึก settrade/เมนูข้อมูลทางการเงิน/เมนูงบการเงิน 5 ปี) ของหุ้นหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) ข้อมูลที่จัดเก็บ คือ สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น รายได้จากการดำเนินงาน (ใช้แทนยอดขาย) และกำไรสุทธิ ปี 2565-2567 รวม 3 ปี จากนั้นนำมาหาค่าเฉลี่ยต่อปีแล้วคำนวณเป็น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (PM) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (AT) ตัววัดความเสี่ยงของผู้ถือหุ้น (EM)

ประชากร คือ ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) ปี 2565-2567 จำนวน 39 บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง คือ ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) ปี 2565-2567 จำนวน 34 บริษัท สาเหตุที่กลุ่มตัวอย่างมี 34 บริษัทจากประชากร 39 บริษัท ก็เพราะตัด 5 บริษัทออกไป เนื่องจากมีข้อมูลไม่ครบ 2 บริษัท ค่า  $1+ROE$  ติดลบ 1 บริษัท ติดเครื่องหมาย SP (Trading Suspension) 1 บริษัท และติดเครื่องหมาย CB (Caution Business) 1 บริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบพหุคูณ โดยการประมาณค่าสมการเส้นถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) และทดสอบสมมติฐานสมการเส้นถดถอยด้วย t-test และ F-test ทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยค่า Tolerance และ VIF และทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) ด้วย Breusch-Pagan test

สมการที่ 1 คือ สมการเส้นถดถอยที่ใช้ทดสอบปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประมาณสมการที่ 1 ด้วย Data Analysis Toolpak จากนั้นใช้ t-test ทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ถ้า p-value ที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระตัวใด มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ (0.05 หรือ 0.01) จะสรุปว่าตัวแปรอิสระตัวนั้นมีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม ตลอดจนใช้ Adjusted  $R^2$  ประเมินคุณภาพของเส้นถดถอยและใช้ F-test ทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวพร้อมกัน ผลการประมาณค่าและทดสอบสมมติฐานสมการที่ 1 รายงานไว้ในตารางที่ 3

$$\ln(1+ROE_i) = a + b_1PM_i + b_2AT_i + b_3EM_i + b_4\ln TA_i + \text{Error}_i \quad (1)$$

โดยที่

$\ln$  คือ การแปลงตัวแปรนั้นๆให้อยู่ในรูปแบบ Natural logarithm

ROE คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

PM คือ อัตรากำไรสุทธิ

AT คือ อัตรากำไรรวมของสินทรัพย์รวม

EM คือ ตัววัดความเสี่ยงของผู้ถือหุ้น

TA คือ สินทรัพย์รวมใช้แทนขนาดบริษัท

Error คือ ตัวคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม

การแปลงตัวแปร ROE และ TA ให้อยู่ในรูปแบบ Natural logarithm (Ln) เกิดจากค่าเฉลี่ยปี 2565-2567 ROE ของบริษัทที่มีผลประกอบการแย่มากที่สุด (ROE = -0.13615 หรือ ร้อยละ -13.615) แตกต่างอย่างมากจาก ROE ของบริษัทที่มีผลประกอบการดีที่สุดที่สุด (ROE = 0.68076 หรือ ร้อยละ 68.076) ทำให้ข้อมูลตัวอย่างมีค่าสูงต่ำผิดปกติ (Outliers) หลายตัว Outliers เกิดขึ้นกับตัวแปร TA เช่นเดียวกัน บริษัทที่มีขนาดเล็กที่สุดมีสินทรัพย์รวม 1,737.48 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดมีสินทรัพย์รวม 737,966 พันล้านบาทใหญ่กว่ากันถึง 424.73 เท่า การแปลงตัวแปร ROE และ TA ให้อยู่ในสเกล Ln ช่วยลดความแตกต่างลงอย่างมาก ดังนั้น จึงช่วยขจัด Outliers

