

อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

วิลาสินี ศรีมันตะ¹และเกษม สวัสดิ์²

Wilasinee Sreemanta¹ and Kasem Swasdee²

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัทกลุ่ม 2) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนใน SET เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จากเว็บไซต์ SEC และข้อมูลราคาหุ้นจากเว็บไซต์ www.finnomena.com ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2567 จำนวน 16 บริษัท ใช้สถิติค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า 1) บริษัทมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินที่แตกต่างกัน เช่น บริษัท NNCL มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) สูงที่สุดเท่ากับ 8.849 เท่า (S.D. = 1.240) บริษัท ORI มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) สูงที่สุดเท่ากับ 32.107 % (S.D. = 14.442) บริษัท SPALI มีค่าเฉลี่ยกำไรต่อหุ้น (EPS) สูงที่สุดเท่ากับ 3.097 บาท (S.D. = 0.605) มีค่าเฉลี่ยมูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) สูงที่สุดเท่ากับ 19.962 บาท (S.D. = 4.955) บริษัท CPN มีค่าเฉลี่ย CR ต่ำที่สุดเท่ากับ 1.518 เท่า (S.D. = 0.696) บริษัท RABBIT มีค่าเฉลี่ย ROE ต่ำที่สุดเท่ากับ -4.411 % (S.D. = 9.085) มีค่าเฉลี่ย EPS ต่ำที่สุดเท่ากับ -0.701 บาท (S.D. = 1.200) อีกทั้งมีค่าเฉลี่ย BVPS ต่ำที่สุดเท่ากับ 1.269 บาท (S.D. = 1.430) และบริษัท CPN มีค่าเฉลี่ยราคาหุ้นสูงที่สุด เท่ากับ 60.800 บาท (S.D. = 10.254) บริษัท SIRI มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 1.232 บาท (S.D. = 0.439) 2) แบบจำลองมีค่า R เท่ากับ 0.732 แสดงว่าอัตราส่วนทางการเงินร่วมกันมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในระดับสูง และอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 50.8 (Adjusted R² = 0.508) โดย EPS และ BVPS มีอิทธิพลในเชิงบวกต่อราคาหุ้น ในขณะที่ CR และ DIY มีอิทธิพลในเชิงลบต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่น ได้แก่ D/E ROE ROA และ NPM ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ข้อเสนอแนะการวิจัยในครั้งนี้อย่างยิ่งคือ ผู้สนใจลงทุนควรใช้ข้อมูลค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงิน โดยให้ความสำคัญกับกำไรต่อหุ้น และมูลค่าหุ้นทางบัญชี เพื่อประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสม เพื่อสร้างผลตอบแทนให้ได้ตามวัตถุประสงค์ ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไปคือ ควรเก็บข้อมูลในระยะเวลาที่เพิ่มขึ้น เพิ่มอัตราส่วนทางการเงินและเลือกบริษัทอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน ราคาหุ้น อุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง. wilasinee801@gmail.com

² อาจารย์ประจำหลักสูตร วิชาการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง kasem250088@gmail.com

ABSTRACT

In this research investigated 1) the mean financial ratios and the average stock prices by company and 2) to analyze the influence of financial ratios on the stock prices of property development companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). The quantitative research technique was employed. Financial data were collected from annual registration statements (Form 56-1) from the Securities and Exchange Commission (SEC) and the stock market closing prices from 2015 to 2024, from finnomena.com website, from the total number of sixteen companies. Data were analyzed using the statistics of the mean and standard deviation, and multiple regression analysis. The results reveal that: 1) The company has varying average financial ratios, such as : NNCL exhibited the highest CR with the mean being 8.849 times (S.D. = 1.240). ORI exhibited the highest ROE with the mean being 32.107 percent (S.D. = 14.442). SPALI exhibited the highest EPS with the mean being 3.097 baht per share (S.D. = 0.605). SPALI exhibited the highest BVPS with the mean 19.962 bath per stock (S.D. = 4.955). CPN exhibited the lowest CR with the mean being 0.684 times (S.D. = 0.196). RABBIT exhibited the lowest ROE with the mean being -4.411 percent (S.D. = 9.085). RABBIT exhibited the lowest EPS with the mean being -0.701 baht per share (S.D. = 1.200). RABBIT exhibited the lowest BVPS with the mean being 1.296 baht per share (S.D. = 1.430). CPN exhibited the highest stock price with the mean being 60.800 baht (S.D. = 10.254). SIRI exhibited the lowest stock price with the mean being 1.232 baht (S.D. = 0.439). 2) The model demonstrates a high level of influence ($R = 0.732$) and explains 50.8% of the variation in stock prices (Adjusted $R^2 = 0.508$). The results indicate that EPS and BVPS has a statistically significant positive influence on stock prices, whereas CR and DIY has a statistically significant negative influence at the 0.05 level. Other financial ratios, including D/E, ROE, ROA and NPM were not found to have a statistically significant influence on stock prices. Recommendations were as follow: Investors of the construction service companies listed on the Stock Exchange of Thailand should analyze financial ratio focusing on EPS and BVPS in order to evaluate the stock price of the company to be invested. For the future research were include extending the data collection period, incorporating additional financial ratios, and expanding the scope to include companies from other sectors listed on the Stock Exchange of Thailand (SET).

