

อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE INFLUENCE OF FINANCIAL PERFORMANCE ON STOCK PRICES OF SET50 COMPANIES
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ธาริกา เดิมวงศ์ไทย¹ และเกษม สวัสดิ์²
Tharika Dermwongthai and Kasem Swasdee

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัท 2) วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนใน SET เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลราคาหุ้นจากเว็บไซต์ finnomena.com ณ วันปิดตลาดซื้อขายวันสุดท้ายของปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2567 จำนวน 14 บริษัท ใช้สถิติค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

พบว่า 1) บางบริษัทมีผลประกอบการโดยค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินสูง บางบริษัทมีค่าเฉลี่ยต่ำ เช่น บริษัท SCC มีค่าเฉลี่ย EPS ค่าเฉลี่ย BVPS และค่าเฉลี่ยราคาหุ้นสูงที่สุด ขณะที่ BTS มีค่าเฉลี่ย EPS และค่าเฉลี่ยราคาหุ้นต่ำที่สุด HMPRO มีค่าเฉลี่ย BVPS ต่ำที่สุด ส่วน LH มีค่าเฉลี่ย DIY สูงที่สุด และ CPALL มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด 2) ผลประกอบการทางการเงินทั้ง 8 อัตราส่วน ร่วมกันมีอิทธิพลกับราคาหุ้นในระดับสูงที่สุด ($R = 0.905$) และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 80.8 ($\text{Adjusted } R^2 = 0.808$) EPS และ BVPS มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน ขณะที่ DIY มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ส่วน CR D/E NPM ROA และ ROE ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้คือ ผู้สนใจลงทุนควรให้ความสำคัญกับค่าเฉลี่ยกำไรต่อหุ้น และมูลค่าหุ้นทางบัญชี เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสม และควรพิจารณาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเนื่องจากมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไปคือ ควรเพิ่มอัตราส่วนทางการเงิน และศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่จดทะเบียนใน SET

คำสำคัญ: ผลประกอบการทางการเงิน ราคาหุ้น กลุ่มบริษัท SET50

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง; Master of Business Administration Program in Finance, Faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng University.

² อาจารย์ประจำหลักสูตร วิชาการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง; Master of Business Administration Program Faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng University.

* Corresponding Author, Email: 6714060065@rumail.ru.ac.th

ABSTRACT

The objectives of this research were to 1) examine the mean financial ratios and mean stock prices classified by company and 2) analyze the influence of financial ratios on the stock prices of SET50 companies listed on SET. This study employed a quantitative research approach. Financial ratio data were collected from annual registration statements (Form 56-1) from the Securities and Exchange Commission (SEC) and stock price data were collected from Finnomena.com using the closing prices on the last trading day of each year during 2015–2024. The samples consisted of 14 companies. The data were analyzed using arithmetic mean, standard deviation, and multiple regression analysis.

The findings were as follows: 1) some companies had high average financial ratios while others had low averages. For examples, SCC had the highest average EPS, BVPS, and stock price while BTS had the lowest average EPS and stock prices, and HMPRO had the lowest average BVPS. LH had the highest average DIY, and CPALL had the lowest. 2) All eight financial ratios jointly influenced stock prices at a very high level ($R = 0.905$) and explained 80.8 % of the variation in stock prices (Adjusted $R^2 = 0.808$). EPS and BVPS had a positive influence on stock prices, whereas DIY had a negative influence on stock prices, while CR, D/E, NPM, ROA, and ROE, had no influence on stock prices at the 0.05 level of statistical significance.

The recommendations were as follows: investors should focus on average EPS and average BVPS to evaluate appropriate stock prices and should consider DIY because it had an inverse correlation with stock prices. Recommendations for future research were as follows: future studies should include additional financial ratios and examine other industry groups listed on SET.

Keywords: Financial Performance, Stock prices, SET50 companies listed on SET

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ภายใต้แนวคิดการจัดการทางการเงินสมัยใหม่ เป้าหมายสำคัญของกิจการคือการสร้างมูลค่าเพิ่มและความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนผ่านมูลค่ากิจการและราคาหุ้นในตลาดทุน โดย Brigham and Houston (2009) อธิบายว่าราคาหุ้นสามัญเป็นตัวแทนของมูลค่ากิจการที่นักลงทุนประเมินจากกระแสเงินสดในอนาคตและระดับความเสี่ยง ดังนั้น ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นสารสนเทศพื้นฐานใน

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์และการตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับ Besley and Brigham (2015) ที่ชี้ว่า ข้อมูลทางการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ผ่านกลไกตลาดทุน และ Williams, Haka, Bettner, and Carcello (2009) ที่อธิบายว่าอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์งบการเงิน เพราะสะท้อนสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และประสิทธิภาพการดำเนินงานได้อย่างเป็นระบบ

หลักฐานเชิงประจักษ์ทั้งในและต่างประเทศสนับสนุนว่าอัตราส่วนทางการเงินหลายตัวสามารถใช้ อธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ เช่น Aveh และ Awunyo-Vitor (2017) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนใน Ghana Stock Exchange พบว่า เช่น กำไรต่อหุ้น และมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น วาสนา บัวเกิด (2566) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SETHD พบว่า เช่น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนสภาพคล่อง มีอิทธิพลเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น

