

อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of Financial Performance on Stock Prices of Energy and Utilities Companies  
Listed on The Stock Exchange of Thailand

อรณัฐ ปุณฺจบุบ<sup>1</sup>และเกษม สวัสดิ์<sup>2</sup>  
Oranat Poonjuban<sup>1</sup> and Kasem Swasdee<sup>2</sup>

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท  
2) วิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแบบ  
แสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จาก ก.ล.ต.และข้อมูลราคาหุ้นจากเว็บไซต์ finnomena ณ วันปิดตลาด  
ซื้อขายวันสุดท้ายของปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2567 จำนวนทั้งสิ้น 16 บริษัท ใช้สถิติค่าเฉลี่ยเลขคณิต  
ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า 1) อัตราส่วนทางการเงินของแต่ละบริษัทมี  
ความแตกต่างกัน เช่น บริษัท TOP มีค่าเฉลี่ย CR สูงสุดเท่ากับ 2.944 เท่า (S.D.= 1.090) และ PTG มี CR ต่ำสุด  
เท่ากับ 0.432 เท่า (S.D.= 0.064), TTW มี NPM สูงสุดเท่ากับ 49.940% (S.D.= 3.140) และ PTG มี NPM ต่ำสุด  
เท่ากับ 0.970 % (S.D. = 0.525), EGCO มี BVPS สูงสุดเท่ากับ 199.946 บาท (S.D.= 31.814) และ GUNKUL  
มีค่า BVPS ต่ำสุดเท่ากับ 1.393 บาท (S.D. = 0.203), LANNA มี DIY สูงสุดเท่ากับ 8.321 % (S.D. = 4.145)  
และ EA มีDIY ต่ำสุดเท่ากับ 0.976 % (S.D. = 1.579), EGCO มีราคาหุ้นสูงสุดเท่ากับ 178.242 บาท  
(S.D. = 50.979) และ GUNKUL มีราคาหุ้นต่ำสุดเท่ากับ 3.208 บาท (S.D. = 1.268) 2) ผลประกอบการทาง  
การเงินทั้ง 8 อัตราส่วน มีอิทธิพลกับราคาหุ้นอยู่ในระดับสูงที่สุด ( $R = 0.913$ ) และสามารถอธิบาย  
การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 82.3 (Adjusted  $R^2 = 0.823$ ) EPS NPM BVPS มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นใน  
ทิศทางเชิงบวก โดยที่ BVPS มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในทิศทางเชิงบวกสูงสุด ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่น ได้แก่ CR  
D/E ROE NPM ROA DIY ไม่พบว่ามอิทธิพลต่อราคาหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ข้อเสนอแนะ: นักลงทุน  
ในบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคควรใช้ข้อมูลค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและให้ความสำคัญกับ EPS  
NPM BVPS ในการประเมินความเหมาะสมของราคาหุ้นเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ในการวิจัยครั้งต่อไปควร  
ขยายช่วงระยะเวลาการศึกษา เพิ่มอัตราส่วนทางการเงิน ศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่จดทะเบียนใน SET  
ใช้วิธีการวิเคราะห์ทางสถิติอื่น

คำสำคัญ: ผลประกอบการทางการเงิน ราคาหุ้น กลุ่มบริษัทพลังงานและสาธารณูปโภค

<sup>1</sup> นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต 6714060071@rumail.ru.ac.th, oranat.jan@gmail.com

<sup>2</sup> อาจารย์ประจำหลักสูตรโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง

## ABSTRACT

In this research investigated 1) the mean financial ratios and the average stock prices classified by company and 2) to analyze the influence of financial ratios on the stock prices of Energy and Utilities 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 2016 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) financial ratios vary across companies. For example, TOP reported the highest average current ratio (CR) at 2.944 times (S.D. = 1.090), while PTG had the lowest CR at 0.432 times (S.D. = 0.064). TTW exhibited the highest net profit margin (NPM) at 49.940% (S.D. = 3.140) whereas PTG showed the lowest NPM at 0.970 % (S.D. = 0.525). In terms of book value per share (BVPS), EGCO had the highest value at 199.946 baht (S.D. = 31.814), while GUNKUL had the lowest at 1.393 baht (S.D. = 0.203). For dividend yield (DIY), LANNA recorded the highest at 8.321 % (S.D. = 4.145), whereas EA had the lowest at 0.976 % (S.D. = 1.579). Regarding stock prices, EGCO had the highest average price at 178.242 baht (S.D. = 50.979), while GUNKUL had the lowest at 3.208 baht (S.D. = 1.268). 2) All eight financial performance ratios showed the highest influence with the stock price ( $R = 0.913$ ) and it could explain 82.3% of the changes in stock prices (Adjusted  $R^2 = 0.823$ ). The earnings per share (EPS), net profit margin (NPM), book value per share (BVPS) has a statistically significant positive influence on stock prices, whereas book value per share (BVPS) has the highest, a statistically significant at the 0.05 level. Other financial ratios, including current ratio (CR), debt-to-equity ratio (D/E), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), return on assets (ROA), and dividend yield (DIY), were not found to have a statistically significant impact on stock prices. Recommendations: Investors in energy and utilities companies should utilize financial ratio information, with particular emphasis on Earnings per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM) and Book Value per Share (BVPS), when evaluating the appropriateness of stock prices for investment decisions. Future research should extend the study period, incorporate additional financial ratios, examine firms in other industries listed on the Stock Exchange of Thailand (SET), and apply alternative statistical methods to enhance the comprehensiveness and robustness of the findings.