Keywords: Financial Performance, Stock Price, Property Development Companies

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเป็นการลงทุนทางอ้อมที่เปิดโอกาสให้ผู้มีเงินออมสามารถเข้าถึงผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรจากส่วนต่างราคา (Capital Gain) และเงินปันผล (Dividend) โดยนักลงทุนมักมุ่งหวังผลตอบแทนที่คุ้มค่าภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ อย่างไรก็ตาม ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมักมีความผันผวนตามสถานะเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานของแต่ละบริษัท ส่งผลให้นักลงทุนจำเป็นต้องมีเครื่องมือในการวิเคราะห์เพื่อ

ประกอบการตัดสินใจลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ทั้งการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) และการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ซึ่งประกอบไปด้วยการวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป การวิเคราะห์อุตสาหกรรม รวมถึงการวิเคราะห์บริษัทโดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินและรายงานผลประกอบการประจำปี เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น แนวทางการวิเคราะห์นี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ball and Brown (1968, as cited in Williams and College, 2019) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลจากงบการเงินและราคาหุ้น และได้ข้อสรุปว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงทฤษฎีการจัดการทางการเงินของ Brigham and Houston (2019) และ Besley and Brigham (2008) ที่ระบุว่าเป้าหมายสูงสุดของธุรกิจคือการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งความมั่งคั่งนี้จะสะท้อนออกมาในรูปแบบของราคาหุ้นสามัญที่สูงที่สุด โดยราคาหุ้นในตลาดจะเป็นดัชนีชี้วัดที่สำคัญที่สุดถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการตัดสินใจทางการเงินของฝ่ายบริหาร อีกทั้งมีนักวิจัยจำนวนมากพยายามศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในบริบทที่หลากหลาย อาทิ Dwiyanthi et al. (2021) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทอาหารริมทรัพย์และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจก่อสร้างและอาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ Angreni et al. (2024) พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย สำหรับงานวิจัยในประเทศไทย อาทิเช่น ขวัญภา เศกศิริ และคณะ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของธีราพร มงคลธีระสกุล (2567) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการประเมินศักยภาพของกิจการในมิติต่าง ๆ Williams et al. (2009, as cited in มณฑา เอ็มสวัสดิ์, 2564) ได้ระบุว่าอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญในการวัดประสิทธิภาพและความแข็งแกร่งทางการเงิน โดยสามารถจำแนกออกเป็น 5 ด้านหลัก ได้แก่ 1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง 2) อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้สินหรือโครงสร้างทางการเงิน 4) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร และ 5) อัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าตลาด การวิเคราะห์นี้ช่วยให้ทราบถึงจุดอ่อนและจุดแข็งทางการเงิน และเป็นสารสนเทศสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถพยากรณ์เหตุการณ์ในอนาคตได้ นอกจากนี้ ทฤษฎี DuPont Analysis ยังเป็นเครื่องมือวิเคราะห์เชิงลึกที่ช่วยแยกองค์ประกอบของ ROE ออกเป็น 3 มิติหลัก ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Asset Turnover) และอัตราหนี้สินต่อทุน (Financial Leverage) ซึ่งช่วยให้ให้นักลงทุนวิเคราะห์ได้ว่าการเติบโตนั้นมาจากความสามารถในการดำเนินงานที่แท้จริงหรือมาจากการก่อหนี้ที่สูงเกินไป

กลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ถือเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีบทบาทสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยข้อมูลจากสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ระบุว่าในปี พ.ศ. 2567 ภาคการก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์มีสัดส่วนรวมกันกว่าร้อยละ 8-10 ของ GDP รวม อย่างไรก็ตามลักษณะ เฉพาะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คือการเป็นธุรกิจที่ใช้เงินทุนหมุนเวียนสูง มีภาระหนี้สินในระดับสูงในช่วงพัฒนาโครงการ และมีการรับรู้รายได้ที่ขึ้นอยู่กับวงจรโอนกรรมสิทธิ์ ทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนถึงสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรเป็นพิเศษ จากข้อมูลข้างต้น ผู้วิจัยจึงเล็งเห็นถึงความสำคัญและมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของผลประกอบการทาง

การเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้สนใจและนักลงทุนใช้ประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสมประกอบการตัดสินใจลงทุน และให้บริษัทสามารถนำไปใช้ในการวางแผนกลยุทธ์ทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์เฉพาะ

1) บริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หมายถึง ธุรกิจที่มีการดำเนินงานหลักในการจัดหาที่ดินนำมาพัฒนา หรือก่อสร้างที่อยู่อาศัยและอาคารพาณิชย์เพื่อการจำหน่ายหรือให้เช่า 2) ราคาหุ้นของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นที่ตกลงซื้อขาย (ราคาปิด) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันปิดตลาดซื้อขายวันสุดท้ายของปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2559-2567 3) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทที่จะใช้คืนหนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ายิ่งสูง ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมาก 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) หมายถึง อัตราส่วนที่จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าจะผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สินสูงก็แสดงว่าบริษัท ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย 5) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ 6) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงส่วนของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่แบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้น 7) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) หมายถึง ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ 8) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) หมายถึง อัตราที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ 9) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) หมายถึง อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น 10) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS) หมายถึง มูลค่าของบริษัทผู้ถือหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุด ซึ่งเสมือนการรายงานมูลค่าของกิจการในทางบัญชีจากการประเมินสินทรัพย์สุทธิ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งที่สามารถจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นสามัญได้ในกรณีเลิกกิจการ และเป็นการประมาณการมูลค่าหุ้นอย่างหนึ่ง

ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยเรื่องนี้ คือ บริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งหมด 61 บริษัท และกลุ่มตัวอย่าง (Sample) ที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2567 ครบถ้วน จำนวน 16 บริษัทและทำการศึกษาข้อมูล ตั้งแต่ ณ วันสิ้นงวดบัญชี รวมเวลาทั้งสิ้น 9 ปี คือ 1) บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) 2) บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AMATA) 3) บริษัท แอสเสท รีท จำกัด (มหาชน) (SIRI) 4) บริษัท แลนด์แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (LH) 5) บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) (AP) 6) บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (MBK) 7) บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SC) 8) บริษัท ศุภาลักษณ์ จำกัด (มหาชน) (SPALI) 9) บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (QH) 10) บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) 11) บริษัท สวอนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) 12) บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) 13) บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (PLAT) 14) บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) 15) บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S) และ 16) บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (MMCL) และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ผลประกอบการทางการเงินประกอบด้วย 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) 4) กำไรต่อหุ้น (EPS) 5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) 6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) 7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) 8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) และ 9) ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ราคาปิด) ซึ่งเป็นข้อมูลปัจจุบันที่สุดในขณะเวลาศึกษา

แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้านี้ได้ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลประกอบการทางการเงินและราคาหุ้น ดังนี้ 1) แนวคิดและปัจจัยในการกำหนดราคาหุ้น คือการกำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นกระบวนการที่สะท้อนถึงการปฏิสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยพื้นฐานและกลไกตลาด โดยสามารถจำแนกปัจจัยสำคัญได้เป็น 3 ระดับ ดังนี้ (1) ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคเป็นตัวกำหนดสภาพแวดล้อมการลงทุนและต้นทุนทางการเงิน โดยมีตัวแปรหลักคือ GDP และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ที่ส่งผลโดยตรงต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียน ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นปัจจัยกำหนดค่าเสียโอกาสและต้นทุนการกู้ยืม ซึ่งหากดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นจะกดดันให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง (2) การประเมินมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ราคาหลักทรัพย์ในระยะยาวจะเคลื่อนไหวตามศักยภาพที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งประเมินจากผลการดำเนินงานและกระแสตอบแทนที่คาดหวัง (เงินปันผลและส่วนต่างกำไร) ผ่าน 3 แนวคิดหลัก ได้แก่ (2.1) Dividend Discount Model (DDM) ประเมินจากมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลในอนาคต เหมาะสมสำหรับกิจการที่จ่ายปันผลสม่ำเสมอ (2.2) Discounted Cash Flow (DCF) ประเมินจากกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) คิดลดด้วยต้นทุนเงินทุนเฉลี่ย (WACC) เพื่อสะท้อนศักยภาพการดำเนินงานจริง (2.3) Relative Valuation การประเมินเชิงเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมผ่านตัวคูณทางการเงิน เช่น P/E, P/BV และ EV/EBITDA (3) กลไกตลาดและจิตวิทยาการลงทุนในระยะสั้น ราคาตลาด (Market Price) อาจเบี่ยงเบนจากมูลค่าพื้นฐานเนื่องจากกลไกอุปสงค์-อุปทาน และการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารของนักลงทุน ความผันผวนของราคาจึงสะท้อนถึงความเชื่อมั่นและความคาดหวัง ซึ่งอาจทำให้เกิดสถานะราคาที่สูงเกินจริง (Overvalued) หรือต่ำกว่าความเป็นจริง (Undervalued) ได้ตามสภาพจิตวิทยาตลาดในขณะนั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564; ธนากรกรุงไทย, 2566) 2) แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน มณฑา เอ็มสวีส์ดี (2564) กล่าวว่า ผู้บริหารสามารถวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้เทคนิคในการวิเคราะห์ได้ 4 รูปแบบ ได้แก่ (1) การวิเคราะห์แนวตั้ง (Vertical Analysis): การแปลงข้อมูลเป็นอัตราร้อยละเพื่อดูโครงสร้างภายในงบการเงินงวดใดงวดหนึ่ง เช่น สัดส่วนสินทรัพย์ต่อสินทรัพย์รวมในงบแสดงฐานะการเงิน หรือสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้หลักในงบกำไรขาดทุน (2) การวิเคราะห์แนวนอน (Horizontal Analysis) การเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างปีเพื่อวิเคราะห์อัตราการเจริญเติบโตและแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของรายการทางการเงินเมื่อเทียบกับปีฐาน (3) การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) การเชื่อมโยงความสัมพันธ์ของรายการทางการเงินเพื่อประเมินสมรรถนะและประสิทธิภาพของกิจการในมิติต่าง ๆ (4) การวิเคราะห์งบกระแสเงินสด (Cash Flow Analysis) การประเมินสภาพคล่องและ

เสถียรภาพทางการเงินผ่านแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินสดจาก 3 กิจกรรมหลัก ได้แก่ การดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงิน 3) ทฤษฎีการบริหารจัดการทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน ตามแนวคิดของ Brigham & Houston (2009) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2568) กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์สมรรถนะของกิจการ โดยการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของรายการในงบการเงิน เพื่อประเมินผลการดำเนินงานย้อนหลัง หรือเปรียบเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม แบ่งออกเป็น 5 กลุ่มหลัก ดังนี้ 1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Ratio) ใช้ประเมินความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น โดยพิจารณาจากความเร็วในการเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นเงินสด เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ซึ่งค่าที่สูงสะท้อนถึงสภาพคล่องที่คล่องตัว 2) อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratio) ใช้วัดความสามารถในการใช้ทรัพยากรเพื่อสร้างรายได้ เช่น อัตราหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (ITO) และ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FAT) ยิ่งอัตราการหมุนเวียนสูงยิ่งแสดงถึงประสิทธิภาพการดำเนินงาน 3) อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้สินหรือโครงสร้างทางการเงิน (Debt Management Ratio) สะท้อนนโยบายการจัดการเงินทุนและระดับความเสี่ยงจากการก่อหนี้ เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ซึ่งหากมีค่าสูงจะแสดงถึงภาระดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้น 4) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) วัดประสิทธิภาพการสร้างผลตอบแทนเมื่อเทียบกับยอดขายหรือเงินทุน ตัวชี้วัดสำคัญ ได้แก่ กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 5) อัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าตลาด (Market Value Ratio) ประเมินความเชื่อมั่นของนักลงทุนผ่านราคาตลาดเทียบกับผลประกอบการหรือมูลค่าทางบัญชี เช่น อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) เป็นต้น