ในบริบทตลาดทุนไทย บริษัทกลุ่ม SET50 เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และสภาพคล่องสูง อีกทั้งมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเศรษฐกิจโดยรวม การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในกลุ่มนี้จึงสะท้อนถึงผลการดำเนินงาน ความเชื่อมั่นของนักลงทุน และภาวะตลาดทุน อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาที่ผ่านมายังให้ข้อค้นพบแตกต่างกัน จึงเป็นเหตุให้ผู้วิจัยสนใจศึกษา อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 โดยมีคำถามวิจัยว่า 1) ผลประกอบการทางการเงินใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 2) อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ในทิศทางใด เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้บริหารในการประเมินราคาหุ้นและวางแผนกลยุทธ์ทางการเงิน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนทางการเงิน และค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัท กลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์

1) ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมายถึง ราคาตลาดของหุ้นที่ตกลงซื้อขาย (ราคาปิด) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันปิดตลาดซื้อขายวันสุดท้ายของปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2558 จนถึงพ.ศ. 2567 (Finnomena, 2568) 2) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่อง และความสามารถของบริษัทที่จะใช้คืนหนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด = รวมสินทรัพย์หมุนเวียน / รวมหนี้สินหมุนเวียน 3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนหนี้สินรวมเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด = รวมหนี้สิน / รวมส่วนของผู้ถือหุ้น 4) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) คือ อัตราส่วน

ที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท = [การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน) สุทธิของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ + การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน) สุทธิ ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม] * 100 / รายได้รวม 5) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน = กำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (12 เดือน) * 100 / รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย) 6) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น = การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน) สุทธิ ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ (12 เดือน) * 100 / รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย) 7) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดผลกำไรสุทธิของบริษัทที่จัดสรรให้แก่หุ้นสามัญหนึ่งหุ้น ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น = กำไรสุทธิของบริษัท / จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วของบริษัท 8) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนจากเงินปันผลเมื่อเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ = มูลค่าเงินปันผลรวมตามรอบผลประกอบการประจำปี (ล่าสุด) / ราคาปิดของหุ้นสามัญ * (จำนวนหุ้นสามัญ - จำนวนหุ้นซื้อคืน) 9) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ซึ่งสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ = ((ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย)) ± (มูลค่าหุ้นจดทะเบียนเพิ่มทุน หรือ ลดทุน)) / (จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ - จำนวนหุ้นซื้อคืน) ± (จำนวนหุ้นจดทะเบียนเพิ่มทุน หรือ ลดทุน) 10) บริษัทกลุ่ม SET50 คือ กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนใน SET จำนวน 50 บริษัท ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์ โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและสภาพคล่องในการซื้อขายเป็นสำคัญ และมีการทบทวนรายชื่อเป็นประจำทุก 6 เดือน (Brigham & Houston, 2009); (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)

ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรคือบริษัทกลุ่ม SET50 จำนวน 50 บริษัท กลุ่มตัวอย่างเป็นข้อมูลผลประกอบการทางการเงินและราคาหุ้นรวม 140 ข้อมูล จาก 14 บริษัท ที่มีข้อมูลจาก ก.ล.ต. และเว็บไซต์ *Finnomena* (2568) ครบถ้วนตลอด 10 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2567 คือ 1) บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) 2) บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (BH) 3) บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) (BJC) 4) บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS) 5) บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) 6) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) 7) บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) 8) บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (DELTA) 9) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO) 10) บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (HMPRO) 11) บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (LH) 12) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (PTTEP) 13) บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (RATCH) 14) บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) อัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย 8 อัตราส่วน ได้แก่ 1) CR 2) D/E 3) NPM 4) ROA 5) ROE 6) EPS 7) BVPS 8) DIY

และราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนใน SET ณ วันปิดตลาดซื้อขายวันสุดท้ายของปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2558 จนถึง พ.ศ. 2567 ซึ่งเป็นข้อมูลปัจจุบันที่สุดในขณะเวลาที่ศึกษา

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทฤษฎีการจัดการทางการเงิน (Fundamentals of Financial Management) และแนวคิดอัตราส่วนทางการเงินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) หมายถึงการนำรายการในงบการเงินตั้งแต่สองรายการขึ้นไปมาเปรียบเทียบกัน ให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างรายการนั้น ๆ เพื่อช่วยประเมินงบการเงิน อัตราส่วนทางการเงินจำแนกเป็น 5 กลุ่มคือ 1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดสภาพคล่องทางการเงิน พิจารณาความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด เช่น CR และ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว 2) อัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) เป็นเครื่องมือวัดความสามารถของฝ่ายบริหารในการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่มาใช้เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด เช่น อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนการบริหารหนี้สิน (Debt Management Ratios) เป็นเครื่องมือสะท้อนโครงสร้างเงินทุน ระดับการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากหนี้สินเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น D/E 4) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ประเมินศักยภาพของกิจการในการสร้างกำไรจากการดำเนินงานภายใต้ทรัพยากรที่มีอยู่ เช่น NPM และ EPS 5) อัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Value Ratios) เป็นเครื่องมือที่สะท้อนความสัมพันธ์ระหว่าง “ราคาตลาดของหุ้น” กับผลการดำเนินงานหรือมูลค่าตามบัญชีของกิจการ เช่น DIY เป็นต้น (Brigham & Houston, 2009); (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)