**Keywords: Financial Performance, Stock Price, Energy and Utilities companies**

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

บริษัทดำเนินธุรกิจโดยมีเป้าหมายหลักคือการเพิ่มความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นจะสะท้อนผ่านราคาหุ้นสามัญของกิจการ เพราะเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญของมูลค่ากิจการและความคาดหวังของนักลงทุนสอดคล้องกับแนวคิดการบริหารการเงินของ Brigham and Houston (2009) ที่ระบุว่าเป้าหมายสูงสุดของการบริหารทางการเงินของบริษัทนั้นคือการเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholder Wealth) แสดงให้เห็นได้จากมูลค่าราคาหุ้นสามัญของบริษัทราคาหุ้นเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สุดของมูลค่าบริษัท อีกทั้งยังสะท้อนถึงการรับรู้ ความเชื่อมั่น และความคาดหวังของนักลงทุนต่อผลการดำเนินงานและแนวโน้มในอนาคตของบริษัท ซึ่งการศึกษาวิจัยในระดับสากลให้ความสำคัญกับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์มาตลอด ตัวอย่างงานวิจัยของ Ball and Brown (1968, อ้างถึง Williams and College, 2019) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิและราคาหุ้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์สามารถประมวลผลสะท้อนข้อมูลทางการเงินที่ผ่านราคาหลักทรัพย์ได้ แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินโดย Williams, Haka, Bettner, and Carcello (2009) นั้น ได้จำแนกอัตราส่วนทางการเงินออกเป็น 5 กลุ่มหลัก ได้แก่ (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ แสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ (3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร แสดงความสามารถในการสร้างผลตอบแทน (4) อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน ที่แสดงถึงการใช้หนี้สินในการดำเนินงาน และ (5) อัตราส่วนมูลค่าตลาดที่สะท้อนมุมมองของนักลงทุนใช้ประเมินมูลค่าหุ้น นอกจากนี้ การวิเคราะห์งบการเงินตามแนวคิดของมณฑา เอ็มสวัสดิ์ (2564) ร่วมกับทฤษฎี DuPont Analysis ยังช่วยเน้นย้ำความสำคัญของการวิเคราะห์เชิงลึกเพื่อทำความเข้าใจปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของบริษัท โดยได้จำแนกอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นออกเป็น 3 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และการใช้ประโยชน์จากเงินกู้ ซึ่งช่วยให้สามารถวิเคราะห์แหล่งที่มาของผลตอบแทน รวมทั้งระบุจุดแข็งและจุดอ่อนของกิจการได้อย่างชัดเจนอันเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนและการวางกลยุทธ์ทางการเงินขององค์กร จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในระดับที่แตกต่างกันตามลักษณะของอุตสาหกรรม โดยงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศได้รายงานผลในทิศทางที่หลากหลาย เช่น งานวิจัยต่างประเทศของ Nader Akhtegan. (2021) พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น และ Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha, Dang Thai Binh. (2018) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นของบริษัทพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม สำหรับบริบทของประเทศไทย งานวิจัยของ ทวีชัย เวชคุณานุกูล, อรไท ชั่วเจริญ และพรมนัส สิริรังศรี (2561) พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ งานวิจัยของทิพย์วรรณ หอมกลิ่น (2563) ศึกษากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมต่างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ อธิพร มงคลธีระกุล (2567) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนการเงินกับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อัตรากำไรขั้นต้นและอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น ส่วนอัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงสถิติ แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากงานวิจัยข้างต้น จึงสะท้อนให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์สามารถ

นำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ สำหรับประเทศไทยบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจประเทศไทย เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่เป็นพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และมีอิทธิพลต่ออุตสาหกรรมอื่นๆ ที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจประเทศ เช่นอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและโทรคมนาคม อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและโรงแรม อุตสาหกรรมอาหารและเกษตรกรรม เป็นต้น ซึ่งประเทศไทยยังคงต้องมีความต้องการใช้พลังงานเพิ่มขึ้น เพื่อส่งเสริมการพัฒนาทางเศรษฐกิจ ยกย่องคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชนให้ดีขึ้น และเพื่อสร้างศักยภาพการแข่งขันให้กับประเทศอย่างยั่งยืน (วุฒิสภา, 2561) จากข้อมูลและแนวคิดทฤษฎีที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจจะศึกษาอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีคำถามวิจัยที่สำคัญ 2 ประการ ดังนี้ (1) ผลประกอบการทางการเงินมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่อย่างไร และ (2) อัตราส่วนทางการเงินใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2559–2567 ผลการวิจัยคาดว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้อง 3 กลุ่ม ได้แก่ (1) นักลงทุนและผู้บริหารบริษัท สามารถนำข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนและกำหนดกลยุทธ์ทางการเงิน (2) หน่วยงานกำกับดูแลและภาครัฐ สามารถใช้ข้อมูลเพื่อติดตามสถานะทางการเงินของบริษัทและกำหนดนโยบายส่งเสริมการลงทุนด้านพลังงานและสาธารณูปโภค และ (3) นักวิชาการ สามารถใช้เป็นแนวทางในการศึกษาต่อยอดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการตัดสินใจลงทุนต่อไป

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนทางการเงินและค่าเฉลี่ยราคาหุ้นจำแนกรายบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### นิยามศัพท์เฉพาะ

1) ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ราคาปิด (Closing Price) โดยใช้ราคาซื้อขายสุดท้ายของวันทำการ ณ วันสิ้นสุดงวดบัญชีประจำปีของแต่ละบริษัทโดยการศึกษาข้อมูลในช่วงปีบัญชี พ.ศ. 2559–2567 ตามการจำแนกอุตสาหกรรมและข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) กลุ่มบริษัทพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) อัตราส่วนทางการเงินหรือผลประกอบการทางการเงินที่ใช้ในการศึกษานี้ นำมาจาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568) ซึ่งอัตราส่วนทางการเงิน หมายถึงตัวชี้วัดที่ได้จากการนำข้อมูลในงบการเงินของบริษัทมาคำนวณและเปรียบเทียบ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และโครงสร้างเงินทุนของกิจการเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยในการศึกษานี้ใช้นิยามและการจำแนกอัตราส่วนทางการเงินตามแนวคิดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตำราการบริหารการเงินของ Brigham and Houston และ Besley and Brigham (3.1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio: CR) หมายถึง อัตราส่วนที่วัดความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้สินระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด ซึ่งสะท้อนฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการ โดยหากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่ดี อย่างไรก็ตาม การพิจารณาควรเปรียบเทียบกับลักษณะธุรกิจและค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเดียวกันประกอบด้วย (3.2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท โดยเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งใช้วัดระดับ

การใช้เงินทุนจากภายนอกเมื่อเทียบกับเงินทุนของเจ้าของกิจการ หากอัตราส่วนหนี้สินอยู่ในระดับสูง อาจสะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (3.3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เห็นเจ้าของกิจการ หากค่า ROE อยู่ในระดับสูง แสดงว่ากิจการสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ (3.4) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงส่วนของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่แบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้น (3.5) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่างๆ) นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้ ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ (3.6) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนเพื่อให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินกิจการ (3.7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) หมายถึง อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น (3.8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS) หมายถึง มูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญหนึ่งหุ้นที่คำนวณจากข้อมูลในงบการเงินล่าสุด โดยสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการประมาณมูลค่าหุ้นในเชิงบัญชี และใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น

### ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยเรื่องนี้ คือ บริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งหมด 61 บริษัท และกลุ่มตัวอย่าง (Sample) ที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2567 ครบถ้วน จำนวน 16 บริษัทและทำการศึกษาค้นคว้าข้อมูลตั้งแต่วันที่วันสิ้นงวดบัญชี รวมเวลาข้อมูลทั้งสิ้น 9 ปี คือ 1) บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) 2) บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) 3) บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (CKP) 4) บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) (EA) 5) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO) 6) บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) (GPSC) 7) บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (GUNKUL) 8) บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) 9) บริษัท ลานนาร์ชอร์สเสส จำกัด (มหาชน) (LANNA) 10) บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) (PTG) 11) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) 12) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (PTTEP) 13) บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (RATCH) 14) บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) (SPRC) 15) บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP) และ 16) บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW) และตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ผลประกอบการทางการเงินประกอบด้วย (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) (3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) (5) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (6) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) (7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) (8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) และ (9) ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ราคาปิด) ซึ่งเป็นข้อมูลปัจจุบันที่สุดในช่วงเวลาศึกษา

## แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาครั้งนี้ได้ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลประกอบการทางการเงินและราคาหุ้น ซึ่งประกอบด้วยทฤษฎีการจัดการทางการเงิน แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน แนวคิดการกำหนดราคาหุ้น และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ สำหรับแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 1) ทฤษฎีการจัดการทางการเงิน ตามหนังสือ Fundamentals of Financial Management โดย Brigham & Houston (2009) อธิบายว่าเป้าหมายสำคัญของการบริหารการเงินของกิจการคือการเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น (Shareholder Wealth Maximization) ซึ่งสะท้อนผ่านราคาหุ้นในตลาดทุน และเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจด้านการลงทุน การจัดหาเงินทุน และนโยบายเงินปันผล ซึ่งล้วนมีบทบาทต่อการเพิ่มมูลค่ากิจการและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในระยะยาว 2) ทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน Brigham & Houston (2009) อธิบายว่าการวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการนำข้อมูลงบการเงินของกิจการมาศึกษา วิเคราะห์ และตีความข้อมูลงบการเงินของกิจการอย่างเป็นระบบเพื่อประเมินผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของกิจการ โดยใช้งบการเงินหลัก 3 ประเภท ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด และต่อมามาณธา เอมส์วีสต์ (2564) อธิบายแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อประเมินผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการ ซึ่งเป็นแนวคิดของ Williams, Haka, Bettner, and Carcello (2009) (อ้างใน มณธา เอมส์วีสต์, 2564) ได้นำมาขยายเพิ่มเติมว่าการวิเคราะห์งบการเงินช่วยให้สามารถประเมินความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง และความมั่นคงทางการเงินของกิจการ โดยใช้เครื่องมือสำคัญ เช่น การวิเคราะห์แนวจึง แนวนอน กระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งช่วยให้สามารถตีความข้อมูลทางการเงินได้อย่างเป็นระบบและนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ 3) แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำหนดราคาหุ้น ใช้ในการอธิบายกระบวนการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญในตลาดทุน ราคาหุ้นจะสะท้อนมูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยอาศัยหลักการมูลค่าปัจจุบัน (Present Value Concept) รวมถึงแบบจำลองการประเมินมูลค่าหุ้นจากเงินปันผล (Dividend Discount Model: DDM) และแนวคิดการประเมินมูลค่าจากกระแสเงินสด (Cash Flow-Based Valuation) นอกจากนี้ ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis: EMH) ของ Fama (1970) อธิบายว่าราคาหุ้นสะท้อนข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างรวดเร็ว ทำให้ข้อมูลทางการเงินของกิจการมีบทบาทสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาด 4) แนวคิดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระบุว่าราคาหุ้นได้รับอิทธิพลจากทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกกิจการ โดยปัจจัยภายใน ได้แก่ ผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และนโยบายเงินปันผล ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้จากข้อมูลทางการเงินของกิจการ ส่วนปัจจัยภายนอก ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย นโยบายภาครัฐ และความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจการลงทุนในตลาดทุน จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่างานวิจัยในประเทศไทยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นให้ผลการศึกษาไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน บางอัตราส่วนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น ขณะที่บางอัตราส่วนไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ความแตกต่างนั้นอาจเกิดจากลักษณะของประเภทธุรกิจ โครงสร้างเงินทุน และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา เช่น ขวัญภา เศกศิริ และคณะ (2561) อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้วิจัยทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ 2 วิธี คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.05$ ) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)

อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และอัตราส่วนเงินสด (CASH) ส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ทางสถิติ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และ อัตราส่วนหมุนเวียน ปรับแต่งใหม่ (MICR) ไม่พบว่าส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ ภัทรสุดา ศิริสุจริตธรรม (2566) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน (แบบ 56-1) ระหว่างปี พ.ศ. 2558–2567 กลุ่มตัวอย่าง 14 บริษัท วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) กำไรต่อหุ้น (EPS) และมูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยเฉพาะมูลค่าหุ้นทางบัญชี BVPS ที่มีความสัมพันธ์ในระดับสูงมาก ขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DIY) ไม่พบความสัมพันธ์นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อธิพร มงคลธีระสกุล (2567) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (DE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) และอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงลบ ส่วนอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่พบความสัมพันธ์ทางสถิติ ณฐกษาศา เดชานุเบกษา (2567) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) สถิติการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) และสถิติการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ผลการวิจัยพบว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 งานวิจัยต่างประเทศให้ความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในกลุ่มธุรกิจพลังงาน ตัวอย่างเช่น งานวิจัย Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha, Dang Thai Binh. (2018) ศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เก็บรวบรวมจากบริษัทพลังงานจำนวน 44 แห่งในช่วงปี ค.ศ. 2006–2016 โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) และแบบจำลองวิธีการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression Model) ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA), ขนาดกิจการ (Size), อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio : CR) และอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น ขณะที่โครงสร้างเงินทุน (Capital structure : LV) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น งานวิจัยของ Nader Akhtegan. (2021) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้น งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน โดยแบ่งอัตราส่วนทางการเงินออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ผลการวิจัยพบว่า Current Ratio, Quick Ratio, Gross Profit Margin, Return on Sales, Return on Assets, Return on Equity, Inventory Turnover, Account Receivable Turnover และ Capital Ratio มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ Dept Payment Ratio และ Dept Ratio มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้น

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ Galih Mulya Subastyan. (2024) ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้น การศึกษานี้ดำเนินการกับบริษัทอุตสาหกรรมการผลิตจำนวน 20 แห่ง ในกลุ่มอุตสาหกรรมพื้นฐานและเคมีภัณฑ์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในช่วงปี ค.ศ. 2019–2021 โดยใช้วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบ เจาะจง (Purposive Sampling) และใช้แบบจำลองการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) เป็นเครื่องมือในการทดสอบทางสถิติ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และกำไรต่อหุ้น (Return on Assets: EPS) มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price Earnings Ratio: P/E) ไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น

**สมมติฐานการวิจัย**

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

**กรอบแนวคิดในการวิจัย**

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทางผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยและสามารถสรุปตัวแปรในการวิจัยได้ดังนี้

**ตัวแปรอิสระ**

- ผลประกอบการทางการเงิน**
- (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) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM)
  - (6) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA)
  - (7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY)
  - (8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value per Share: BVPS)

**ตัวแปรตาม**

ราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

**ระเบียบวิธีวิจัย**

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 61 บริษัท คำนวณโดยใช้โปรแกรม G\*Power 3.1.9.7 โดยกำหนดการทดสอบ Two tails, Slope  $H_1$  0.30, Alpha error 0.05, Power (1-beta error) 0.95 (HHU, 2020) ได้จำนวน 134 ข้อมูล เพื่อให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้น ผู้วิจัยได้กำหนดจำนวนข้อมูล 144 ข้อมูล จาก 16 บริษัท โดยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sampling) คือบริษัทที่มีข้อมูลผลการดำเนินงานครบถ้วน ระยะเวลารวม 9 ปี การเก็บรวบรวมข้อมูลซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ มีขั้นตอนดังนี้ 1) เก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 –2567 จากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) <https://market.sec.or.th> ขั้นตอนที่ 2 เก็บข้อมูลราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นงวดบัญชีประจำปี จำนวน 16 บริษัท จากเว็บไซต์ <https://www.finnomena.com> ขั้นตอนที่ 3 นำข้อมูลที่ได้อ้างอิงในตารางและประมวลผลทางสถิติด้วย