จากการทบทวนวรรณกรรมพบงานวิจัยต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้น ตัวอย่างเช่น Ramdhan D. (2019) ทำการวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้น และใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรควบคุมในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมพื้นฐานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณพบว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อีกทั้ง Dwiyanthi et al. (2021) ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้นของบริษัทอสังหาริมทรัพย์และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจก่อสร้างและอาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับงานวิจัยในประเทศ ต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้น ตัวอย่างเช่น ขวัญภา เศกศิริ และคณะ (2561) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และอัตราส่วนเงินสด (CASH) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ งานวิจัยของชุตาวพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมชะมัง (2564) ทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (หมวดขนส่งและโลจิสติกส์) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา คืออัตราส่วนทางการเงิน 5 กลุ่ม พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (หมวดขนส่งและโลจิสติกส์) อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ยกเว้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT)

อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (PT) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนต่างไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ยกเว้นระยะเวลารอชำระหนี้ (PPP) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 รวมทั้งงานวิจัยของธีราพร มงคลธีระสกุล (2564) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ โดยทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษานี้ได้กำหนดสมมติฐาน 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) 4) กำไรต่อหุ้น (EPS) 5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) 6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) 7) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (DIY) และ 8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีอิทธิพลราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทางผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย และสามารถสรุปตัวแปรในการวิจัยได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระ (X)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)
1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR)
2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E)
3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)
4) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS)
5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)
6) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)
7) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (Dividend Yield: DIY)
8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share): BVPS)

ตัวแปรตาม (Y)

ราคาหุ้นของบริษัท กลุ่มพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (Stock Price)
--

ภาพ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งสิ้นจำนวน 61 บริษัท กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานครบถ้วน ระยะเวลา 9 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2567 จำนวน 16 บริษัท คำนวณโดยใช้โปรแกรม G*Power 3.1.9.7 (กำหนดการทดสอบ Two tails, Slope H1 0.30, Alpha error 0.05, Power

(1-beta error) 0.95 (HHU, 2020)) จะได้จำนวน 144 ตัวอย่าง และทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ มีขั้นตอนดังนี้ 1) เก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) <https://market.sec.or.th> 2) ข้อมูลราคาปิดของหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นงวดบัญชีจากเว็บไซต์ www.finnomena.com 3) นำข้อมูลที่ได้ไปสุ่มตรวจสอบกับข้อมูลของเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) <https://set.or.th> ซึ่งได้ข้อมูลถูกต้องตรงกัน 4) นำข้อมูลใส่ตาราง และนำไปประมวลผลทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (SPSS)

สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยกำหนดแบบจำลองเชิงประจักษ์เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงิน 8 อัตราส่วน กับตัวแปรตาม คือราคาหุ้น ตามแนวคิดของ กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา (2564) กล่าวว่าการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป กับตัวแปรตาม 1 ตัวแปร ซึ่งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะต้องเป็นตัวแปรเชิงปริมาณทั้งหมด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพยากรณ์ค่าของตัวแปรตามหรือเพื่ออธิบายขนาดอิทธิพลของปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้ $Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8)$ โดย ตัวแปร Y คือ ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตัวแปร X_{1-8} คือ อัตราส่วนทางการเงิน 8 อัตราส่วน ซึ่งมีเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ดังนี้ 1) ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ 2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$ 3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$ 4) e_t และ e_{t+1} เป็นอิสระต่อกัน นั่นคือ covariance (e_t, e_{t+1}) = 0 5) ตัวแปรอิสระ X's ต้องเป็นอิสระกัน มิฉะนั้นจะเรียกว่า เกิดปัญหา Multicollinearity โดยพิจารณาจากค่าสถิติ ดังนี้ 1) ค่า Tolerance แต่ละค่าไม่น้อยกว่า 0.5 2) ค่า Variance Inflation Factor (VIF) แต่ละค่าไม่เกิน 10 3) ค่า Eigenvalue แต่ละค่าไม่เข้าใกล้ 0 4) ค่า Condition Index แต่ละค่าไม่เกิน 30 5) ค่าความคลาดเคลื่อน e_i มีการแจกแจงแบบ Normal Curve โดยทำ Scatter Plot Histogram, Boxplot, Normal Probability Plot หรือ Normal q-q Plot (ดูการกระจายตัวอยู่บนและใต้เส้นทแยงมุม) และ 6) ค่าความคลาดเคลื่อน e_i กับ e_j เป็นอิสระต่อกัน โดยดูค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5 - 2.5

ผลการวิจัย

ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ 1 เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัท ตาราง 1 ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ดังต่อไปนี้