อย่างไรก็ตาม สเกล Ln มีข้อจำกัด เราไม่สามารถใช้สเกล Ln กับตัวเลขติดลบ แต่ในปี 2567 บางบริษัทมี ROE ติดลบ ดังนั้น เราจึงตัดแปลงใช้  $\ln(1+ROE)$  แทน  $\ln ROE$  เพราะโดยทั่วไป  $1+ROE$  มีค่าเป็นบวก เว้นแต่ว่าบริษัทจะขาดทุนเกินร้อยละ 100 (ในกรณีขาดทุนเกินร้อยละ 100 เราจะถือว่าเป็น Outliers และไม่นับเป็นกลุ่มตัวอย่าง) อนึ่ง การเปลี่ยนแปลงของ  $1+ROE$  ยังคงสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของ ROE

สมการที่ 2-5 คือ สมการเส้นถดถอยที่ใช้ทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ปัญหา Multicollinearity ทำให้ผลการใช้ t-test ทดสอบอิทธิพลของแต่ละตัวแปรอิสระในแต่ละตัวในสมการที่ 1 (ตารางที่ 3) ขาดความน่าเชื่อถือ เพราะได้ค่าสถิติ t ต่ำเกินจริง และ P-value สูงเกินจริง

วิธีการทดสอบปัญหา Multicollinearity มีขั้นตอนดังนี้

ขั้นแรก ประเมินค่าสมการที่ 2-5 โดยใช้ Data Analysis Toolpak ของ Excel

ขั้นที่สอง นำ  $R^2$  ของแต่ละสมการไปคำนวณ Tolerance =  $1 - R^2$  และ VIF =  $1/(1 - R^2)$  ถ้า Tolerance มีค่าใกล้ 1 หรือ VIF มีค่าน้อยกว่า 10 เราจะสรุปว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (กัลยา วาณิชย์บัญชา และ วิฑิตา วาณิชย์บัญชา, 2566, น. 352-353)

ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity รายงานไว้ในตารางที่ 1

$$PM_i = a + b_1AT_i + b_2EM_i + b_3\ln TA_i + Error_i \quad (2)$$

$$AT_i = a + b_1PM_i + b_2EM_i + b_3\ln TA_i + Error_i \quad (3)$$

$$EM_i = a + b_1PM_i + b_2AT_i + b_3\ln TA_i + Error_i \quad (4)$$

$$\ln TA_i = a + b_1PM_i + b_2AT_i + b_3EM_i + Error_i \quad (5)$$

สมการที่ 6 คือ สมการเส้นถดถอยที่ใช้ทดสอบปัญหาความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม (Error) ไม่คงที่ (Heteroscedasticity) ด้วย Breusch-Pagan test ปัญหา Heteroscedasticity ทำให้การใช้ t-test ทดสอบอิทธิพลของแต่ละตัวแปรอิสระในแต่ละตัวในสมการที่ 1 (ตารางที่ 3) ขาดความน่าเชื่อถือ เพราะได้ค่าสถิติ t และ P-value ผิดจากความเป็นจริง

Breusch-Pagan test มีขั้นตอนดังนี้

ขั้นแรก ประเมินค่าสมการที่ 6 โดยใช้ Data Analysis Toolpak ของ Excel

ขั้นที่สอง นำ  $R^2$  ของสมการที่ 6 ไปคำนวณค่าสถิติ LM จากสูตร  $LM = nR^2$  (n คือ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง) ค่าสถิติ LM จะมีการแจกแจงแบบ Chi-square

ขั้นที่สาม นำค่าสถิติ LM ไปคำนวณ P-value โดยใช้สูตร CHISQ.DIST.RT ของ Excel ถ้า p-value มากกว่า 0.05 ให้สรุปว่าไม่เกิดปัญหา Heteroscedasticity (ภูมิฐาน รังคกุลนวัฒน์, 2554, น. 140-142) ในกรณีที่เกิดปัญหา Heteroscedasticity เราจะใช้ IBM SPSS คำนวณความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน ค่าสถิติ t และ p-value ด้วยเทคนิค Bootstrap

