

อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of Financial Performance on Stock Prices of Commerce Companies Listed  
on The Stock Exchange of Thailand

พิชญุตม์ งามวาจา<sup>1</sup> และเกษม สวัสดิ์<sup>2</sup>

Phitayut Ngarmwacha<sup>1</sup> and Kasem Swasdee<sup>2</sup>

บทคัดย่อ

การวิจัยมีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัท 2) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินประจำปี (แบบ 56-1) ณ วันสิ้นปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2567 จากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลราคาหุ้นจากเว็บไซต์ finnomena.com โดยมีกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 14 บริษัท สุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า 1) ผลประกอบการทางการเงินและราคาหุ้นของแต่ละบริษัท แตกต่างกัน เช่น บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ย CR, DIY สูงที่สุด ในขณะที่บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ย CR ต่ำที่สุด และมีค่าเฉลี่ย NPM สูงที่สุด บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ย D/E สูงที่สุด มีค่าเฉลี่ย NPM, DIY ต่ำที่สุด และมีราคาหุ้นสูงสุด บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ย EPS และค่าเฉลี่ยราคาหุ้นต่ำที่สุด เป็นต้น 2) ผลประกอบการทางการเงิน ทั้ง 8 อัตราส่วนร่วมกันมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในระดับสูงมาก ( $R = 0.829$ ) และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 66.90 ( $\text{Adjusted } R^2 = 0.669$ ) โดยอัตราหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (D/E) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางบวก ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางลบ ส่วนอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่าหุ้นตามบัญชี (BVPS) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ข้อเสนอแนะ นักลงทุน และ ผู้ที่สนใจลงทุนในบริษัทกลุ่มพาณิชย์สามารถนำข้อมูลไปใช้ประเมินราคาหุ้นประกอบการตัดสินใจลงทุนและผู้บริหารบริษัทสามารถใช้ข้อมูลในการบริหารจัดการเพื่อยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการอย่างเหมาะสม ข้อเสนอแนะวิจัยครั้งต่อไป ควรขยายช่วงเวลาเก็บข้อมูลและเพิ่มตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค เพื่อให้แบบจำลองครอบคลุมมากขึ้น

**คำสำคัญ:** ผลประกอบการทางการเงิน ราคาหุ้น กลุ่มบริษัทพาณิชย์ อิทธิพล

<sup>1</sup> นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต [6714060020@ru.ac.th](mailto:6714060020@ru.ac.th), [Phitayut.nga@gmail.com](mailto:Phitayut.nga@gmail.com)

<sup>2</sup> อาจารย์ประจำหลักสูตรโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง

## ABSTRACT

The objectives of this study were: (1) to examine the average financial ratios and the average stock prices classified by company; and (2) to analyze the influence of financial ratios on the stock prices of Commerce companies listed on the Stock Exchange of Thailand. This study employed a quantitative research approach. Financial data were collected from annual financial reports (Form 56-1) from 2015 to 2024 from the website of the Securities and Exchange Commission (SEC) and stock price data from the website finnomena.com. The sample consisted of 14 companies selected by purposive sampling. The statistical methods used for data analysis included arithmetic mean, standard deviation, and multiple regression analysis. The results indicated that: (1) the financial performance of each company differed. For examples, MC Group Public Company Limited had the highest average current ratio (CR), whereas Saha Pathana Inter Holding Public Company Limited had the lowest average (CR). CP All Public Company Limited had the highest average D/E, while ICC International Public Company Limited had the lowest average D/E. Saha Pathana Inter Holding Public Company Limited had the highest average NPM, whereas Beauty Community Public Company Limited had the lowest average NPM. (2) The eight financial performance ratios jointly had a high influence on stock prices ( $R = 0.829$ ) and explained 66.90% of the variation in stock prices (Adjusted  $R^2 = 0.669$ ). The findings revealed that the debt-to-equity ratio (D/E) and earnings per share (EPS) had a positive influence on stock prices, whereas the net profit margin (NPM) and dividend yield (DIY) had a negative influence on stock prices. In contrast, the current ratio (CR), return on assets (ROA), and book value per share (BVPS) had no statistically significant influence on stock prices at the 0.05 level. The findings suggestion: the investors in the commerce sector could use this information to evaluation stock price, and the corporate executives could apply this information to support managerial decisions to improve company performances. For future research should extend the data collection period and incorporate additional macroeconomic variables to enhance the comprehensiveness of the model.