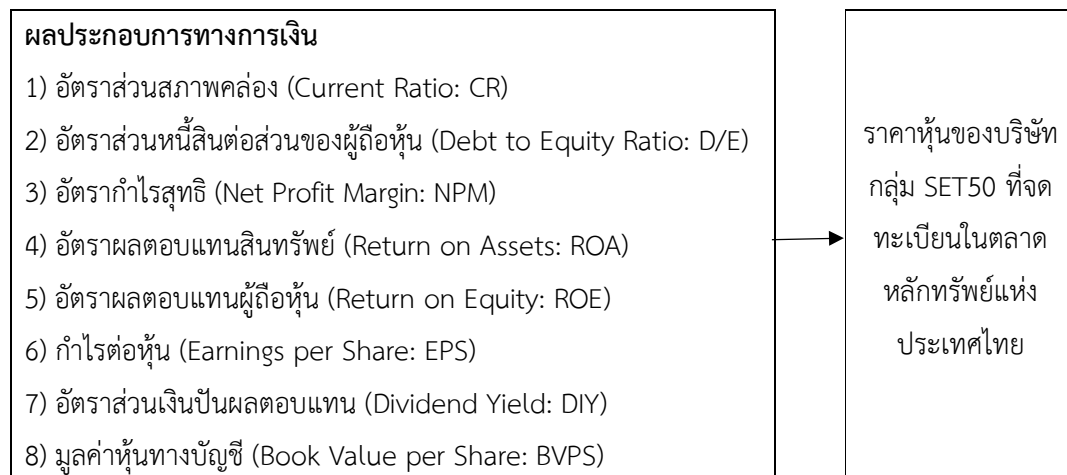
จากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยทั้งต่างประเทศ และในประเทศ พบว่า มีความสัมพันธ์สอดคล้องกันในบางอัตราส่วน และบางอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ไม่สอดคล้องกัน ทั้งนี้อาจเป็นเพราะลักษณะประเภทธุรกิจ และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน โดยงานวิจัยต่างประเทศที่ศึกษาปัจจัยเฉพาะของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กานา (Ghana Stock Exchange) ของ Aveh และ Awunyo-Vitor (2017) พบว่า เช่น EPS, BVPS, ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ DIY มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาปัจจัยกำหนดราคาหุ้นในตลาดเกิดใหม่ โดยใช้หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน (Amman Stock Exchange: ASE) ประเทศจอร์แดน ของ Abdallah และคณะ (2022) EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ ROA มีความสัมพันธ์เชิงลบ ในขณะที่ CR ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น รวมถึงผลการศึกษา ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทธนาคารที่จดทะเบียนในดัชนี NIFTY Bank ในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของอินเดีย (National Stock Exchange: NSE) ของ Rane และ Gupta (2022) NPM EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ ROE มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับงานวิจัยในประเทศที่เกี่ยวข้อง คือ ปิยะธิดา สะเมธี (2566) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างจากหลายดัชนีรวม 175 บริษัท เช่น ดัชนี SET50 จำนวน 43 บริษัท พบว่า เช่น EPS และ BVPS มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น และ D/E DIY มีความสัมพันธ์เชิงลบ อัตราส่วนทางการเงินอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น งานวิจัยของวาสนา บัวเกิด (2566) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SETHD เช่น EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ CR มีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่ ROA มีความสัมพันธ์เชิงลบ และอัตราส่วนทางการเงินอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น งานวิจัยของพิธาน แสนภักดี และคณะ (2567) ได้ศึกษาปัจจัยอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 เช่น EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ D/E ROA มีความสัมพันธ์เชิงลบ อัตราส่วนทางการเงินอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น งานวิจัยของธีรพร มงคลธีระกุล (2567) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ เช่น ROA ROE D/E และ EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน ได้แก่ 1) อัตราส่วนสภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น 3) อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น 4) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น 5) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น 6) กำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น 7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น และ 8) มูลค่าหุ้นทางบัญชีมีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรคือ บริษัทกลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนใน SET จำนวน 50 บริษัท กลุ่มตัวอย่างคือ จำนวนข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหุ้นคำนวณโดยใช้โปรแกรม G*Power 3.1.9.7 กำหนดการทดสอบ Two tails, Slope H_1 0.30, Alpha error 0.05, Power (1-beta error) 0.95 (HHU, 2020) ได้จำนวน 134 ข้อมูล เพื่อให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้นผู้วิจัยได้กำหนดจำนวนข้อมูล 140 ข้อมูล จาก 14 บริษัท ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง ที่มีข้อมูลครบถ้วน ตั้งแต่ พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2567 การเก็บรวบรวมข้อมูลใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิ คือ 1) เก็บข้อมูลผลประกอบการทางการเงินเป็นรายปีจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของ ก.ล.ต. 2) เก็บข้อมูลราคาหุ้น จากเว็บไซต์ *Finnomena* (2568) 3) นำข้อมูลบันทึกลงในตาราง และประมวลผลทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป

สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้น โดยมีสมการ $Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_8X_8$ โดย X คือผลประกอบการทางการเงิน Y แทนราคาหุ้น เป็นข้อมูลการวัดระดับอัตราส่วน โดยมีข้อสมมติเบื้องต้นในการวิเคราะห์ทางสถิติ คือ กลุ่มข้อมูล X ต้องไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แสดงด้วยค่า VIF แต่ละค่าไม่เกิน 10 ค่า Eigenvalue แต่ละค่าไม่เข้าใกล้ 0 ค่า Tolerance ไม่น้อยกว่า 0.5 ค่า Condition Index ไม่เกิน 30 เป็นต้น การตรวจสอบการแจกแจงปกติของค่าความคลาดเคลื่อนพิจารณาจาก Histogram, Boxplot, Normal Probability Plot หรือ Normal Q-Q Plot โดยดูการกระจายของข้อมูลรอบเส้นทแยงมุม ค่าความคลาดเคลื่อน e_i กับ e_j เป็นอิสระต่อกัน โดยดูค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5 – 2.5 และตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามจาก Scatter Plot กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 การแปลผลการพิจารณาจากค่า 1) สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) เพื่อแสดงระดับความสัมพันธ์หรืออิทธิพลร่วมกันของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ค่า R มีค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 1 โดยค่า R ที่เข้าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมด 8 ตัว มีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลร่วมกันกับตัวแปรตาม (Y) คือราคาหุ้นในระดับต่ำที่สุดในขณะที่ค่า R ที่เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมด 8 ตัว มีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลร่วมกันกับตัวแปรตามในระดับสูงที่สุด 2) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (R^2) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted R^2) แสดงสัดส่วน หรือร้อยละที่ตัวแปรอิสระทั้ง 8 ตัวแปร สามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ได้ โดยค่า Adjusted R^2 จะสะท้อนความสามารถในการอธิบายของแบบจำลองได้เหมาะสมยิ่งขึ้น 3) ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (b) เพื่อแสดงทิศทางและขนาดของอิทธิพลของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตาม “เมื่อค่าของตัวแปรอิสระตัวที่ j เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 1 หน่วย วัตถุประสงค์ จะทำให้ตัวแปรตาม เปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยเท่ากับ b_j หน่วย” 4) ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (β) เปรียบเทียบขนาดอิทธิพลเชิงสัมพัทธ์ของตัวแปรอิสระ พิจารณาจากตัวแปรอิสระใดที่มีค่าของ β สูงกว่า (ไม่

ว่าค่าเป็นบวก หรือลบ) ย่อมสะท้อนว่าตัวแปรอิสระนั้นมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงกับตัวแปรตามมาก (กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา, 2568)

ผลการตรวจสอบเงื่อนไขเบื้องต้นพบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 8 ตัวไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ในระดับรุนแรง เช่น VIF อยู่ระหว่าง 1.308–6.501 ซึ่งไม่เกิน 10 ค่า Eigenvalue ที่มีค่ามากกว่า 0 ทุกมิติ เป็นต้น จึงถือว่าข้อมูลมีความเหมาะสมเพียงพอสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัย

ตาราง 1 ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) ของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทกลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

RATIO	RATIO	CR (T)	D/E (T)	NPM (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (฿)	DIY (%)	BVPS (฿)
NAME	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.)
ADVANC	0.451 (0.091)	3.739 (0.823)	17.477 (3.262)	10.938 (5.425)	47.551 (17.976)	10.267 (1.333)	4.775 (2.171)	21.249 (6.117)	198.050 (41.419)
BH	3.500 (0.73)	0.310 (0.128)	20.410 (6.6)	16.690 (7.167)	22.280 (9.035)	5.401 (2.678)	1.775 (0.543)	23.553 (4.239)	181.000 (34.103)
BJC	0.718 (0.196)	1.680 (0.192)	3.583 (1.248)	1.973 (1.555)	5.641 (4.303)	1.316 (0.326)	2.040 (0.974)	26.290 (5.634)	39.018 (13.299)
BTS	1.070 (1.054)	1.128 (0.698)	15.270 (17.091)	3.010 (2.743)	5.720 (6.476)	0.240 (0.265)	4.960 (1.289)	3.963 (0.493)	8.910 (1.844)
CPALL	0.635 (0.065)	2.485 (2.006)	3.037 (0.904)	3.790 (1.741)	22.983 (8.002)	1.929 (0.463)	1.530 (0.334)	18.877 (12.616)	61.700 (10.696)
CPF	0.896 (0.091)	1.927 (0.139)	3.380 (1.919)	4.280 (1.524)	8.144 (4.501)	1.743 (0.998)	3.055 (0.779)	22.909 (5.246)	24.335 (3.423)
CPN	0.724 (0.18)	1.502 (0.48)	29.102 (3.153)	6.678 (2.735)	16.221 (3.817)	2.517 (0.687)	1.570 (0.599)	15.218 (3.317)	62.825 (12.257)
DELTA	2.618 (0.549)	0.512 (0.102)	10.765 (2.534)	13.491 (4.065)	20.523 (7.178)	3.553 (1.753)	2.134 (1.831)	24.082 (10.936)	44.517 (49.227)