ผลการทดสอบปัญหา Heteroscedasticity รายงานไว้ในตารางที่ 2

$$esq_i = a + b_1PM_i + b_2AT_i + b_3EM_i + b_4LnTA_i + Error_i \quad (6)$$

โดยที่

e คือ ค่าความผิดพลาด (Residual) คำนวณจาก ผลต่างระหว่าง  $\ln(1+ROE_i)$  ของข้อมูลจริง กับ  $\ln(1+ROE_i)$  ของค่าประมาณสมการที่ 1 โดยที่ Residual จะถูกใช้เป็นตัวประมาณของ Error ในสมการที่ 1

$esq$  คือ  $e^2$

## ผลการวิจัย

ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity สรุปได้ดังนี้ (ตารางที่ 1)

- ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ PM กับตัวแปรอิสระอื่นๆ (AT, EM, LnTA) ในสมการที่ 2 พบว่า Tolerance = 0.9405 VIF = 1.0633 เนื่องจาก Tolerance มีค่าใกล้ 1 และ VIF มีค่าน้อยกว่า 10 เราจึงสรุปว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ PM กับตัวแปรอิสระอื่นๆ
- ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ AT กับตัวแปรอิสระอื่นๆ (PM, EM, LnTA) ในสมการที่ 3 พบว่า Tolerance = 0.9228 VIF = 1.0836 เนื่องจาก Tolerance มีค่าใกล้ 1 และ VIF มีค่าน้อยกว่า 10 เราจึงสรุปว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ AT กับตัวแปรอิสระอื่นๆ
- ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ EM กับตัวแปรอิสระอื่นๆ (PM, AT, LnTA) ในสมการที่ 4 พบว่า Tolerance = 0.4184 VIF = 2.3900 ถึงแม้ว่า Tolerance จะไม่ได้ใกล้ศูนย์มากนัก แต่ VIF ยังคงมีค่าต่ำกว่า 10 มาก เราจึงสรุปว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ EM กับตัวแปรอิสระอื่นๆ
- ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ LnTA กับตัวแปรอิสระอื่นๆ (PM, AT, EM) ในสมการที่ 5 พบว่า Tolerance = 0.4056 VIF = 2.4656 ถึงแม้ว่า Tolerance จะไม่ได้ใกล้ศูนย์มากนัก แต่ VIF ยังคงมีค่าต่ำกว่า 10 มาก เราจึงสรุปว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ LnTA กับตัวแปรอิสระอื่นๆ

ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity ในตารางที่ 1 ชี้ชัดว่า ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นผลการใช้ t-test ทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวในสมการที่ 1 จึงเชื่อถือได้ เพราะค่าสถิติ t และ P-value เป็นไปตามจริง

**ตารางที่ 1** ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	R <sup>2</sup>	Tolerance	VIF
PM	AT, EM, lnTA	0.0595	0.9405	1.0633
AT	PM, EM, lnTA	0.0772	0.9228	1.0836
EM	PM, AT, lnTA	0.5816	0.4184	2.3900
lnTA	PM, AT, EM	0.5944	0.4056	2.4656

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้ Data Analysis ToolPak

ผลการทดสอบปัญหา Heteroscedasticity สรุปได้ดังนี้ (ตารางที่ 2) เนื่องจากค่าสถิติ LM = 12.5988 ส่งผลให้คำนวณ P-value = 0.0134 และการที่ p-value น้อยกว่า 0.05 จึงสรุปได้ว่าเกิดปัญหา Heteroscedasticity ดังนั้น ผลการใช้ t-test ทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวในสมการที่ 1 จึงเชื่อถือไม่ได้ เพราะค่าสถิติ t และ p-value ไม่เป็นไปตามจริง วิธีแก้ไข คือ ใช้เทคนิค Bootstrap คำนวณความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน ค่าสถิติ t และ p-value ขึ้นมาใหม่ เราจะได้ค่าสถิติ t และ p-value ที่เชื่อถือได้ ดังตารางที่ 3