Ratio	CR (T)	D/E (T)	ROE (%)	EPS (THB)	ROA (%)	NPM (%)	DIY (%)	BVPS (THB)	PRICE (THB)
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.
CPN	0.684 (0.196)	1.536 (0.498)	16.121 (3.875)	2.600 (0.669)	6.536 (2.803)	28.248 (5.020)	1.591 (0.632)	15.771 (2.990)	60.800 (10.254)
AMATA	2.099 (1.107)	1.259 (0.119)	10.258 (2.041)	1.456 (0.438)	7.168 (1.133)	24.530 (4.498)	2.314 (0.748)	14.144 (2.678)	20.386 (5.656)

Ratio	CR (T)	D/E (T)	ROE (%)	EPS (THB)	ROA (%)	NPM (%)	DIY (%)	BVPS (THB)	PRICE (THB)
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.
SIRI	2.271 (0.332)	1.939 (0.257)	9.042 (3.155)	0.210 (0.087)	3.506 (1.550)	9.680 (3.235)	7.620 (3.063)	2.491 (0.369)	1.232 (0.439)
LH	2.360 (0.263)	1.351 (0.221)	16.679 (3.714)	0.700 (0.146)	6.924 (2.504)	24.836 (3.645)	7.140 (1.562)	4.049 (0.139)	6.276 (0.999)
AP	3.599 (0.399)	0.987 (0.118)	14.804 (1.798)	1.360 (0.385)	7.426 (1.088)	13.610 (0.933)	5.358 (1.519)	9.304 (2.683)	7.797 (2.440)
MBK	1.902 (0.705)	1.394 (0.270)	7.081 (6.157)	1.082 (0.969)	3.954 (2.834)	12.960 (11.655)	3.310 (2.093)	15.974 (1.222)	16.127 (3.229)
SC	2.308 (0.138)	1.570 (0.156)	10.939 (2.016)	0.469 (.091)	4.787 (1.804)	10.859 (1.481)	6.168 (1.649)	4.351 (0.777)	2.749 (0.727)
SPALI	2.898 (0.393)	0.779 (0.189)	15.444 (3.712)	3.097 (0.605)	8.556 (1.740)	21.444 (1.944)	4.998 (2.325)	19.962 (4.955)	18.578 (2.987)
QH	2.709 (0.545)	0.834 (0.290)	10.350 (3.287)	0.249 (0.063)	5.416 (1.071)	22.707 (3.672)	6.636 (1.776)	2.467 (0.207)	2.098 (0.221)
ORI	2.230 (0.401)	1.849 (0.424)	32.107 (14.442)	0.890 (.423)	10.188 (3.411)	19.592 (4.504)	5.524 (3.700)	4.667 (2.383)	7.097 (3.224)
ROJNA	1.848 (0.345)	1.517 (0.261)	9.140 (5.372)	0.646 (0.533)	4.376 (2.997)	11.622 (5.565)	6.041 (3.685)	7.263 (1.217)	5.184 (1.129)
NOBLE	2.567 (0.410)	2.867 (0.642)	21.408 (14.054)	1.404 (1.428)	7.912 (4.594)	13.894 (6.730)	12.759 (14.576)	6.331 (3.849)	3.849 (2.042)
PLAT	3.852 (2.908)	0.373 (0.152)	3.076 (6.221)	0.098 (0.189)	3.234 (4.382)	-1.380 (50.997)	2.241 (2.786)	2.927 (0.187)	4.234 (1.902)
RABBIT	1.518 (0.696)	0.909 (0.361)	-4.411 (9.085)	-0.701 (1.200)	-2.237 (4.468)	-41.260 (75.182)	0.000 (.000)	1.269 (1.430)	1.776 (0.958)
S	1.851 (0.727)	1.701 (0.574)	0.973 (4.782)	0.020 (0.166)	0.408 (1.872)	0.457 (16.090)	0.919 (1.147)	2.401 (0.102)	2.240 (1.109)
NNCL	8.849 (1.240)	0.349 (0.074)	9.917 (2.606)	0.157 (0.047)	7.333 (2.139)	34.181 (8.2455)	4.089 (1.965)	1.553 (0.169)	1.744 (0.436)

จากตาราง 1 พบว่าบริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (NNCL) มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) สูงที่สุดเท่ากับ 8.849 เท่า (S.D. = 1.240) ในขณะที่บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่องต่ำที่สุด เท่ากับ 0.684 เท่า (S.D. = 0.196) บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูงที่สุดเท่ากับ 2.867 เท่า (S.D. = 0.642) ในขณะที่ บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (NNCL) มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำที่สุดเท่ากับ 0.349 เท่า (S.D. = 0.074) บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) สูงที่สุดเท่ากับ 32.107 % (S.D. = 14.442) ในขณะที่บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นต่ำที่สุดเท่ากับ -4.411 % (S.D. = 9.085) บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) (SPALI) มีค่าเฉลี่ยกำไรต่อหุ้น (EPS) สูงที่สุดเท่ากับ 3.097 บาท (S.D. = 0.605) ในขณะที่บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยกำไรต่อหุ้นต่ำที่สุดเท่ากับ