RATIO	RATIO	CR (T)	D/E (T)	NPM (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (฿)	DIY (%)	BVPS (฿)
NAME	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.)
EGCO	1.967 (0.536)	1.196 (0.142)	16.842 (15.403)	3.542 (3.659)	7.789 (8.026)	13.514 (14.66)	3.773 (0.986)	188.718 (25.977)	192.800 (61.702)
HMPRO	0.805 (0.096)	1.683 (0.138)	8.198 (1.013)	9.576 (1.076)	25.742 (2.556)	0.410 (0.076)	2.685 (0.767)	1.531 (0.236)	12.580 (3.019)
LH	2.473 (0.435)	1.325 (0.224)	23.280 (7.895)	7.088 (2.417)	16.801 (3.523)	0.699 (0.138)	6.920 (1.23)	4.021 (0.145)	8.930 (1.59)
PTTEP	2.681 (0.986)	0.265 (0.049)	15.054 (11.942)	4.778 (3.89)	8.589 (7.085)	9.639 (8.432)	4.909 (1.468)	105.973 (14.359)	108.275 (42.628)
RATCH	2.024 (0.606)	0.801 (0.22)	14.865 (10.063)	6.531 (1.592)	9.985 (1.139)	3.694 (1.027)	4.639 (0.612)	43.311 (2.474)	46.632 (11.23)
SCC	1.357 (0.291)	0.958 (0.087)	7.574 (3.774)	5.958 (3.39)	13.862 (7.931)	27.878 (12.671)	3.737 (1.024)	251.328 (55.512)	384.800 (97.539)

ผลการค้นพบตามวัตถุประสงค์ ข้อ 1) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงิน และค่าเฉลี่ยราคาหุ้น จำแนกรายบริษัท พบว่า (1) CR อยู่ระหว่าง 0.451 เท่า (S.D. = 0.091) - 3.500 เท่า (S.D. = 0.73) โดย BH มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด ในขณะที่ ADVANC ต่ำที่สุด (2) D/E อยู่ระหว่าง 0.265 เท่า (S.D. = 0.049) - 3.739 เท่า (S.D. = 0.823) โดย ADVANC สูงที่สุด ในขณะที่ PTTEP ต่ำที่สุด (3) NPM อยู่ระหว่าง 3.037 % (S.D. = 0.904) - 29.102 % (S.D. = 3.153) โดย CPN สูงที่สุด ในขณะที่ CPALL ต่ำที่สุด (4) ROA อยู่ระหว่าง 1.973 % (S.D. = 1.555) - 16.690 % (S.D. = 7.167) โดย BH สูงที่สุด ในขณะที่ BJC ต่ำที่สุด (5) ROE อยู่ระหว่าง 5.641 % (S.D. = 4.303) - 47.551 % (S.D. = 17.976) โดย ADVANC สูงที่สุด ในขณะที่ BJC ต่ำที่สุด (6) EPS อยู่ระหว่าง 0.240 บาท (S.D. = 0.265) - 27.878 บาท (S.D. = 12.671) โดยมี SCC สูงที่สุด ในขณะที่ BTS ต่ำที่สุด (7) DIY อยู่ระหว่าง 1.530 % (S.D. = 0.334) - 6.920 % (S.D. = 1.23) โดยมี LH สูงที่สุด ในขณะที่ CPALL ต่ำที่สุด (8) BVPS อยู่ระหว่าง 1.531 บาท (S.D. = 0.236) - 251.328 บาท (S.D. = 55.512) โดยมี SCC สูงที่สุด ในขณะที่ HMPRO ต่ำที่สุด (9) PRICE อยู่ระหว่าง 8.910 บาท (S.D. = 1.844) - 384.800 บาท (S.D. = 97.539) โดยมี SCC สูงที่สุด ในขณะที่ BTS ต่ำที่สุด

ตาราง 2 แสดงค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	b	SE _b	β	t	Sig.
ค่าคงที่	-2.806	16.764		-0.167	0.867
อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR:T)	6.974	5.816	0.068	1.199	0.233
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E:T)	10.379	6.970	0.102	1.489	0.139
อัตรากำไรสุทธิ (NPM: %)	-0.260	0.463	-0.026	-0.561	0.576
อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA: %)	2.334	1.926	0.112	1.212	0.228
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE: %)	1.262	0.796	0.150	1.584	0.116
กำไรต่อหุ้น (EPS: ฿)	5.898	0.765	0.490	7.710	0.000*
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY: %)	-8.719	2.429	-0.152	-3.590	0.000*
มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS: ฿)	0.692	0.095	0.476	7.293	0.000*
R = 0.905	R ² = 0.819	F = 74.260	Sig. = 0.000		
S.E. _{est} = 48.035	Adjusted R ² = 0.808	Durbin-Watson = 0.902			