**ตารางที่ 2** ผลการทดสอบปัญหา Heteroscedasticity โดยมีตัวแปรตาม คือ ค่าความผิดพลาด (Residual) ยกกำลังสอง

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน	ค่าสถิติ t (P-value)
C	-0.01346	0.00791	-1.7025 (0.0994)
PM	-0.00014	0.00709	-0.0202 (0.9840)
AT	0.00073	0.00148	0.4935 (0.6254)
EM	0.00133	0.00090	1.4709 (0.1521)
LnTA	0.00143	0.00104	1.3782 (0.1787)

R<sup>2</sup> = 0.3705, Adjusted R<sup>2</sup> = 0.2837, ค่าสถิติ F = 4.2681 (P-value = 0.0077)

ค่าสถิติ LM = 12.5988 (P-value = 0.0134)

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้ Data Analysis ToolPak และสูตร CHISQ.DIST.RT ของ Excel

ผลการประมาณค่าและทดสอบสมมติฐานปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สรุปได้ดังนี้ (ตารางที่ 3)

- อัตรากำไรสุทธิ (PM) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ln(1+ROE)) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.801 มีเครื่องหมายเป็นบวก และค่าสถิติ t = 4.7396 ให้ค่า p-value น้อยกว่า 0.001 (IBM SPSS ระบุ p-value ที่น้อยมากๆ ในลักษณะนี้) และการที่ p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H<sub>0</sub>: b<sub>1</sub> = 0 (b<sub>1</sub> ในสมการที่ 1) สรุปได้ว่า PM ส่งผลกระทบต่อ Ln(1+ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01
- อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (AT) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ln(1+ROE)) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.076 มีเครื่องหมายเป็นบวก และค่าสถิติ t = 2.5333 ให้ค่า P-value = 0.023 และการที่ p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H<sub>0</sub>: b<sub>2</sub> = 0 (b<sub>2</sub> ในสมการที่ 1) สรุปได้ว่า AT ส่งผลกระทบต่อ Ln(1+ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

- ตัวทวิคูณส่วนของผู้ถือหุ้น (EM) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ( $\ln(1+ROE)$ ) เพราะค่า P-value = 0.43 มากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0: b_3 = 0$  ( $b_3$  ในสมการที่ 1)
- ขนาดบริษัท ( $\ln TA$ ) นั้น ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ( $\ln(1+ROE)$ ) เพราะค่า P-value = 0.625 มากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0: b_4 = 0$  ( $b_4$  ในสมการที่ 1)
- ค่า Adjusted  $R^2 = 0.732$  บ่งบอกว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม ตัวทวิคูณส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดบริษัท ร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ( $\ln(1+ROE)$ ) ได้ร้อยละ 73.2 ค่าสถิติ  $F = 23.521$  และ p-value มีค่าน้อยกว่า 0.001 (IBM SPSS ระบุ p-value ที่น้อยมากๆ ในลักษณะนี้) p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม ตัวทวิคูณส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดบริษัท ร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ( $\ln(1+ROE)$ ) ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 3 ผลการประมาณค่าและทดสอบสมมติฐานปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ใช้  $\ln(1+ROE)$  แทน ROE)

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	ความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน (แบบ Bootstrap)	ค่าสถิติ t (P-value) (แบบ Bootstrap)
C	0.040	0.173	0.2312 (0.840)
PM	0.801	0.169	4.7396 (<0.001)
AT	0.076	0.030	2.5333 (0.023)
EM	0.016	0.017	0.9412 (0.430)
$\ln TA$	-0.012	0.022	-0.5454 (0.625)

$R^2 = 0.764$ , Adjusted  $R^2 = 0.732$ , ค่าสถิติ  $F = 23.521$  (P-value < 0.001)

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้ IBM SPSS

### อภิปรายผลการวิจัย

เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถใช้บ่งชี้ประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกด้านของบริษัท เราจึงนำประเด็นนี้มาอภิปรายผลการวิจัย ดังนี้