-0.701 บาท (S.D. = 1.200) บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) สูงที่สุดเท่ากับ 10.188 % (S.D. = 3.411) ในขณะที่บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำที่สุดเท่ากับ -2.237 % (S.D. = 4.468) บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (NNCL) มีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) สูงที่สุดเท่ากับ 34.181 % (S.D. = 8.245) ในขณะที่ บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิต่ำที่สุดเท่ากับ -41.260 % (S.D. = 75.182) บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) สูงที่สุดเท่ากับ 12.759 % (S.D. = 14.576) ในขณะที่ บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนต่ำที่สุดเท่ากับ 0.000 % (S.D. = 0.000) บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) (SPALI) มีค่าเฉลี่ยมูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) สูงที่สุดเท่ากับ 19.962 บาท (S.D. = 4.955) ในขณะที่บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่ำที่สุดเท่ากับ 1.269 บาท (S.D. = 1.430) บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีค่าเฉลี่ยราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงที่สุดเท่ากับ 60.800 บาท (S.D. = 10.254) ในขณะที่ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) มีค่าเฉลี่ยราคาหุ้นต่ำที่สุดเท่ากับ 1.232 บาท (S.D. = 0.439)

ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ 2 และสมมติฐาน 1 ถึงสมมติฐาน 8 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตาราง 2 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของผลประกอบการทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	b	Std.Error	β	t	Sig.
ค่าคงที่	8.292	3.671		2.259	0.026
อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR)	-1.582*	0.575	-0.210*	-2.751	0.007
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	-0.719	1.740	-0.034	-0.413	0.680
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.039	0.240	-0.027	-0.161	0.872
กำไรต่อหุ้น (EPS)	4.341*	1.719	0.327*	2.525	0.013
อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)	-0.055	0.698	-0.015	-0.079	0.937
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	0.075	0.047	0.141	1.602	0.111
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY)	-0.491*	0.204	-0.167*	-0.241	0.017
มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS)	0.767*	0.278	0.321*	2.760	0.007

R = 0.732 , R² = 0.536, Adjusted R² = 0.508, SEE = 10.370, F = 19.465, Sig. = 0.000,

Dubin-Watson = 0.375

จากตาราง 2 การวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) เท่ากับ 0.732 ค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเหมาะสมของสมการค่า Dubin-Watson เท่ากับ 0.375 ค่า F เท่ากับ 19.465 และมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าผลประกอบการทางการเงินทั้ง 8 อัตราส่วน (ตัวแปรอิสระทั้ง 8 ตัว) ได้แก่ (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) (3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) (5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์

(ROA) (6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (7) อัตราส่วนเงินปันผลต่อบาท (DIY) (8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) ร่วมกันมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในระดับสูง และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.536 แสดงว่าผลประกอบการทางการเงินทั้ง 8 อัตราส่วน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 53.6 และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R^2 (ซึ่งได้ปรับลดผลกระทบของจำนวนตัวแปรที่นำเข้าวิเคราะห์แล้ว) เท่ากับ 0.508 แสดงว่าผลประกอบการทางการเงินทั้ง 8 อัตราส่วนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 50.8

การอภิปรายผล

ผลการศึกษตามวัตถุประสงค์ 1 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท พบว่า (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีค่าเฉลี่ย 0.684 เท่า ถึง 8.849 เท่า โดยบริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (NNCL) มีค่าเฉลี่ยสูงสุด อาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีระดับสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่สูงกว่าหนี้สินหมุนเวียนอย่างมาก ส่วนบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) มีสภาพคล่องต่ำที่สุด อาจเป็นเพราะบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจก่อสร้างสินทรัพย์เพื่อเช่า ซึ่งมีกระแสเงินสดรับสม่ำเสมอและคาดการณ์ได้ จึงไม่จำเป็นต้องสำรองสินทรัพย์หมุนเวียนสูง ประกอบกับความเชื่อมั่นในเครดิตที่แข็งแกร่งทำให้สามารถบริหารจัดการหนี้สินระยะสั้นได้อย่างคล่องตัว (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ย 0.349 เท่า ถึง 2.867 เท่า โดยบริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดอาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีโครงสร้างเงินทุนที่พึ่งพาการกู้ยืมจากเจ้าหนี้ในสัดส่วนที่สูงกว่าเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนบริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (NNCL) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดอาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีการพึ่งพาเงินกู้ยืมจากภายนอกน้อย และใช้เงินทุนส่วนใหญ่จากส่วนของผู้ถือหุ้นในการดำเนินงาน (3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย -4.411 % ถึง 32.107 % โดย บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดอาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีความสามารถในการนำเงินทุนสร้างกำไรสุทธิ และผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ส่วนบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด อาจเป็นผลมาจากบริษัทฯ มีผลประกอบการขาดทุนอย่างต่อเนื่อง (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ย -0.701 บาท ถึง 3.097 บาท โดยบริษัท ศุภาลักษณ์ จำกัด (มหาชน) (SPALI) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อสร้างกำไรสุทธิสูงเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วทั้งหมด ส่วนบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดอาจเป็นเพราะบริษัทฯ ขาดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายหรือรายได้ ทำให้กำไรสุทธิติดลบ (5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย -2.237 % ถึง 10.188 % โดยบริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI) มีค่าเฉลี่ยสูงสุด อาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีศักยภาพในการนำทรัพยากรที่มีอยู่ทั้งหมดมาใช้ประโยชน์เพื่อให้เกิดผลตอบแทนที่คุ้มค่าแก่การลงทุน ส่วนบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด (6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ย -41.260 % ถึง 34.181 % โดยบริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน) (NNCL) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดอาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ส่วนบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด อาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่ารายได้หลัก ทำให้ผลประกอบการประสพภาวะขาดทุนสุทธิอย่างต่อเนื่อง (7) อัตราส่วนเงินปันผลต่อบาท (DIY) มีค่าเฉลี่ย 0.000 % ถึง 12.759 % โดยโนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดอาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีนโยบายในการจัดสรรกำไรสุทธิเพื่อจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับราคาตลาดของหุ้น ส่วนบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดไม่มีการจ่ายเงินปันผลเนื่องจากผลการดำเนินงานขาดทุน ส่งผลให้ไม่สามารถจัดสรรกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ (8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีค่าเฉลี่ย 1.269 บาท ถึง 19.962 บาท โดย บริษัท ศุภาลักษณ์ จำกัด (มหาชน) (SPALI) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดอาจเป็นเพราะบริษัทฯ มีฐานของส่วนของผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่ง