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการค้นพบตามวัตถุประสงค์ข้อ 2) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 และสมมติฐานงานวิจัย จากตาราง 2 พบว่า ตัวแปรผลประกอบการทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สามารถเรียงลำดับระดับอิทธิพลจากมากไปน้อยตามค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานได้ดังนี้ อันดับแรกคือ EPS ($\beta = 0.490$, $b = 5.898$) โดยเมื่อ EPS เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 5.898 บาท รองลงมาคือ BVPS ($\beta = 0.476$, $b = 0.692$) เมื่อ BVPS เพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 0.692 บาท ทั้งนี้ภายใต้เงื่อนไขที่ตัวแปรอิสระอื่นทั้ง 7 ตัวคงที่ โดยทั้ง 2 ตัวแปรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ DIY ($\beta = -0.152$, $b = -8.719$) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อ DIY เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้ราคาหุ้นลดลง 8.719 บาท ภายใต้เงื่อนไขเดียวกัน สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่น ได้แก่ CR, D/E, NPM, ROA, ROE ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาค่า ($R = 0.905$) บ่งบอกถึง ตัวแปรอิสระทั้ง 8 ตัว มีอิทธิพลร่วมกันกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ในระดับสูงที่สุด และเมื่อพิจารณาค่า ($R^2 = 0.819$) แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 8 ตัว สามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 ได้ร้อยละ 81.9 เมื่อปรับความเหมาะสมของแบบจำลองแล้ว จะได้ค่า (Adjusted $R^2 = 0.808$) หรือร้อยละ 80.8 นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของแบบจำลองการถดถอย พบว่าค่าสถิติ ($F = 74.260$) โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ($\text{Sig.} = 0.000$) ซึ่งมีความน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด แสดงว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า ($S.E._{\text{est}}$) เท่ากับ 48.035 สะท้อนว่า ค่าพยากรณ์อาจคลาดเคลื่อนจากค่าจริงโดยเฉลี่ยประมาณ 48.035 หน่วย แต่ยังสามารถนำแบบจำลองไปใช้ในการพยากรณ์ได้ในระดับที่ยอมรับได้ (กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา, 2568)

การอภิปรายผล

อภิปรายผลข้อค้นพบที่ได้ตามวัตถุประสงค์ ข้อที่ 1) พบว่า (1) CR คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องและความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้สินระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด อยู่ระหว่าง 0.451 เท่า ($S.D. = 0.091$) - 3.500 เท่า ($S.D. = 0.73$) โดย BH มีค่าสูงที่สุด สะท้อนถึงความสามารถในการรองรับภาระหนี้สินระยะสั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในขณะที่ ADVANC มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงข้อจำกัดด้านสภาพคล่อง (2) D/E คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดโครงสร้างเงินทุนและระดับการพึ่งพาหนี้สินของกิจการอยู่ระหว่าง 0.265 เท่า ($S.D. = 0.049$) - 3.739 เท่า ($S.D. = 0.823$) โดย ADVANC มีค่าสูงที่สุด สะท้อนการพึ่งพาหนี้สินในระดับสูง ขณะที่ PTTEP มีค่าต่ำที่สุด สะท้อนโครงสร้างเงินทุนที่มีความมั่นคง (3) NPM คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิจากรายได้ มีค่าอยู่ระหว่าง 3.037 % ($S.D. = 0.904$) - 29.102 % ($S.D. = 3.153$) โดย CPN มีค่าสูงที่สุด แสดงถึงประสิทธิภาพในการสร้างกำไรที่ดี ขณะที่ CPALL มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างกำไรสุทธิเมื่อเทียบกับรายได้ (4) ROA คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไร มีค่าอยู่ระหว่าง 1.973 % ($S.D. = 1.555$) - 16.690 % ($S.D. = 7.167$) โดย BH มีค่าสูงที่สุด สะท้อนการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะที่ BJC มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงข้อจำกัดในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทน (5) ROE คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น มีค่าอยู่ระหว่าง 5.641 % ($S.D. = 4.303$) - 47.551% ($S.D. = 17.976$) โดย ADVANC มีค่าสูงที่สุด แสดงถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับสูง ขณะที่ BJC มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น (6) EPS คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ มีค่าอยู่ระหว่าง 0.240 บาท ($S.D. = 0.265$) - 27.878 บาท ($S.D. = 12.671$) โดย SCC มีค่าสูงที่สุด สะท้อนความสามารถในการสร้างกำไรต่อหุ้นที่ดี ขณะที่ BTS มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรต่อหุ้นที่อยู่ในระดับต่ำ (7) DIY คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนจากเงินปันผลเมื่อเทียบกับราคาหุ้น มีค่าอยู่ระหว่าง 1.530 %

(S.D. = 0.334) - 6.920 % (S.D. = 1.23) โดย LH มีค่าสูงที่สุด แสดงถึงการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง ขณะที่ CPALL มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงการจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำเมื่อเทียบกับราคาหุ้น (8) BVPS คือ อัตราส่วนที่วัดมูลค่าทางบัญชีของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นสามัญ มีค่าอยู่ระหว่าง 1.531 บาท (S.D. = 0.236) - 251.328 บาท (S.D. = 55.512) โดย SCC มีค่าสูงที่สุด สะท้อนฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ขณะที่ HMPRO มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นที่อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มตัวอย่าง (9) PRICE อยู่ระหว่าง 8.910 บาท (S.D. = 1.844) - 384.800 บาท (S.D. = 97.539) โดย SCC มีค่าสูงที่สุด แสดงถึงการได้รับการประเมินมูลค่าในระดับสูง ขณะที่ BTS มีค่าต่ำที่สุด แสดงถึงการได้รับการประเมินมูลค่าในระดับต่ำจากตลาดหุ้น