**Keywords:** financial performance, stock prices, commerce sector companies, influence

## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในบริบทของการดำเนินธุรกิจสมัยใหม่ เป้าหมายสำคัญขององค์กรไม่ได้จำกัดเพียงการสร้างกำไรในระยะสั้นเท่านั้น แต่ยังมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มมูลค่าของกิจการในระยะยาว ซึ่งสะท้อนผ่านความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น แนวคิดการบริหารการเงินดังกล่าวอธิบายว่า เป้าหมายหลักของการบริหารการเงินคือการเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholder Wealth) โดยตัวชี้วัดที่สำคัญคือราคาหุ้นสามัญของกิจการ (Maximizing the Price of Firm's Common Stock) ซึ่งเป็นตัวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบันและความคาดหวังของนักลงทุนในอนาคต แสดงถึงแนวโน้มในอนาคตในด้านตลาดหุ้น งานวิจัยจำนวนมากได้ให้ความสำคัญกับบทบาทของข้อมูลทางการเงินที่มีต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยการศึกษาของงานวิจัยในระดับสากลกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น งานวิจัยของ Ball and Brown (1968, อ้างถึง Williams and College, 2019) พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ (Earnings Residuals หรือ Unexpected Earning) ที่สูงหรือต่ำกว่าที่คาดการณ์มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น (Price Residuals) อย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้ข้อมูลทางการเงินการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิและราคาหุ้นในช่วงเวลาก่อนและหลังประกาศผลกำไรสุทธิจากการดำเนินการของกิจการ กล่าวคือ เมื่อบริษัทรายงานผลประกอบการ เมื่อผลประกอบการดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ราคาหุ้นมักตอบสนองในทิศทางบวก ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของตลาดในการตีความและนำข้อมูลทางบัญชีไปใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้ามหากบริษัทประกาศผลประกอบการที่ต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ราคาหุ้นมักปรับตัวลดลง เนื่องจากนักลงทุนมองว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอาจลดลงในอนาคต ดังนั้น ผลการวิจัยจึงสะท้อนให้เห็นว่าข้อมูลทางการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดราคาหุ้นในตลาดหุ้น และเป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน จึงทำให้งานวิจัยได้รับการยอมรับเป็นพื้นฐานในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ต่อมา Dimitropoulos และ Asteriou (2009) ได้ตีพิมพ์ในวารสาร Managerial Auditing Journal ชื่อเรื่อง *The Value Relevance of Financial Statements and Their Impact on Stock Prices* ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหุ้นประเทศกรีซ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กรีซในช่วงปี ค.ศ. 1994–2004 ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของหุ้น และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ในระดับหนึ่ง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าข้อมูลทางการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหุ้น กลุ่มธุรกิจพาณิชย์ถือเป็นภาคส่วนที่มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากเป็นกลไกหลักในการกระจายสินค้า การบริโภคภายในประเทศ และการเชื่อมโยงระหว่างผู้ผลิตและผู้บริโภค ซึ่งกิจกรรมดังกล่าวมีความสัมพันธ์โดยตรงกับการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) นอกจากนี้ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมูลค่ารวมประมาณ 17–18 ล้านล้านบาท ณ ปี พ.ศ. 2567 ซึ่งสะท้อนถึงขนาดและศักยภาพของภาคธุรกิจในระบบเศรษฐกิจไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ยังสะท้อนถึงขนาดและศักยภาพของภาคธุรกิจในระบบเศรษฐกิจ โดยการเพิ่มขึ้นของมูลค่าตลาดมักเป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้ กำไร และความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งสามารถส่งผลกระทบต่อขยายตัวของการลงทุนและการบริโภคในภาพรวมของประเทศ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลประกอบการทางการเงินกับราคาหุ้นในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีความสำคัญ เนื่องจากจะช่วยให้เข้าใจถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในอุตสาหกรรมดังกล่าวได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน รวมถึงช่วยให้ผู้บริหารสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการวางแผนและปรับปรุงกลยุทธ์ทางการเงินเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการในระยะยาว

## วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษา 1) ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## นิยามศัพท์เฉพาะ

1) ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมายถึง ราคาปิดของหุ้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นงวดบัญชีประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2567 โดยกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นธุรกิจที่ดำเนินกิจกรรมเกี่ยวกับการค้า การจัดหาหน่วยสินค้าและบริการให้แก่ผู้บริโภคและธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วย 1) ธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภค 2) ธุรกิจทางสรรพสินค้า ซูเปอร์มาร์เก็ต และร้านสะดวกซื้อ 3) ธุรกิจตัวแทนจำหน่ายสินค้าและบริการ รวมถึงแพลตฟอร์มพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (E-commerce) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568) 2) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) หมายถึงการนำตัวเลขจากการเงินมาหาอัตราส่วนต่างๆ เพื่อให้ได้ตัวเลขที่สามารถนำมาใช้วิเคราะห์สุขภาพทางการเงินของกิจการ ซึ่งอาจนำไปเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตของกิจการ ข้อมูลของคู่แข่ง หรือข้อมูลประกอบด้วย (2.1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) หมายถึงอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้นด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่ อัตราส่วนสภาพคล่องสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินในระยะสั้นของบริษัท หากมีค่าอัตราส่วนสภาพคล่องสูง แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ดี ในขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่องต่ำอาจสะท้อนถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (2.2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท โดยแสดงสัดส่วนของหนี้สินรวมเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสะท้อนถึงระดับการใช้เงินทุนจากแหล่งเงินกู้เมื่อเทียบกับเงินทุนของผู้ถือหุ้น หากมีค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง แสดงว่าบริษัทมีการใช้หนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนในสัดส่วนที่สูง ซึ่งอาจเพิ่มความเสี่ยงทางการเงิน ในขณะที่อัตราส่วนดังกล่าวในระดับต่ำอาจสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินและความสามารถในการรองรับความเสี่ยงของบริษัท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่นักลงทุนและผู้บริหารใช้ประกอบการวิเคราะห์ความเสี่ยงและเสถียรภาพทางการเงินของบริษัท (2.3) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างกำไรสุทธิจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น หากมีค่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง แสดงว่าบริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในขณะที่อัตราส่วนดังกล่าวในระดับต่ำอาจสะท้อนถึงการใช้จ่ายเงินลงทุนที่ยังไม่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการประเมินความสามารถในการทำกำไรและศักยภาพในการลงทุนของบริษัท (2.4) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงจำนวนกำไรสุทธิจากการดำเนินงานตัวชี้วัดทางการเงินที่แสดงถึงกำไรสุทธิของบริษัทที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญต่อหุ้นหนึ่งหน่วย กำไรต่อหุ้นสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้น และเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการประเมินผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (2.5) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) หมายถึง อัตรากำไรสุทธิสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายของบริษัท หากมีค่าอัตรากำไรสุทธิสูง แสดงว่าบริษัทสามารถรักษากำไรสุทธิได้ในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับรายได้ ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิต่ำอาจสะท้อนถึงต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ อัตรากำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดที่นักลงทุนและผู้บริหารใช้ประกอบการประเมินผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (2.6) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญต่อหุ้นหนึ่งหน่วย โดยคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้ว มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นสะท้อนถึงมูลค่าทางบัญชีที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับหากบริษัทมีการชำระบัญชีโดยใช้มูลค่าตามบัญชีเป็นเกณฑ์ ทั้งนี้ ค่า BVPS ถูกนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการประเมินมูลค่าหุ้นและการเปรียบเทียบราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัท หากราคาหุ้นในตลาดสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อาจสะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนต่อการเติบโตและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของบริษัทในอนาคต ในทางตรงกันข้าม หากราคาหุ้นในตลาดต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อาจสะท้อนถึงการที่ตลาดประเมินมูลค่าบริษัทต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี (2.7) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield: DY) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับในรูปแบบของเงินปันผลเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในตลาด โดยคำนวณจากเงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาหุ้น อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินสด หากมีค่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง

แสดงว่าผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผลในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับราคาหุ้น ขณะที่อัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่ออาจสะท้อนถึงการที่บริษัทนำกำไรไปใช้ในการขยายกิจการหรือการลงทุนในอนาคต ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเป็นตัวชี้วัดที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะผู้ลงทุนที่มุ่งหวังรายได้จากเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ (2.8) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return to Asset: ROA) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพของกิจการในการนำสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่มาใช้ในการดำเนินงานเพื่อก่อให้เกิดกำไร โดยแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการบริหารจัดการและใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์รวมให้เกิดผลตอบแทนทางเศรษฐกิจสูงสุด อัตราส่วนดังกล่าวสะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิที่กิจการสามารถสร้างได้กับมูลค่าสินทรัพย์รวมที่ใช้ในการดำเนินงานธุรกิจ ซึ่งช่วยให้สามารถประเมินได้ว่ากิจการมีความสามารถในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด (คู่มือ (Manual Guides) SETSMART, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2568))

### ขอบเขตการวิจัย

ประชากร ได้แก่ บริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งหมด 34 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2569) และกลุ่มบริษัทตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินระหว่างปี 2558 – 2567 ครบถ้วน จำนวน 14 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทดังนี้

#### ตาราง 1 ตัวอย่างบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์ (หุ้น)	ชื่อบริษัท
1	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
2	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
3	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
4	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์สไตล์ จำกัด (มหาชน)
5	SPI	บริษัท สหพัฒนอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
6	SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
7	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
8	MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
9	ICC	บริษัท ไอซีซี อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
10	BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
11	BIG	บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
12	KARMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
13	CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็ม โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
14	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

ข้อมูล ณ วันที่ 25 มกราคม 2569

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับการกำหนดราคาหุ้นได้พัฒนาจากการวิเคราะห์เชิงคุณภาพไปสู่การวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยนักวิชาการด้านการเงินเชื่อว่าราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการภายใต้ข้อมูลที่มีอยู่ Fama (1970) ได้นำเสนอทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ซึ่งอธิบายว่าราคาหุ้นในตลาดทุนสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างรวดเร็วและครบถ้วน ทำให้การใช้ข้อมูลทางการเงินมีความสำคัญต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565) ระบุว่าราคาหลักทรัพย์เกิดจากกลไกอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนในตลาด และได้รับอิทธิพลจากข้อมูลพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียน เช่น กำไรสุทธิ ความสามารถในการจ่ายปันผล ฐานะทางการเงิน และแนวโน้มการดำเนินงานของกิจการ งานวิจัยใน

ประเทศที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการศึกษาหลายงานที่วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ดังนี้ งานวิจัยของ ขวัญญา et al. (พ.ศ.2561) ได้ศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัท การศึกษานี้กำหนดตัวแปรอิสระเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ได้แก่ Current Ratio (CR) ซึ่งสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ Debt to Equity Ratio (D/E) ซึ่งแสดงถึงโครงสร้างเงินทุนและระดับความเสี่ยงทางการเงิน Return on Equity (ROE) ซึ่งใช้วัดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น Book Value per Share (BVPS) ซึ่งแสดงมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และ Price to Book Value Ratio (P/BV) ซึ่งสะท้อนการประเมินมูลค่าของตลาดเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัท โดยกำหนดให้ราคาหุ้นเป็นตัวแปรตาม ในด้านวิธีการวิจัย ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และนำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระหลายตัวที่มีต่อราคาหุ้น ผลการศึกษพบว่า Return on Equity (ROE), Price to Book Value Ratio (P/BV) และ Book Value per Share (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างชัดเจน แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่สามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้สูงมักได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ P/BV และ BVPS เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนมูลค่าพื้นฐานและความคาดหวังของนักลงทุนต่อการเติบโตของกิจการ ในทางตรงกันข้าม Current Ratio (CR) และ Debt to Equity Ratio (D/E) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกกรณี ซึ่งอาจเกิดจากลักษณะเฉพาะของธุรกิจบริการที่ไม่ได้พึ่งพาสินทรัพย์หมุนเวียนในระดับสูงเหมือนอุตสาหกรรมการผลิต งานวิจัยของ Sombunmak และ Swasdee (2564) ได้ศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมดังกล่าว การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินของบริษัทในช่วงระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2012–2021 เพื่อให้ครอบคลุมทั้งช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและช่วงที่มีความผันผวน ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ Earnings per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Dividend Yield, Current Ratio (CR) และ Debt to Equity Ratio (D/E) โดยกำหนดให้ราคาหุ้นเป็นตัวแปรตาม วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และอิทธิพลของตัวแปรทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้น ผลการศึกษพบว่า Earnings per Share (EPS) เป็นเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์เชิงบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีผลกำไรต่อหุ้นสูงมักมีราคาหุ้นสูงตามไปด้วย ซึ่งสะท้อนว่ากำไรต่อหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ในขณะที่ตัวแปรอื่น ได้แก่ Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Dividend Yield, Current Ratio (CR) และ Debt to Equity Ratio (D/E) ไม่พบความสัมพันธ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งอาจเกิดจากลักษณะเฉพาะเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้เงินลงทุนสูงและมีความอ่อนไหวต่อวัฏจักรเศรษฐกิจ ทำให้อัตราส่วนทางการเงินบางประเภทไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทในสายตาของนักลงทุนได้อย่างชัดเจน งานวิจัยของ Wongsakun และ Dampitakse (2564) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในช่วงปี พ.ศ. 2557–2561 และนำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการเงินและปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคกับราคาหุ้นของบริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน เช่น Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (D/E), Price to Book Value Ratio (P/BV) และ Earnings per Share (EPS) รวมทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคบางประการ เช่น อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาผู้บริโภค และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ผลการศึกษพบว่า Earnings per Share (EPS) และ Price to Book Value Ratio (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงและมีมูลค่าทางตลาดที่ดีมีแนวโน้มที่จะมีราคาหุ้นสูงขึ้น

### สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐาน 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) มี

อติพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐาน 3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) มีอติพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสมมติฐาน สมมติฐาน 4) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) มีอติพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) มีอติพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐาน 6) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) มีอติพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐาน 7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) มีอติพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสมมติฐาน 8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS) มีอติพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทางผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยและสามารถสรุปตัวแปรในการวิจัยได้ดังนี้

#### ตัวแปร (X)

<p>ผลประกอบการทางการเงิน</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR)</li> <li>2.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E)</li> <li>3.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)</li> <li>4.กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)</li> <li>5.อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)</li> <li>6.อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)</li> <li>7.อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield: DIY)</li> <li>8.มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS)</li> </ol>
--

#### ตัวแปร (Y)

<p>ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>
---

### ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

#### ระเบียบการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (มีจำนวนทั้งสิ้น 34 บริษัท) กลุ่มตัวอย่างที่มีผลการดำเนินงานครบระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ 2558 – 2567 จำนวน 14 บริษัท ข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยเก็บรวบรวมข้อมูล อัตราส่วนทางการเงินจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลจากเว็บไซต์ finnomena.com แบบจำลองเชิงประจักษ์คือ  $Y=f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8)$  และ ผู้วิจัยจึงกำหนดแบบจำลองเชิงประจักษ์ในรูปของสมการถดถอยเชิงพหุ ดังนี้  $SP = b_0 + b_1CR + b_2D/E + b_3ROE + b_4EPS + b_5NPM + b_6ROA + b_7DIY + b_8BVPS$  โดยที่ตัวแปร Y คือ ราคาหุ้น (Stock Prices: SP) ของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตัวแปร  $X_1$  คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) ตัวแปร  $X_2$  คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ตัวแปร  $X_3$  คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ตัวแปร  $X_4$  คือ กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) ตัวแปร  $X_5$  คือ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) ตัวแปร  $X_6$  คือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset) ตัวแปร  $X_7$  คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ตัวแปร  $X_8$  คือ มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value

per Share) ก่อนทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อตกลงของแบบจำลองเพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยพิจารณาจาก 1) ค่า VIF แต่ละค่าไม่เกิน 10 2) ค่า Eigenvalue ไม่เข้าใกล้ศูนย์ 3) ค่า Tolerance ไม่น้อยกว่า 0.5 และ 4) ค่า Condition Index แต่ละค่าไม่เกิน 30 เป็นต้น การตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุผู้วิจัยใช้ค่าสถิติที่สำคัญ ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2$  และ Adjusted  $R^2$ ) และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (b) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม โดยสามารถจำแนกระดับการวัดและความหมายออกเป็นระดับต่างๆ ดังนี้ < 0.01 ไม่มีอิทธิพลหรือไม่มีผลกระทบหรือไม่มีความสัมพันธ์, 0.01 ถึง < 0.20 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ต่ำที่สุด, 0.20 ถึง < 0.30 มีอิทธิพล หรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ต่ำมาก, 0.30 ถึง < 0.40 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ต่ำ, 0.40 ถึง < 0.50 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ค่อนข้างต่ำ, 0.50 ถึง < 0.60 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ปานกลาง, 0.60 ถึง < 0.70 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ ค่อนข้างสูง, 0.70 ถึง < 0.80 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ สูง, 0.80 ถึง < 0.90 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ สูงมาก และ 0.90 ถึง 1.00 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ สูงที่สุด (กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา, 2568; พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ, 2548)

## ผลการวิจัย

### ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ 1

**ตาราง 2** ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของผลประกอบการทางการเงินของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Ratio	CR (T)	D/E (T)	ROE (%)	EPS (Bath)	NPM (%)	ROA (%)	DIY (%)	BVPS (Bath)	PRICE (Bath)
บริษัท	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)	Mean (S.D.)
Beauty	3.837 (.929)	.288 (.042)	19.841 (36.618)	.105 (.167)	3.299 (23.142)	14.860 (27.663)	3.193 (5.577)	.309 (.077)	5.025 (6.031)
BIG	2.391 (.530)	.674 (.249)	30.137 (31.113)	.087 (.097)	5.651 (6.202)	12.296 (13.788)	4.480 (5.005)	.436 (.094)	1.122 (1.104)
BJC	1.150 (.059)	1.410 (.110)	4.892 (1.426)	1.296 (.283)	4.128 (.560)	3.602 (.497)	1.829 (1.057)	27.779 (1.549)	37.600 (11.149)
COM7	1.237 (.058)	1.741 (.273)	35.421 (8.824)	1.049 (.609)	3.601 (1.093)	13.369 (4.056)	2.071 (.574)	2.443 (.772)	15.572 (11.060)
CPALL	.626 (.049)	2.390 (2.045)	23.263 (8.301)	1.934 (.459)	3.047 (.895)	3.790 (1.742)	.008 (.017)	18.987 (12.753)	57.594 (6.896)
CSS	1.594 (.139)	.994 (.160)	8.747 (5.073)	.121 (.065)	3.341 (1.781)	4.164 (2.385)	5.907 (3.748)	1.415 (.017)	1.679 (.746)
GLOBAL	1.237 (.349)	.876 (.250)	12.441 (3.546)	.438 (.120)	7.752 (1.364)	6.466 (1.516)	.932 (.423)	4.181 (.487)	12.457 (2.668)