โปรแกรมสำเร็จรูป สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลและใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้น โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระสามารถแสดงแบบฟังก์ชันเชิงเส้น  $Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8)$  และผู้วิจัยจึงกำหนดแบบจำลองเชิงประจักษ์ในรูปของสมการถดถอยเชิงพหุ 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) ของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,  $b_0$  = ค่าคงที่,  $b_1 - b_8$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน และตัวแปร X กำหนดเป็นตัวแปรอิสระหรือผลประกอบการทางการเงิน ตัวแปร  $X_1$  คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ตัวแปร  $X_2$  คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ตัวแปร  $X_3$  คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปร  $X_4$  คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) ตัวแปร  $X_5$  คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ตัวแปร  $X_6$  คือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ตัวแปร  $X_7$  คือ อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (DIY) และตัวแปร  $X_8$  คือ มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) ก่อนทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อตกลงของแบบจำลองเพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยพิจารณาจาก 1) ค่า VIF ซึ่งต้องไม่เกิน 10 2) ค่า Eigenvalue ที่ไม่ควรเข้าใกล้ศูนย์ 3) ค่า Tolerance ที่ต้องมากกว่า 0.5 และ 4) ค่า Condition Index ที่ต้องไม่เกิน 30 เป็นการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผู้วิจัยใช้ค่าสถิติที่สำคัญ ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสิ้นใจ ( $R^2$  และ Adjusted  $R^2$ ) และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (b) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม โดยสามารถจำแนกกระดัดการวัดและความหมายออกเป็นระดับต่าง ๆ ดังนี้ < 0.01 ไม่มีอิทธิพลหรือไม่มีผลกระทบหรือไม่มีความสัมพันธ์, 0.01 ถึง < 0.20 มีอิทธิพลหรือมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์ต่ำที่สุด, 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 และจิตตา วานิชย์บัญชา, 2568; พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ, 2548)

### ผลการวิจัย

**ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ 1** เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท ตาราง 1 ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังต่อไปนี้

Ratio	CR (T)	D/E (T)	ROE (%)	EPS (THB)	NPM (%)	ROA (%)	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.)
BANPU	0.959 (0.180)	1.877 (0.355)	7.551 (12.945)	1.457 (1.799)	5.221 (6.249)	2.882 (4.317)	4.318 (2.030)	11.151 (6.440)	11.164 (3.439)
BCP	1.663 (0.345)	1.718 (0.538)	9.020 (10.948)	3.302 (4.466)	2.142 (2.810)	6.683 (5.040)	4.390 (1.797)	34.843 (6.255)	28.587 (7.782)

Ratio	CR (T)	D/E (T)	ROE (%)	EPS (THB)	NPM (%)	ROA (%)	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.)
CKP	2.472 (1.079)	0.882 (0.077)	3.991 (3.476)	0.122 (0.111)	9.781 (8.342)	1.428 (1.305)	1.267 (0.891)	2.857 (0.358)	3.848 (0.630)
EA	1.294 (0.771)	1.908 (0.396)	21.112 (13.727)	1.219 (0.924)	23.237 (26.039)	8.056 (5.049)	0.976 (1.579)	7.151 (3.178)	34.547 (19.944)
EGCO	2.050 (0.496)	1.183 (0.145)	8.017 (8.479)	14.104 (15.423)	16.798 (16.337)	3.653 (3.864)	3.733 (1.038)	199.946 (31.814)	178.242 (50.979)
GPSC	1.958 (0.613)	1.081 (0.439)	5.786 (2.506)	1.860 (0.742)	8.707 (5.241)	3.438 (1.925)	1.759 (0.568)	31.320 (7.537)	59.316 (19.756)
GUNKUL	0.967 (0.236)	1.943 (0.619)	12.794 (5.219)	0.207 (0.109)	20.833 (6.336)	5.187 (2.605)	3.166 (2.348)	1.393 (0.203)	3.208 (1.268)
IRPC	1.029 (0.177)	1.287 (0.210)	3.032 (10.012)	0.131 (0.398)	2.014 (3.106)	1.521 (4.500)	3.942 (1.747)	3.929 (0.281)	3.637 (1.541)
LANNA	2.114 (0.585)	0.512 (0.104)	19.693 (12.827)	2.244 (1.796)	11.094 (5.288)	16.159 (10.600)	8.321 (4.145)	10.862 (3.457)	10.846 (4.280)
PTG	0.432 (0.064)	3.489 (1.111)	17.037 (6.808)	0.664 (0.232)	0.970 (0.525)	5.667 (2.336)	2.787 (2.157)	4.131 (1.048)	14.541 (6.571)
PTT	1.993 (0.242)	0.587 (0.129)	10.851 (3.719)	6.676 (9.797)	5.646 (2.190)	4.998 (2.026)	1.937 (1.821)	49.053 (6.092)	30.796 (2.695)
PTTEP	2.608 (1.017)	0.264 (0.052)	10.337 (4.699)	11.693 (6.216)	18.416 (5.772)	5.750 (2.526)	4.506 (1.785)	79.001 (43.814)	109.011 (33.140)
RATCH	2.004 (0.641)	0.820 (0.228)	9.824 (1.377)	3.833 (0.914)	14.943 (3.995)	6.462 (1.429)	4.581 (0.620)	43.786 (2.380)	41.693 (8.585)
SPRC	1.633 (0.218)	0.611 (0.169)	6.911 (14.696)	0.633 (1.216)	1.300 (3.229)	4.511 (9.192)	5.327 (4.672)	8.862 (1.421)	9.146 (2.111)
TOP	2.944 (1.090)	1.378 (0.369)	11.756 (8.869)	7.108 (5.203)	3.892 (2.919)	5.167 (4.075)	4.656 (2.077)	62.680 (7.702)	54.596 (15.789)
TTW	1.964 (0.813)	0.687 (0.309)	21.567 (1.847)	0.719 (0.051)	49.940 (3.140)	12.800 (1.441)	5.490 (0.926)	3.327 (0.464)	9.718 (1.071)