ข้อค้นพบดังกล่าวโดยรวมสอดคล้องกับแนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของ Brigham and Houston (2009) ซึ่งอธิบายว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินสภาพคล่องโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และฐานะทางการเงินของกิจการ อันสะท้อนถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานและมูลค่าที่นักลงทุนรับรู้ในตลาดหุ้น

อภิปรายผลข้อค้นพบที่ได้ตามวัตถุประสงค์ ข้อที่ 2 และสมมติฐานงานวิจัย

ผลการวิเคราะห์พบว่า ผลประกอบการทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่ม SET50 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ EPS และ BVPS ซึ่งมีอิทธิพลเชิงบวก สะท้อนว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อหุ้นและมูลค่าพื้นฐานของกิจการในการประเมินมูลค่าและตัดสินใจลงทุน ขณะที่ DIY มีอิทธิพลเชิงลบ อาจเนื่องมาจากค่า DIY ที่สูงในบางช่วงมิได้สะท้อนศักยภาพของกิจการโดยตรง แต่เป็นผลจากการปรับลดลงของราคาหุ้น โดยเฉพาะภายใต้บริบทช่วงปี พ.ศ. 2558-2567 ซึ่งครอบคลุมทั้งภาวะปกติและวิกฤตโควิด-19 นักลงทุนจึงอาจมิได้ตีความค่า DIY ที่สูงในเชิงบวกเสมอไป หากแต่พิจารณาร่วมกับแนวโน้มการเติบโตของกิจการ ผลประกอบการ และภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น ส่วน CR D/E NPM ROA ROE ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น สะท้อนว่านักลงทุนในบริษัทกลุ่ม SET50 อาจให้น้ำหนักกับตัวแปรที่สะท้อนผลตอบแทนต่อหุ้นและมูลค่าพื้นฐานของกิจการมากกว่าตัวชี้วัดทางการเงินด้านอื่น

ผลวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศ เช่น ปิยะธิดา สะณารักษ์ (2566) พบว่า EPS และ BVPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก ขณะที่ DIY มีความสัมพันธ์เชิงลบ ส่วน ROA ROE และ NPM ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น นอกจากนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของวาสนา บัวเกิด (2566) พบว่า EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก ขณะที่ D/E และ NPM ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อีกทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของพิธาน แสนภักดี และคณะ (2567) พบว่า EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่ NPM และ ROE ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น เช่นเดียวกับงานวิจัยของธีราพร มงคลธีระกุล (2567) พบว่า EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก ขณะที่ NPM CR ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อย่างไรก็ตามมีผลการศึกษาบางส่วนที่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยครั้งนี้ เช่น D/E ในงานวิจัยของปิยะธิดา สะณารักษ์ (2566) มีความสัมพันธ์เชิงลบ ขณะที่งานวิจัยของวาสนา บัวเกิด (2566) พบว่า CR มีความสัมพันธ์เชิงบวก ROA มีความสัมพันธ์เชิงลบ และ DIY ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

นอกจากนี้งานวิจัยของพิธาน แสนภักดี และคณะ (2567) พบว่า D/E ROA มีความสัมพันธ์เชิงลบ ส่วนงานวิจัยของธีราพร มงคลธีระกุล (2567) พบว่า ROA ROE D/E มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น

เมื่อนำผลวิจัยไปอภิปรายกับงานวิจัยต่างประเทศ เช่น งานวิจัยของ Aveh และ Awunyo-Vitor (2017) พบว่า เช่น EPS และ BVPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก ขณะที่ DIY มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น นอกจากนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Abdallah และคณะ (2022) พบว่า EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ CR ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rane และ Gupta (2022) พบว่า EPS มีความสัมพันธ์เชิงบวก อย่างไรก็ตามมีผลการศึกษางานวิจัยบางส่วนที่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยครั้งนี้ เช่น ROE งานวิจัยของ Aveh และ Awunyo-Vitor (2017) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่ งานวิจัยของ Rane และ Gupta (2022) มีความสัมพันธ์เชิงลบ แต่ NPM มีความสัมพันธ์เชิงบวก ส่วนงานวิจัยของ Abdallah และคณะ (2022) พบว่า ROA มีความสัมพันธ์เชิงลบ

โดยสรุป ผลการวิจัยครั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลประกอบการทางการเงินกับราคาหุ้นมีทั้งที่สอดคล้องและไม่สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมา โดยเฉพาะ EPS และ BVPS ที่ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญในการอธิบายราคาหุ้น ขณะที่ DIY มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนอัตราส่วนทางการเงินด้านอื่นให้ผลแตกต่างกันไปตามบริบทของการศึกษา ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าลักษณะประเภทรูทริกของข้อมูลช่วงเวลาในการศึกษา และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ไม่เหมือนกัน ซึ่งล้วนมีผลต่อพฤติกรรมการรับรู้ข้อมูลและการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในแต่ละตลาดหุ้น ข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการทางการเงิน ของ Brigham และ Houston (2009) อธิบายว่า ราคาหุ้นสะท้อนความสามารถในการสร้างผลตอบแทนและมูลค่าของกิจการ รวมทั้งสอดคล้องกับแนวคิดมูลค่าปัจจุบัน (Present Value Theory) ซึ่งมองว่ามูลค่าหุ้นเกิดจากการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตภายใต้ระดับความเสี่ยงที่เหมาะสม