HMPRO	.806 (.096)	1.681 (.137)	25.742 (2.557)	.410 (.074)	8.469 (1.086)	9.576 (1.077)	2.584 (.684)	1.520 (.251)	12.065 (2.683)
ICC	3.758 (.292)	.179 (.019)	3.165 (1.875)	2.176 (1.146)	5.749 (3.076)	2.696 (1.616)	2.402 (.796)	77.906 (16.714)	18.931 (2.818)
KARMART	2.074 (.636)	.486 (.102)	28.125 (7.415)	.336 (.170)	19.003 (4.511)	18.824 (4.837)	4.467 (2.058)	1.336 (.467)	5.296 (3.341)
MC	5.280 (1.551)	.266 (.149)	14.921 (4.390)	.804 (.179)	15.513 (3.871)	12.220 (3.233)	6.254 (1.201)	4.881 (.326)	9.160 (2.099)
MEGA	1.970 (.275)	.430 (.263)	21.490 (3.215)	1.664 (.652)	11.797 (1.831)	12.969 (2.101)	2.391 (1.106)	7.513 (2.205)	33.757 (10.588)
SPC	1.501 (.068)	.504 (.105)	9.468 (1.569)	5.394 (1.252)	5.237 (.699)	6.523 (1.177)	2.686 (.356)	60.958 (17.700)	52.150 (11.801)
SPI	.603 (.413)	.325 (.110)	8.222 (2.074)	4.928 (1.375)	45.441 (7.238)	6.385 (1.999)	.946 (.200)	63.001 (16.461)	39.348 (11.825)

จากตาราง 2 พบว่า บริษัท MC มีค่าอัตราส่วนสภาพคล่องสูงที่สุดเท่ากับ 5.280 เท่า แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นที่ดีมาก ในขณะที่ บริษัท SPI มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 0.603 เท่า บริษัท KARMART มีค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงที่สุดเท่ากับ 18.824 แสดงถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในขณะที่ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 2.696 บริษัท CPALL มีค่าเฉลี่ย D/E สูงที่สุดเท่ากับ 2.390 เท่า (S.D. = 2.045) รองลงมาคือ บริษัท COM7 และ บริษัท HMPRO ซึ่งมีค่าเฉลี่ย 1.741 และ 1.681 เท่าตามลำดับ ขณะที่ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเพียง 0.179 เท่า (S.D. = 0.019) บริษัท COM7 มีค่า ROE เฉลี่ยสูงที่สุดร้อยละ 35.421 (S.D. = 8.824) รองลงมาคือ บริษัท BIG และ บริษัท KARMART ที่มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 30.137 และ 28.125 ตามลำดับ ขณะที่ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเพียง 3.165 บริษัท SPC มีค่า EPS สูงที่สุดเท่ากับ 5.394 บาท (S.D. = 1.252) รองลงมาคือ บริษัท SPI และ บริษัท ICC ซึ่งมีค่าเฉลี่ย 4.928 และ 2.176 บาทตามลำดับ ขณะที่ บริษัท BIG มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเพียง 0.087 บริษัท SPI มีค่าเฉลี่ยร้อยละสูงที่สุดเท่ากับ 45.441 (S.D. = 7.238) รองลงมาคือ บริษัท KARMART และ บริษัท MC ซึ่งมีค่าเฉลี่ยร้อยละเท่ากับ 19.003 และ 15.513 ตามลำดับ รองลงมาคือ บริษัท BEAUTY และ บริษัท COM7 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน ในขณะที่ บริษัท CPALL มีค่าเฉลี่ยร้อยละต่ำที่สุดเพียง 3.047 (S.D. = 0.895) บริษัท MC มีค่าเฉลี่ยร้อยละสูงที่สุดเท่ากับ 6.254 (S.D. = 1.201) รองลงมาคือบริษัท CSS และ บริษัท KARMART ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.907 และ 4.467 ตามลำดับ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 77.906 บาท (S.D. = 16.714) รองลงมาคือ บริษัท SPI และ บริษัท SPC ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 63.001 และ 60.958 บาทตามลำดับ ในขณะที่ บริษัท BEAUTY มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเพียง 0.309 บาท (S.D. = 0.077) รองลงมาคือ บริษัท BIG และ บริษัท CSS ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำเช่นเดียวกัน

### ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ 2 และสมมติฐาน

**ตาราง 3** แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของผลประกอบการทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังตัดตัวแปรอิสระ ROA และ ROE ออก เนื่องจากตัวแปรทั้ง 2 ตัวมีค่า Tolerance ต่ำกว่า 0.5 และค่า VIF สูงกว่า 10 เพื่อป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity

ตัวแปร	b	SE <sub>b</sub>	$\beta$	t	Sig.
ค่าคงที่	11.348	3.553		3.194	.002
อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR)	-1.300	.887	-.096	-1.466	.145
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	5.168*	1.579	.225*	3.274	.001
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	-.079	.148	-.066	-.534	.594
กำไรต่อหุ้น (EPS)	8.289*	.949	.744*	8.735	.000
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY)	-1.089	.377	-.160*	-2.888	.005
มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS)	.038	.061	.538	.617	.538
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	-.263*	.017	-.171*	-2.467	.015