ซึ่งประกอบไปด้วยหุ้นเรือนหุ้นและกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการดำเนินงานที่มีกำไรมาอย่างยาวนาน ส่วนบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (RABBIT) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด อาจเป็นเพราะได้รับผลกระทบจากการลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้นเนื่องมาจากผลขาดทุนสะสมจากการดำเนินงาน (9) ราคาหุ้นมีค่าเฉลี่ย 1.232 บาท ถึง 20.386 บาท โดยบริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AMATA) มีค่าเฉลี่ยสูงสุด อาจเป็นเพราะบริษัทฯ ได้รับความเชื่อมั่นในระดับสูงจากผู้ลงทุน ซึ่งเป็นผลจากการบริหารงานด้านรายได้ สินทรัพย์ และหนี้สินที่มีประสิทธิภาพ ส่วนบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด อาจได้รับอิทธิพลจากปัจจัยโครงสร้างทางการเงินและภาระหนี้สินหมุนเวียนที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับสินทรัพย์หมุนเวียน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าหุ้นในมุมมองของนักลงทุนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาค้นพบทั้ง 9 ข้อ สอดคล้องกับทฤษฎีการบริหารจัดการทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของ Brigham & Houston (2009) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2568) และวัตถุประสงค์ 2 วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตามสมมติฐาน พบว่าตัวแปรอิสระ 8 ตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 53.60 ($R^2 = 0.536$) (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีอิทธิพลในเชิงลบต่อราคาหุ้น หมายความว่าเมื่ออัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง ในทางกลับกัน หากอัตราส่วนสภาพคล่องลดลง ส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น อาจเป็นเพราะว่านักลงทุนมีความกังวลว่าหากมีสภาพคล่องสูงเกินไปทำให้การบริหารสินทรัพย์ที่ไม่มีประสิทธิภาพ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับแนวคิดของของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) และ ธนาคารกรุงไทย (2566) ในเรื่องของปัจจัยพื้นฐานที่ระบุว่า ราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวสอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไรและโอกาสในการเติบโตของธุรกิจ และสอดคล้องกับงานวิจัยของขวัญภา เต็กศิริ และคณะ (2561) ที่ทำการศึกษอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาด้วยวิธีการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($P < 0.01$) ทั้งนี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Angreni et al. (2024) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย และพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมทั้งงานวิจัยของธีราพร มงคลธีระสกุล (2564) ที่ได้ทำการศึกษความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น อาจเป็นเพราะว่า นักลงทุนมีมุมมองที่ยอมรับการใช้ประโยชน์จากเงินกู้ เพื่อสร้างโอกาสในการขยายตัวของธุรกิจ ทำให้นักลงทุนไม่ได้ใช้ระดับหนี้สินเป็นเกณฑ์หลักในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Angreni et al. (2024) ที่ค้นพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของชุตาวร สอนภักดี และ ทาริกา แยมชะมัง (2564) ที่ทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (หมวดขนส่งและโลจิสติกส์) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น อาจเป็นเพราะนักลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคและโอกาสเติบโตในอนาคตมากกว่า ROE เนื่องจากกำไรของธุรกิจกลุ่มนี้ผันผวนตามการปิดโครงการและได้รับแรงกดดันจากมาตรการ LTV และดอกเบี้ยขาขึ้นในช่วงที่ทำการศึกษ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ramdhan D. (2019)

ที่ทำการวิเคราะห์หัตถิพลของอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีต่อราคาหุ้น และใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรควบคุม ในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมพื้นฐานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ค้นพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีหัตถิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และผลการศึกษาของซุตาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมัง (2564) ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์) ค้นพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dwiyanthi et al. (2021) ที่ได้ศึกษาหัตถิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้นของบริษัทอสังหาริมทรัพย์และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจก่อสร้างและอาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีหัตถิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของธีราพร มงคลธีระสกุล (2564) ค้นพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีหัตถิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น หมายความว่าเมื่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน หากกำไรต่อหุ้นลดลง ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า กำไรต่อหุ้นเป็นตัวบ่งชี้พื้นฐานที่สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกำไรสุทธิที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญในแต่ละหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการประเมินมูลค่าที่แท้จริงจากปัจจัยพื้นฐาน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ramdhan D. (2019) ที่ทำการวิเคราะห์หัตถิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมพื้นฐานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) มีหัตถิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตามผลการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของซุตาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมัง (2564) ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเก็บข้อมูล พ.ศ. 2555-2559 ที่พบว่ากำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีหัตถิพลต่อราคาหุ้น อาจเป็นเพราะว่านักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการทำการกำไรจากสินทรัพย์รวมในอดีตเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดราคาหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของขวัญณา เต็กศิริ และคณะ (2561) ได้ทำการศึกษาหัตถิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาด้วยวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ พบว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของซุตาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมัง (2564) พบว่าในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dwiyanthi et al. (2021) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีหัตถิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทอสังหาริมทรัพย์และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจก่อสร้างและอาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของ Angreni et al. (2024) ที่ค้นพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีหัตถิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (6) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีหัตถิพลต่อราคาหุ้น อาจเป็นเพราะว่าในช่วงปี พ.ศ. 2559-2567 นักลงทุนอาจไม่ได้พิจารณาเพียงตัวเลขอัตราส่วนกำไรสุทธิทางบัญชีเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดราคาหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dwiyanthi et al. (2021) ที่ค้นพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีหัตถิพลต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของธีราพร มงคลธีระสกุล (2564) พบว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ ผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ซุตาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมัง (2564) ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (หมวดขนส่งและโลจิสติกส์) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) มีหัตถิพลในเชิงลบ