ข้อเสนอแนะ

จากข้อค้นพบของการวิจัยในครั้งนี้ ผลการวิจัยพบว่า EPS และ BVPS มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อค่าของตัวแปรเหล่านี้เพิ่มสูงขึ้น ราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย ขณะที่ DIY มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่น CR D/E NPM ROA ROE ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผู้สนใจลงทุนควรให้ความสำคัญกับ EPS และ BVPS ของบริษัทที่จะลงทุนในการประเมินราคาหุ้นเพื่อสร้างผลตอบแทนให้ได้ตามวัตถุประสงค์ ทั้งนี้ควรพิจารณา DIY ด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น และอาจได้รับอิทธิพลจากสถานการณ์ภายนอกในช่วงเวลาที่ศึกษา เช่น การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ดังนั้นนักลงทุนควรวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและอัตราส่วนทางการเงินด้านอื่นร่วมด้วย

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังกลุ่มหลักทรัพย์หรือกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น รวมทั้งศึกษาการเปรียบเทียบตามลักษณะอุตสาหกรรม เพื่อให้เห็นความแตกต่างของอิทธิพล

ของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นได้ชัดเจนยิ่งขึ้น นอกจากนี้ อาจเพิ่มตัวแปรด้านเศรษฐกิจมหภาค และปัจจัยด้านพฤติกรรมการลงทุน เพื่อให้การอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมีความรอบด้านมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา. (2568). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล* (พิมพ์ครั้งที่ 37). กรุงเทพฯ: บริษัท สามลดา จำกัด.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). *รายงานประจำปี*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 25 ธันวาคม 2568, จาก <https://www.set.or.th/th/about/overview/report/annual-report>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *SET50 / SET100 H1 2026* [ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์]. สืบค้นเมื่อ 21 มกราคม 2569, จาก https://media.set.or.th/set/Documents/2024/Nov/Index_Ground_Rule_TH.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนและอัตราส่วนทางการเงิน*. สืบค้นเมื่อ 21 มกราคม 2569, จาก <https://www.set.or.th/th/market>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *คู่มือ (Manual Guides): สูตรค่าสถิติ (Key Statistics) สูตรอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และความหมายศัพท์ (Glossary)*. [ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์]. สืบค้นเมื่อ 21 มกราคม 2569, จาก https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET_Formula_Glossary.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *หลักเกณฑ์การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์]. สืบค้นเมื่อ 21 มกราคม 2569, จาก https://media.set.or.th/set/Documents/2024/Nov/Index_Ground_Rule_TH.pdf.
- ธีราพร มงคลธีระสกุล. (2567). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์*. (การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ประภัสสร อธิกสุรพงศ์. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ในช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์ COVID19*. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ปิยะธิดา สะณาภิรักษ์. (2566). *ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- พิธาน แสนภักดี และคณะ. (2567). *อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท*

- SET100. วารสารรัฐศาสตร์รอบรู้และสหวิทยาการ, 7(5), 221–250. สืบค้นจาก <https://so01.tci-thaijo.org/index.php/WPSMS/issue/view/17807/5032>.
- มณฑา เอมสวัสดิ์. (2564). การวิเคราะห์ห้บการเงิน. สืบค้นเมื่อ 02 กุมภาพันธ์ 2569, จาก <https://hiperc.sru.ac.th/mod/data/view.php?id=17668>.
- วาสนา บัวเกิด. (2566). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช).
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2568). แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1). สืบค้นเมื่อ 28 ธันวาคม 2568, จาก <https://market.sec.or.th>.
- Abdallah, A., Abu Afifa, M., Saleh, I. H., & Alsufy, F. (2022). Determinants of market stock price: New evidence from an emerging market. *Information Sciences Letters*, 11(2), 549-558. doi:10.18576/isl/110223.
- Aveh, F. K., & Awunyo-Vitor, D. (2017). Firm-specific determinants of stock prices in an emerging capital market: Evidence from Ghana Stock Exchange. *Cogent Economics&Finance*, 5(1),1339385. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1339385>.
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2015). *Principles of finance* (6th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management* (12th ed.). Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
http://uni.delf.pro/uploads/7/1/0/7/7107980/fundamentals_of_financial_management_-_brigham__houston_-_12th_edition.pdf.
- Finnomena. (2568) ข้อมูลหลักทรัพย์ย้อนหลัง 10 ปี. <https://www.finnomena.com/>. สืบค้นเมื่อ 28 ธันวาคม 2568, จาก <https://www.finnomena.com/stock>.
- Rane, N., & Gupta, P. (2022). Impact of financial ratios on stock price: Evidence from Indian listed banks on NSE. *Cardiometry*, (24), 449–455. doi:10.18137/cardiometry.2022.24.449455.
- Williams, J. R., Haka, S. F., Bettner, M. S., & Carcello, J. V. (2009). *Financial and Managerial accounting*. McGraw-Hill Education.
https://archive.org/details/financialmanager0000will_t5s0/mode/2.