R = 0.829 R<sup>2</sup> = 0.688 F = 36.062 Sig = 0.000\*

SE<sub>est</sub> = 11.306 Durbin-Watson = 0.503 Adjusted R<sup>2</sup> = 0.669

\* ระดับนัยทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 3 สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของแบบจำลองหลัก ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระ 8 ตัว ได้แก่ CR, D/E, ROE, ROA, EPS, DIY, NPM และ BVPS พบว่าแบบจำลองมีความสามารถในการอธิบายราคาหุ้นได้ในระดับสูงมาก โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) เท่ากับ 0.829 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R<sup>2</sup>) เท่ากับ 0.688 และค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.669 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 8 ตัวสามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นได้ร้อยละ 68.80 และเมื่อปรับตามจำนวนตัวแปรและขนาดกลุ่มตัวอย่างแล้ว ยังสามารถอธิบายได้ร้อยละ 66.90 ในด้านความเหมาะสมของแบบจำลอง พบว่า ค่า F เท่ากับ 36.062 และค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าแบบจำลองโดยรวมมีนัยสำคัญทางสถิติ และสามารถใช้อธิบายราคาหุ้นได้อย่างเหมาะสม นอกจากนี้ ค่า Durbin-Watson เท่ากับ 0.503 อยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ สะท้อนว่าค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลองมีความเป็นอิสระต่อกันเมื่อพิจารณารายตัวแปร พบว่า มีเพียง กำไรต่อหุ้น (EPS) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดย EPS มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างเด่นชัดที่สุด (b = 8.289,  $\beta$  = 0.774, Sig. = 0.000) หมายความว่า เมื่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 1 บาท ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 8.289 บาท ขณะที่ D/E มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นเช่นกัน (b = 5.168,  $\beta$  = .225, Sig. = 0.001) หมายความว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 1 % ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 5.168 บาท ส่วนตัวแปรอื่น ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DIY) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่พบอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แม้ว่าบางตัวแปรจะมีทิศทางความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบก็ตาม

### อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาดังกล่าวตามวัตถุประสงค์ 1 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท พบว่า 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) บริษัท MC มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่องสูงที่สุดเท่ากับ 5.280 เท่า (S.D. = 1.551) รองลงมาคือ บริษัท BEAUTY มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.837 เท่า (S.D. = 0.929) และ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.758 เท่า (S.D. = 0.292) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีสินทรัพย์หมุนเวียนอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สินหมุนเวียน ทำให้กิจการมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ในระดับที่ดี แต่การที่บริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับสูง

เกินไปอาจสะท้อนถึงการถือครองสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไปจนความจำเป็น เช่น เงินสด ลูกหนี้การค้า หรือสินค้าคงเหลือ ซึ่งอาจก่อให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) เนื่องจากทรัพยากรทางการเงินดังกล่าวยังไม่ได้ถูกนำไปใช้ในการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้แก่กิจการ ส่งผลให้ประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรทางการเงินลดลง บริษัท CPALL มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.626 เท่า (S.D. = 0.049) ในขณะที่ บริษัท SPI มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่องต่ำที่สุดเท่ากับ 0.603 เท่า (S.D. = 0.413) ซึ่งอาจสะท้อนให้เห็นว่าสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทดังกล่าวมีสัดส่วนต่ำเมื่อเทียบกับหนี้สินหมุนเวียน ส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มตัวอย่าง และอาจทำให้กิจการมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องหรือการบริหารกระแสเงินสดในระยะสั้นมากขึ้น ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ของ Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner และ Joseph V. Carcello (2009) รวมถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินของ มณฑา เอ็มสวัสต์ (2564) และแนวทางการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) เป็นตัวชี้วัดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ซึ่งแสดงถึงสัดส่วนของหนี้สินที่ใช้ในการดำเนินงานเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น จากผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความแตกต่างกันในแต่ละบริษัท โดย บริษัท CPALL มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุดเท่ากับ 2.390 เท่า (S.D. = 2.045) รองลงมาคือ บริษัท COM7 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.741 เท่า (S.D. = 0.273) และ บริษัท HMPRO มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.681 เท่า (S.D. = 0.137) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีการใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำที่สุดเท่ากับ 0.179 เท่า (S.D. = 0.019) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก และมีภาระหนี้สินในระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มตัวอย่าง การที่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูงอาจสะท้อนถึงการใช้จ่ายเงินลงทุนจากการกู้ยืมเพื่อขยายธุรกิจหรือดำเนินงาน ซึ่งอาจช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ของ Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner และ Joseph V. Carcello (2009) รวมถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินของ มณฑา เอ็มสวัสต์ (2564) และแนวทางการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) 3) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการสร้างกำไรสุทธิจากรายได้ทั้งหมดหลังจากหักต้นทุนและค่าใช้จ่ายทุกประเภท จากผลการศึกษาพบว่าอัตรากำไรสุทธิของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความแตกต่างกันในแต่ละบริษัท โดย บริษัท SPI มีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิสูงที่สุดเท่ากับ 45.441% (S.D. = 7.238) รองลงมาคือ บริษัท KAMART มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.003% (S.D. = 4.511) และ บริษัท MC มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.513% (S.D. = 3.871) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีความสามารถในการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้สามารถสร้างกำไรสุทธิจากรายได้ได้ในระดับค่อนข้างสูง ในขณะที่ บริษัท CPALL มีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิต่ำที่สุดเท่ากับ 3.047% (S.D. = 0.895) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มตัวอย่าง ลักษณะของธุรกิจค้าปลีกที่มีการแข่งขันสูง มีต้นทุนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายจำนวนมาก ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจประเภทอื่นในกลุ่มเดียวกัน ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ของ Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner และ Joseph V. Carcello (2009) รวมถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินของ มณฑา เอ็มสวัสต์ (2564) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) 4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่มาใช้ให้เกิดประโยชน์ในการสร้างกำไรสุทธิ จากผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความแตกต่างกันในแต่ละบริษัท โดยบริษัท KARMART มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงที่สุดเท่ากับ 18.824% (S.D. = 4.837) รองลงมาคือ บริษัท BEAUTY มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.860% (S.D. = 27.663) และ บริษัท COM7 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.369% (S.D. = 4.056) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีประสิทธิภาพในการบริหารและใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างผลกำไรได้ในระดับที่ค่อนข้างดี ในขณะที่ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำที่สุดเท่ากับ 2.696% (S.D. = 1.616) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้อาจเกิดจากปัจจัยด้านโครงสร้างต้นทุน การบริหารสินทรัพย์ หรือประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ของ Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner และ Joseph V. Carcello (2009) รวมถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินของ มณฑา เอ็มสวัสดิ์ (2564) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) 5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) จากผลการวิเคราะห์พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b) เท่ากับ -0.079 แสดงให้เห็นว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการเมื่อเทียบกับเงินทุนของผู้ถือหุ้น แต่ผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าตัวแปรดังกล่าวไม่ได้เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจพิจารณาปัจจัยด้านผลตอบแทนอื่น ๆ ประกอบการตัดสินใจลงทุนมากกว่า เช่น กำไรต่อหุ้น แนวโน้มการเติบโตของกิจการ หรือปัจจัยด้านภาวะตลาดโดยรวม ส่งผลให้ค่า ROE ไม่ได้สะท้อนต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นโดยตรงในช่วงเวลาที่ศึกษา 6) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับในรูปแบบของเงินปันผลเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในตลาด ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จากผลการวิเคราะห์พบว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (b) เท่ากับ -1.089 แสดงให้เห็นว่าเมื่ออัตราเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 1% จะทำให้ราคาหุ้นมีแนวโน้มลดลงโดยเฉลี่ย 1.089 บาท หรือเมื่อค่าอัตราเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ( $\beta = -0.160$ ) จะทำให้ราคาหุ้นลดลงโดยเฉลี่ย 0.160 บาท ผลการศึกษาดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า แม้อัตราเงินปันผลตอบแทนจะเป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการถือครองหุ้น แต่ในบางกรณีการที่อัตราเงินปันผลตอบแทนมีค่าสูงอาจไม่ได้หมายความว่าบริษัทมีศักยภาพในการเติบโตสูงเสมอไป เนื่องจากค่า Dividend Yield ที่เพิ่มขึ้นอาจเกิดจากการที่ราคาหุ้นปรับตัวลดลงในตลาด ส่งผลให้สัดส่วนของเงินปันผลเมื่อเทียบกับราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น นักลงทุนบางส่วนอาจตีความว่าเป็นสัญญาณสะท้อนถึงการเติบโตของบริษัทที่ชะลอตัว หรือโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัด จึงส่งผลให้ราคาหุ้นมีแนวโน้มลดลงผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ของ Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner และ Joseph V. Carcello (2009) รวมถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินของ มณฑา เอ็มสวัสดิ์ (2564) และแนวทางการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) 7) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการสร้างกำไรสุทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อหนึ่งหุ้นสามัญ ซึ่งถือเป็นหนึ่งในข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของบริษัท จากผลการศึกษาพบว่ากำไรต่อหุ้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความแตกต่างกันในแต่ละบริษัท โดย บริษัท SPC มีค่าเฉลี่ยกำไรต่อหุ้นสูงที่สุดเท่ากับ 5.394 บาท (S.D. = 1.252) รองลงมาคือ บริษัท SPI มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.928 บาท (S.D. = 1.375) และ บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.176 บาท (S.D. = 1.146) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีความสามารถในการสร้างผลกำไรสุทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในระดับที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่