- อัตรากำไรสุทธิส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสอดคล้องกับ นิกข์ นิภา บุญช่วย และ สุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2563) ซึ่งให้เห็นว่า ความสามารถในการทำกำไรจากยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกด้านของบริษัท
- อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับ นิกข์ นิภา บุญช่วย และ สุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2563) และ วรกร ภูมิวิเศษ (2567) ซึ่งให้เห็นว่า ความสามารถในการนำสินทรัพย์ไปสร้างยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกด้านของบริษัท

- ตัวทวิคูณส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ขัดแย้งกับหลักฐานเชิงประจักษ์ของ นิกซ์นิภา บุญช่วย และ สุพรรณนิภา สันป่าแก้ว (2563) ที่ระบุว่าตัวทวิคูณส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในหลายๆหมวดธุรกิจของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มบริการ และขัดแย้งกับหลักฐานเชิงประจักษ์ของ ธมลวรรณ กุลวิจิตร และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น (2567) ที่ระบุว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ข้อขัดแย้งดังกล่าวชี้ให้เห็นว่า โครงสร้างทางการเงินของหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (โครงสร้างเงินทุนมาจากหนี้สินมากขึ้นหรือน้อยลง) ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกด้านของบริษัท
- มีแนวคิดเรื่อง “บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก” ที่เป็นเช่นนี้ก็เพราะ การประหยัดต่อขนาด อำนาจการตั้งราคา การเข้าถึงแหล่งทุนต่ำ และความมีเสถียรภาพของรายได้ อย่างไรก็ตาม ขนาดบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ขัดแย้งกับหลักฐานเชิงประจักษ์ของ วรกร ภูมิวิเศษ (2567); ธมลวรรณ กุลวิจิตร และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น (2567) ที่ระบุว่าขนาดบริษัทส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ข้อขัดแย้งดังกล่าวชี้ให้เห็นว่า หลักฐานเชิงประจักษ์ของหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารไม่สนับสนุนแนวคิดเรื่อง “บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก”

### สรุปผลการวิจัย

บทความวิจัยนี้ทดสอบปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม ตัวทวิคูณส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดบริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบพหุคูณ ประมาณค่าสมการเส้นถดถอยและทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวด้วย t-test ทดสอบปัญหา Multicollinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF และทดสอบปัญหา Heteroscedasticity ด้วย Breusch-Pagan test ผลการวิจัยพบว่า สำหรับหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร อัตรากำไรสุทธิและอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น บ่งบอกเป็นนัยว่า ความสามารถในการทำกำไรจากยอดขายและความสามารถในการนำสินทรัพย์ไปสร้างยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกด้านของบริษัท ในขณะที่ตัวทวิคูณส่วนของผู้ถือหุ้นและขนาดบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น บ่งบอกเป็นนัยว่า โครงสร้างทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงานทุกด้านของบริษัท และไม่มีการสนับสนุนแนวคิดเรื่อง “บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก”

### ข้อเสนอแนะ

บทความวิจัยนี้เก็บข้อมูลแบบภาคตัดขวาง (Cross-sectional data) กล่าวคือ ใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) ปี 2565-2567 จำนวน 34 บริษัทจาก ทั้งหมด 39 บริษัท ถึงแม้จะใช้ข้อมูล 3 ปี แต่ก็นำข้อมูล 3 ปีมาหาค่าเฉลี่ยจึงยังคงมีลักษณะเป็นการเก็บข้อมูลแบบภาคตัดขวาง ดังนั้นข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคั้งถัดไปคือ การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel data (หรือ Pooled data) โดยใช้