จากตาราง 1 พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) บริษัท TOP มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 2.944 เท่า (S.D.=1.090) ขณะที่ PTG มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.432 เท่า (S.D.= 0.064), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่าบริษัท PTG มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 3.489 เท่า (S.D.= 1.111) และ PTTEP มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.264 เท่า (S.D.= 0.052), อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าบริษัท TTW มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 21.567 % (S.D.= 1.847) และ IRPC มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 3.032 % (S.D.= 10.012), กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่าบริษัท EGCO มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 14.104 บาท (S.D.= 15.423) และ CKP มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.122 บาท (S.D. = 0.111), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่าบริษัท TTW มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 49.940 % (S.D. = 3.140) และ PTG มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.970 % (S.D. = 0.525), อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) พบว่าบริษัท LANNA มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 16.159 % (S.D. = 10.600) ในขณะที่ CKP มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 1.428 % (S.D. = 1.305), อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) พบว่าบริษัท LANNA มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 8.321 % (S.D. = 4.145) ในขณะที่ EA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.976 % (S.D. = 1.579), มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) พบว่าบริษัท EGCO มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 199.946 บาท (S.D.= 31.814) ส่วนบริษัท GUNKUL มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 1.393 บาท (S.D. = 0.203), ราคาหุ้น (Price) พบว่าบริษัท EGCO มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 178.242 บาท (S.D. = 50.979) ส่วนบริษัท GUNKUL มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 3.208 บาท (S.D. = 1.268)

**ข้อค้นพบตามวัตถุประสงค์ และสมมติฐาน 1 ถึงสมมติฐาน 8** เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตาราง 2** แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของผลประกอบการทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	b	SE <sub>b</sub>	$\beta$	t	Sig.
ค่าคงที่	5.127	7.431		0.690	0.491
อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR)	0.718	2.338	0.013	0.307	0.759
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	1.843	2.695	0.033	0.684	0.495
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.474	0.486	-0.099	-0.975	0.331
กำไรต่อหุ้น (EPS)	2.632*	0.334	0.350*	7.872	0.000*
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	0.454*	0.153	0.138*	2.975	0.003*
อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)	0.259	0.806	0.031	0.322	0.748
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY)	-1.110	0.718	-0.063	-1.546	0.125
มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS)	0.642*	0.042	0.672*	15.399	0.000*

R = 0.913 R<sup>2</sup> = 0.833 F = 84.145 Sig= 0.000\* SE<sub>est</sub> = 20.357 Adjusted R<sup>2</sup> = 0.823 Durbin-Watson = 1.162

\* ระดับนัยทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากงานวิจัยพบว่าค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าอยู่ในช่วง 0.121 – 0.748 ซึ่งมากกว่า 0.10 โดยมี ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้จึงแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ และค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวพบว่ามีค่าอยู่ระหว่าง 1.337 – 8.294 ซึ่งแต่ละตัวแปรไม่มีค่าไม่เกิน 10 สะท้อนว่าทั้งค่า Tolerance และค่า (VIF) ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำและไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงพหุ (R) เท่ากับ 0.913 แสดงว่าตัวแปรอิสระคือผลประกอบการทางการเงินทั้ง 8 อัตราส่วนมีอิทธิพลหรือมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในระดับสูงที่สุด และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (R<sup>2</sup>) เท่ากับ 0.833 ค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.823 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้ง 8 ตัวสามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคา

หุ้นได้ร้อยละ 82.3 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อพิจารณาค่า b ทิศทางความสัมพันธ์ พบว่า CR, D/E, EPS, NPM, ROA, BVPS มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ในขณะที่ ROE, DIY มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้น ทั้งนี้เมื่อพิจารณานัยสำคัญทางสถิติ พบว่า EPS, NPM, BVPS มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่นัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 โดยที่ BVPS มีอิทธิพลในเชิงบวกต่อราคาหุ้นมากที่สุด ในขณะที่ตัวแปรอื่นหรือผลประกอบการทางการเงินอื่น ซึ่งได้แก่ CR, D/E, ROE, ROA และ DIY ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ที่นัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05