บริษัท BIG มีค่าเฉลี่ยกำไรต่อหุ้นต่ำที่สุดเท่ากับ 0.087 บาท (S.D. = 0.097) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการสร้างกำไรสุทธิต่อหุ้นอยู่ในระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มตัวอย่าง ทั้งนี้อาจเกิดจากปัจจัยด้านผลการดำเนินงาน โครงสร้างต้นทุน หรือระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ของ Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner และ Joseph V. Carcello (2009) รวมถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินของ มณฑา เอ็มสวีส์ตี (2564) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) 8) มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value per Share: BVPS) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อจำนวนหุ้นสามัญหนึ่งหุ้น ซึ่งแสดงถึงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกิจการที่เป็นของผู้ถือหุ้น หลังจากหักหนี้สินทั้งหมดออกแล้ว บริษัท ICC มีค่าเฉลี่ยมูลค่าหุ้นตามบัญชีสูงที่สุดเท่ากับ 77.906 บาท (S.D. = 16.714) รองลงมาคือ บริษัท SPI มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 63.001 บาท (S.D. = 16.461) และ บริษัท SPC มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 60.958 บาท (S.D. = 17.700) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่เป็นของผู้ถือหุ้นในระดับค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มตัวอย่าง ในขณะที่ บริษัท BEAUTY มีค่าเฉลี่ยมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่ำที่สุดเท่ากับ 0.309 บาท (S.D. = 0.077) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นอยู่ในระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มตัวอย่าง ทั้งนี้เกิดจากโครงสร้างเงินทุน ขนาดของกิจการ หรือผลการดำเนินงานของบริษัทที่แตกต่างกัน ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ของ Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner และ Joseph V. Carcello (2009) รวมถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินของ มณฑา เอ็มสวีส์ตี (2564) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564)

ผลการศึกษตามวัตถุประสงค์ 2 และสมมติฐานพบว่า 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในเชิงลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (b) เท่ากับ  $-1.300$  แสดงว่าเมื่ออัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้น 1 เท่า ราคาหุ้นจะมีแนวโน้มลดลง 1.300 บาท หรือเมื่ออัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้น 1 ( $\beta = -0.096$ ) จะทำให้ราคาหุ้นลดลงเฉลี่ย 0.096 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า b เท่ากับ 5.168 แสดงว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 5.168 บาท หรือเมื่อ D/E เพิ่มขึ้น 1 ( $\beta = 0.225$ ) จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.225 3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า b เท่ากับ  $-0.079$  แสดงว่าเมื่อ ROE เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้ราคาหุ้นลดลงเฉลี่ย 0.079 บาท เนื่องจากผลการทดสอบไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถสรุปได้ว่า ROE ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น 4) กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นมากที่สุด โดยมีค่า b เท่ากับ 8.289 แสดงว่าเมื่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 1 บาท ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 8.289 บาท หรือเมื่อ EPS เพิ่มขึ้น 1 ( $\beta = 0.744$ ) จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.744 5) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า b เท่ากับ  $-0.263$  แสดงว่าเมื่ออัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 1% ราคาหุ้นจะมีแนวโน้มลดลงเฉลี่ย 0.263 บาท หรือเมื่อ NPM เพิ่มขึ้น 1 ( $\beta = -0.171$ ) จะทำให้ราคาหุ้นลดลงเฉลี่ย 0.171 6) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) มีอิทธิพลต่อราคา