ข้อมูล 3-5 ปีแบบไม่ต้องเฉลี่ย ก็จะได้จำนวนค่าสังเกตเพิ่มขึ้น 3-5 เท่า อย่างไรก็ตาม ในขณะที่การวิเคราะห์ข้อมูลแบบภาคตัดขวางอาจเกิดปัญหา Heteroscedasticity แต่การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel data นอกจากอาจเกิดปัญหา Heteroscedasticity แล้ว ยังอาจเกิดปัญหาตัวคลาดเคลื่อนสัมพันธ์กันเอง (Autocorrelation) อีกด้วย ดังนั้นจึงต้องใช้เทคนิคการวิเคราะห์เส้นถดถอยแบบ Fixed Effects (FE) หรือ Random Effects (RE) แทน

### บรรณานุกรม

- กองบรรณาธิการ. (2567). *สร้างตารางงานและจัดการข้อมูลด้วย Excel 365 ฉบับสมบูรณ์*. Simplify.
- กัลยา วาณิชย์บัญชา และ ชูตา วาณิชย์บัญชา. (2566). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล* (พิมพ์ครั้งที่ 3). สามลดา.
- ธนภรณ์ กรทองวีลาภ. (2553). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการปฏิบัติงานทางการเงินวัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE): กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบัตรชั้นมหาบัณฑิตที่ไม่มีการตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธมลวรรณ กุลวิจิตร และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น. (2567). *ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนและการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารวิชาการเทคโนโลยีการจัดการ*, 5(2), 1-14.
- ธีระภูมิ วุฒิปรโมทย์. (2568, 14 พฤศจิกายน). *แนวโน้มธุรกิจดาต้าเซ็นเตอร์ในไทย*. KResearch.  
<https://media.settrade.com/settrade/Documents/2025/Nov/20251114-K-Research-Data-center-update.pdf>
- นิกข์นิภา บุญช่วย และ สุพรรณิกา สันป่าแก้ว. (2563). *ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มบริการ*. *วารสารวิทยาการจัดการปริทัศน์*, 22(1), 35-46.
- บริกแฮม, ยูจีน เอฟ., ฮูสตัน, โจเอล เอฟ., จุน-หมิง สวี, ยุน คี คัง, และ บานี-อารีฟฟิน, เอ. เอ็น. (2559). *การจัดการการเงิน [Essentials of financial management]*. (อรุณี นรินทรกุล ณ อยุธยา, กุสุมา เวชชุล และพรมนัส สิริธรงค์, ผู้แปล). เซนเกจ เลินนิง อินโด-ไชน่า จำกัด.
- พงษ์ประภา นภาพุกษ์ชาติ. (2568 ก, 28 เมษายน). *ธุรกิจค้าอุปกรณ์ไอที*. Krungthai COMPASS.  
<https://media.settrade.com/settrade/Documents/2025/Apr/20250428-Krungthai-COMPASS-It-product-update.pdf>
- พงษ์ประภา นภาพุกษ์ชาติ. (2568 ข, 21 กุมภาพันธ์). *ธุรกิจบริการไอที*. Krungthai COMPASS.  
<https://media.settrade.com/settrade/Documents/2025/Feb/20250221-Krungthai-COMPASS-IT-Service.pdf>
- ภูมิฐาน รัชกกุลนวัฒน์. (2554). *เศรษฐกิจเบื้องต้น* (พิมพ์ครั้งที่ 2). สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- มยุรินทร์ กิจวิไล. (2562). *ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการเกิดทุจริตกับผลการดำเนินงานของกิจการ*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิตที่ไม่มีการตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรกร ภูมิวิเศษ. (2567, 25-26 มิถุนายน). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในประเทศไทย* [เอกสารนำเสนอการประชุมทางวิชาการ]. Accounting Education Conference: AccEC 2024 Accounting and Business Innovation Beyond ESG. สาขาวิชาบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์.
- ศิรินภา อันทรง, สมใจ บุญหมื่นไวย, และ สมศักดิ์ จินตวัฒน์กุล. (2566). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานช่วงก่อนการระบาดและช่วงการระบาดของ COVID-19 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว กลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์*. *วารสารวิทยาลัยนครราชสีมา (สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)*, 17(2), 47-62.