ต่อราคาหุ้น อาจเป็นเพราะว่าการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงเกินไปอาจถูกนักลงทุนตีความว่าเป็นสัญญาณของการขาดโอกาสในการขยายตัวของธุรกิจ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ที่ต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนจำนวนมากเพื่อการลงทุน อย่างไรก็ตามผลการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของซูดาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมชะมัง (2564) พบว่าอัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (DIY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (หมวดขนส่งและโลจิสติกส์) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์) พบว่าอัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (DIY) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งอาจเป็นผลมาจากสถานการณ์ตลาดทุนและภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาแตกต่างกัน (8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น หมายความว่า เมื่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันหากมูลค่าหุ้นทางบัญชีลดลง ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง แสดงให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้นเพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการประเมินมูลค่าขั้นต่ำของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของขวัญภา เติงศิริ และคณะ (2561) ที่พบว่ามูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้ผลการวิจัยพบว่า นักลงทุนในบริษัทกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน โดยให้ความสำคัญกับกำไรต่อหุ้น (EPS) และมูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) ของบริษัทที่จะลงทุนในการประเมินราคาหุ้นเพื่อสร้างผลตอบแทนให้ได้ตามวัตถุประสงค์ เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว อิทธิพลในเชิงบวกกับราคาหุ้น ขณะเดียวกันผู้บริหารของบริษัทที่มีผลประกอบการทางการเงินมีค่าติดลบ เช่น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) เป็นต้น สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประโยชน์ในการปรับโครงสร้างต้นทุนและบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดเพื่อสร้างกำไรสุทธิและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน สำหรับข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ควรเพิ่มระยะเวลาของข้อมูลเพิ่มอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ เช่น อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น ตลอดจนการศึกษารายอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง อาจทำให้ทราบผลการศึกษาที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา และจิตตา วานิชย์บัญชา. (2568). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล* (พิมพ์ครั้งที่ 37). กรุงเทพฯ: ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ขวัญภา เติงศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธนภณ วิมูลอาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารชุมชนวิจัย*, 12(2), 71-84.
- ซูดาพร สอนภักดี. และ ทาริกา แยมชะมัง. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการและการพัฒนามหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี*, 8(1). สืบค้นจาก <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/JMDUBRU/article/view/249724>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *ราคาหุ้นมาจากไหน...ใครบอกที*. <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/237-how-to-get-stock-price>

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *คู่มือ (Manual Guides) สูตรค่าสถิติ (Key Statistics) สูตรอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และความหมายศัพท์ (Glossary)*. https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET_Formula_Glossary.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *ดัชนีพัฒนาอสังหาริมทรัพย์*. <https://www.set.or.th/th/market/index/set/propcon/prop>.
- ธนาคารกรุงไทย. (2566). *ปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น*. <https://krungthai.com/finfit/mastering-fundamental-stock-selection-techniques/understanding-stock-price-fluctuations/article>
- ธีราพร มงคลธีระสกุล (2567). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มณฑา เอ็มสวัสดิ์. (2564). *การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statements Analysis)*. <https://hiperc.sru.ac.th/mod/data/view.php?id=17668>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2568). *แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1)*. <https://market.sec.or.th>
- สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.). (2568). *ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศรายไตรมาส*. <https://www.nesdc.go.th/info/quarterly-gross-domestic-product-qgdp/>
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2008). *Essentials of Managerial Finance (14th ed.)*. Thomson Higher Education, USA:
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamental of Financial Management (12th ed.)*. Harcourt College Publishers, USA.
- Dela Angreni, Muchriana Muchran, & Muhammad Khaedar Sahib. (2024). The Influence Of Financial Performance On Stock Prices In The Property Sector Available On The Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economic Research and Financial Accounting (IJERFA)*, 2(2). <https://ijerfa.afdifaljournal.com/index.php/ijerfa/article/view/72>
- Dwiyanthi, H. ., Husna, N. F. ., & Handayani, W. . (2021). The Influence of Financial Ratios on Share Prices (Case Studies on Property & Realstate Companies in the Construction and Building Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange) . *Nusantara Science and Technology Proceedings*, 4(4), 412-424. <https://nstproceeding.com/index.php/nuscientech/article/view/439>
- Finnomena. (2568). *ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ย้อนหลัง 10 ปี* . <https://www.finnomena.com/>.
- Ramdhan, D. (2019). The Effect of Financial Ratios on Stock Prices with Exchange Rates as a Moderating Variable (Study of BUMN Companies in the Construction Services and Basic Industries Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018). *International Journal Technology and Business*, 3(2), 42–55. <https://ijtbt.esqbs.ac.id/index.php/IJTB/article/view/244>
- William, Z., & College, M. (2019). A Reexamination of Ball and Brown. *Journal of Management and Innovation*, 5(2), 1 - 34. <https://jmi.mercy.edu>JMI>article.view>.