หุ้นในเชิงบวก แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า b เท่ากับ 0.270 แสดงว่าเมื่อ ROA เพิ่มขึ้น 1 % ราคาหุ้นจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 0.270 บาท หรือเมื่อ ROA เพิ่มขึ้น 1 ( $\beta = 0.131$ ) จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.131 7) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า b เท่ากับ -1.089 แสดงว่าเมื่ออัตราเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 1% ราคาหุ้นจะมีแนวโน้มลดลงเฉลี่ย 1.089 บาท หรือเมื่อ DIY เพิ่มขึ้น 1 ( $\beta = -0.160$ ) จะทำให้ราคาหุ้นลดลงเฉลี่ย 0.160 8) มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Per Share: BVPS) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในเชิงบวก แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า b เท่ากับ 0.038 แสดงว่าเมื่อ BVPS เพิ่มขึ้น 1 บาท ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้น 0.038 บาท หรือเมื่อ BVPS เพิ่มขึ้น 1 ( $\beta = 0.038$ ) จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.038

ผลประกอบการทางการเงินทั้ง 8 อัตราส่วนร่วมกันมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในระดับสูงมาก ( $R = 0.829$ ) และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 66.90 ( $\text{Adjusted } R^2 = 0.669$ ) โดยอัตราหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (D/E) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางบวก ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางลบ ส่วนอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่าหุ้นตามบัญชี (BVPS) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

### ข้อเสนอแนะ

1) จากผลการวิจัยพบว่าผลประกอบการทางการเงินของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางอัตราส่วนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสมและช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุน 2) ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2567 เป็นระยะเวลา 10 ปี ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณาขยายระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้ยาวนานมากขึ้น เพื่อให้ข้อมูลมีความครอบคลุม ซึ่งจะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือและความแม่นยำของผลการวิจัยมากยิ่งขึ้น ควรพิจารณาเพิ่มตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่อาจมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงิน เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงปัจจัยด้านสถานะเศรษฐกิจโดยรวม เพื่อให้การวิเคราะห์สามารถอธิบายความผันผวนของราคาหุ้นได้อย่างครอบคลุมมากยิ่งขึ้น และช่วยพัฒนาแบบจำลองการวิเคราะห์ให้มีความสมบูรณ์มากขึ้นในอนาคต

## เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนและอัตราส่วนทางการเงิน. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/market/get-quote/stock/>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). คู่มือ (Manual Guides) สูตรค่าสถิติ (Key Statistics) สูตรอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และความหมายศัพท์ (Glossary). ดึงข้อมูลจาก SETSMART. สืบค้นเมื่อ 25 มกราคม 2569, 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)
- สุรศักดิ์ มีเมธ และ เกษม สวัสดิ์ (2568). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยรามคำแหง. สืบค้นจาก <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/ibas/article/view/269399>
- มณฑา เอ็มสวัสดิ์. (2564). การวิเคราะห์งบการเงิน. สืบค้นเมื่อ 07 กุมภาพันธ์ 2569, จาก <https://hiperc.sru.ac.th/mod/data/view.php?id=17668>
- กัลยา วานิชย์บัญชา, และ ฐิตา วานิชย์บัญชา. (2568). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล (พิมพ์ครั้งที่ 37). กรุงเทพฯ: ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Finnomena. (ม.ป.ป.). งบการเงิน 10 ปี พร้อมกราฟ. สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2569, จาก <https://www.finnomena.com/stock>
- Sombunmak, S., & Swasdee, K. (2024). *The correlation between financial ratio and stock prices of the automotive companies listed on the Stock Exchange of Thailand*. Journal of Business Administration and Social Sciences Ramkhamhaeng University, 7(1), 70–87 [https://so06.tci-thaijo.org/index.php/utccjournalhs/article/view/280011?utm\\_source=.com](https://so06.tci-thaijo.org/index.php/utccjournalhs/article/view/280011?utm_source=.com)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2568). แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1). สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2569, จาก <https://market.sec.or.th>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management* (12th ed.). Mason, OH: South-Western Cengage Learning. Retrieved from. [http://uni.delf.pro/uploads/7/1/0/7/7107980/fundamentals\\_of\\_financial\\_management\\_-\\_brigham\\_houston\\_-\\_12th\\_edition.pdf](http://uni.delf.pro/uploads/7/1/0/7/7107980/fundamentals_of_financial_management_-_brigham_houston_-_12th_edition.pdf)
- Laili, T. F. (2024). *Financial ratios and stock prices: Unraveling the dynamics in Indonesia's industrial and consumer staples sectors*. Journal of Multiperspectives on Accounting Literature, 2(1), 31–42. <https://doi.org/10.22219/jameela.v2i1.31666>
- William, Z., & College, M. (2019). A Reexamination of Ball and Brown. *Journal of Management and Innovation*, 5(2), 1 - 34. <https://jmi.mercy.edu/index.php/JMI>
- Şanlı, Ö. (2024). *Examining the relationship between financial ratios and stock returns: An application on BIST 30 index*. Journal of Applied Microeconometrics, 4(1), 1–11. <https://doi.org/10.53753/jame.2424> <https://ijosmas.org/index.php/ijosmas/article/view/72>