## การอภิปรายผล

ผลการศึกษาดมวัตถุประสงค์ 1 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นจำแนกรายบริษัท พบว่า (1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีค่าเฉลี่ย 0.432 เท่า ถึง 2.944 เท่า โดยบริษัท TOP มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงระดับสินทรัพย์หมุนเวียนที่อยู่ในสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับหนี้สินระยะสั้น ส่วนบริษัท PTG มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงต่อการไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ตามกำหนด (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ย 0.264 เท่า ถึง 3.489 เท่า โดยบริษัท PTG มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากหนี้สินในระดับสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนบริษัท PTTEP มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงการพึ่งพาเงินทุนจากผู้ถือหุ้นเป็นหลักส่งผลให้ภาระหนี้สินและความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ (3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย 3.032% ถึง 21.567% โดย TTW มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความสามารถในการใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างผลตอบแทนในระดับสูง ส่วนบริษัท IRPC มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น (4) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ย 0.122 บาท ถึง 14.104 บาท โดย บริษัท EGCO มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ส่วนบริษัท CKP มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น (5) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ย 0.970 % ถึง 49.940 % โดยบริษัท TTW มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรและประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนของกิจการ ส่วนบริษัท PTG มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการดำเนินงาน โดยมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวมสูงกว่ารายได้ ส่งผลให้ไม่สามารถสร้างกำไรสุทธิได้อย่างมีประสิทธิภาพ (6) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 1.428 % ถึง 16.159 % โดย LANNA มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างผลตอบแทนในระดับสูง ส่วนบริษัท CKP มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างผลตอบแทน (7) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DIY) มีค่าเฉลี่ย 0.976 % ถึง 8.321 % โดยบริษัท LANNA มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรและนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ส่วนบริษัท EA มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเนื่องจากผลการดำเนินงานรายได้ลดลง ส่งผลให้จัดสรรกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้น้อยลง (8) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีค่าเฉลี่ย 1.393 บาท ถึง 199.946 บาท โดย บริษัท EGCO มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงฐานะทางการเงินที่มีความมั่นคงสามารถสร้างผลตอบแทนในระดับสูง ส่วนบริษัท GUNKUL มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงข้อจำกัดในการสร้างผลตอบแทนเนื่องจากกำไรสุทธิไม่สูงต่อเนื่องมีแนวโน้มลดลง (9) ราคาหุ้น มีค่าเฉลี่ย 3.208 บาท ถึง 178.242 บาท โดยบริษัท EGCO มีค่าเฉลี่ยสูงสุดแสดงถึงระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อศักยภาพและผลการดำเนินงานของกิจการ ส่วนบริษัท GUNKUL มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดแสดงถึงการประเมินมูลค่าของตลาดที่อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรม ข้อค้นพบทั้ง 9 ข้อ ล้วนสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการการเงินของ Brigham & Houston (2009) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2568) และวัตถุประสงค์ 2 วิเคราะห์อิทธิพลของผลประกอบการทางการเงินต่อราคาหุ้น พบว่าตัวแปรอิสระ 8 ตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ร้อยละ 83.3 ( $R^2 = 0.833$ ) โดยมีเพียง 3 ตัวแปรที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ (1) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลเชิงบวก เนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง ส่งผลต่อความเชื่อถือนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน และย่อมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ตามไปด้วย กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นปัจจัยหลักในการกำหนดราคาหุ้น ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดหุ้น

(Efficient Market Hypothesis: EMH) ตามแนวคิดของ Fama (1970) ซึ่งอธิบายว่าข้อมูลสาธารณะ เช่น กำไรต่อหุ้น จะถูกสะท้อนเข้าสู่ราคาหุ้นอย่างรวดเร็วและเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับข้อมูลที่ได้รับรู้ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐศา เดชานุกา (2567) พบว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (2) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นทั้งนี้อัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในกำไรของบริษัท หากมีค่าสูงแสดงว่าบริษัทสามารถทำกำไรได้ดีเมื่อเทียบกับยอดขายที่ทำได้ ยิ่งดึงดูดให้นักลงทุนสนใจและมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ตามไปด้วย ผลการศึกษสอดคล้องกับทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis: EMH) ของ Fama (1970) ที่อธิบายว่าพฤติกรรมของราคาหุ้นในตลาดทุน โดยมีสาระสำคัญว่าราคาหุ้นจะสะท้อนข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมดอย่างรวดเร็วและครบถ้วนภายใต้ข้อมูลที่มีอยู่ในขณะนั้น จะเห็นได้ว่าราคาหุ้นมีความเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการอย่างชัดเจน โดยเฉพาะความสามารถในการทำกำไร และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐศา เดชานุกา (2567) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ และธรรมาภิบาล (2567) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น (3) มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคมีลักษณะกำไรผันผวน นักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหุ้นมากกว่าตัวชี้วัดด้านกำไร เนื่องจากสามารถสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์ที่กิจการถือครองอยู่จริง จึงทำให้ราคาหุ้นมีแนวโน้มเคลื่อนไหวสอดคล้องกับมูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) อย่างชัดเจน และยังมีผลเสียมากกว่าตัวชี้วัดด้านกำไร เช่น กำไรต่อหุ้น (EPS) หรือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) เพราะสะท้อนการสะสมมูลค่าสินทรัพย์สุทธิในระยะยาว จึงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจได้แม้ในช่วงที่ประกอบการผันผวน ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis: EMH) กึ่งเข้มแข็ง (Semi-Strong EMH) ตามแนวคิดของ Fama (1970) ที่ว่าข้อมูลสาธารณะทั้งหมดซึ่งรวมถึงมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นจะถูกสะท้อนลงในราคาหุ้นอย่างรวดเร็วและครบถ้วน และสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการการเงิน (Fundamentals of Financial Management) ของ Brigham & Houston (2009) ที่เป็นแนวคิดพื้นฐานของการกำหนดมูลค่าหุ้น (Present Value Concept) ที่อธิบายว่าราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของกิจการในอนาคต และ สอดคล้องกับงานวิจัยของขวัญภา เสกศิริ และคณะ (2561) ที่ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และภัทรสุดา ศิริสุขจิตธรรม (2566) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นในระดับสูงมาก และ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งชี้ให้เห็นว่ามูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) เป็นปัจจัยหลักที่นักลงทุนใช้ประกอบการประเมินมูลค่าหุ้นในอุตสาหกรรมนี้ซึ่งความแตกต่างอาจเกิดจากขอบเขตกลุ่มตัวอย่าง ช่วงเวลา วิธีวิเคราะห์ และสภาพเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน โดยสรุป ผลการวิจัยชี้ว่านักลงทุนกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างของประเทศไทยให้ความสำคัญกับมูลค่าพื้นฐานของกิจการมากกว่าตัวชี้วัดด้านกำไรระยะสั้น สอดคล้องกับทฤษฎี EMH ของ Fama (1970) และทฤษฎีการจัดการการเงินของ Brigham & Houston (2009)

### ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้ผลการวิจัยพบว่า ควรใช้อัตราส่วนทางการเงินร่วมกับข้อมูลราคาหุ้นย้อนหลังในการวิเคราะห์แนวโน้มและตัดสินใจลงทุน โดยให้ความสำคัญกับมูลค่าหุ้นทางบัญชี (BVPS) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นมากที่สุด และใช้ควบคู่กับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เพื่อเป็นเครื่องมือ

ประเมินความเหมาะสมของราคาหุ้นควบคู่กับการศึกษาข้อมูลทางการเงินย้อนหลังเพื่อประเมินศักยภาพของกิจการ ขณะเดียวกันผู้บริหารสามารถนำผลการวิจัยไปปรับปรุงการดำเนินงานเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน สำหรับข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ควรขยายช่วงระยะเวลาของข้อมูลหรือใช้ข้อมูลรายไตรมาส รวมทั้งเพิ่มตัวแปรด้านปัจจัยภายนอก เช่น ภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และเงินเฟ้อ ตลอดจนขยายการศึกษาไปยังอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ผลการวิจัยมีความครอบคลุมและสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้กว้างขวางมากยิ่งขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

- กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน. (2568). สถานการณ์การใช้น้ำมันเชื้อเพลิงรอบ 7 เดือนของปี 2568. สืบค้นจาก <https://www.doeb.go.th/th>
- กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา. (2568). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. (พิมพ์ครั้งที่ 37). กรุงเทพฯ: ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ขวัญณา เดิกศิริ สมใจ บุญมีนไวย และธนภณ วิมุลาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารชุมชนวิจัย และพัฒนาสังคม*, 12(2), 71-84. สืบค้นจาก <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/NRRU/article/view/164578/119289>
- ณัฐภา เดชานุกษา. (2567). อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มธุรกิจการแพทย์. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 18(1), 126-137. สืบค้นจาก [https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU\\_2016\\_5802030824\\_5222\\_4112.pdf](https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU_2016_5802030824_5222_4112.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). รายงานประจำปี. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/about/overview/report/annual-report>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนและอัตราส่วนทางการเงิน. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/market>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). คู่มือ (Manual Guides) สูตรค่าสถิติ (Key Statistics) สูตรอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และความหมายศัพท์ (Glossary). สืบค้นเมื่อ 21 มกราคม 2569, จาก [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)
- ทวีชัย เวชคุณานุกุล อรไท ชั่วเจริญ พรมนัส สิริธรงค์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม*, 5(2), 221-234. สืบค้นจาก <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/JMSNPRU/article/view/166068/120101>
- ทิพย์วรรณ หอมกลิ่น. (2563). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. *การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช*. สืบค้นจาก <https://ir.stou.ac.th/handle/123456789/12056>
- ธีราพร มงคลธีระสกุล. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก [https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2024/TU\\_2024\\_6602110188\\_20328\\_30591.pdf](https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2024/TU_2024_6602110188_20328_30591.pdf)
- ประชาชาติธุรกิจ. (2569). พลังงานซึ่มยาวถึงปี'72 อุบลาน้ำมันเปลี่ยนผ่านสู่ Net Zero. สืบค้นเมื่อ 15 มกราคม 2569, จาก <https://www.prachachat.net/economy/news-1944268>

- พรพีญ เพชรสุขศิริ. (2548). *การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการบริหาร* (ฉบับปรับปรุงใหม่). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ เสมารธรรม.
- ภัทรสุดา ศิริสุจริตรธรรม. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง*. สืบค้นจาก <https://mmm.ru.ac.th/srumbammm/twin12/6614154082.pdf>
- มณฑก เอมสวัสดิ์. (2564). การวิเคราะห์งบการเงิน. สืบค้นเมื่อ 02 กุมภาพันธ์ 2569, จาก <https://hiperc.sru.ac.th/mod/data/view.php?id=17668>
- วุฒิสภา. (2561). แผนปฏิรูปประเทศด้านพลังงาน. สืบค้นเมื่อวันที่ 14 มกราคม 2569, จาก [https://www.senate.go.th/assets/portals/181/fileups/328/files/10พลังงาน\(1\).pdf](https://www.senate.go.th/assets/portals/181/fileups/328/files/10พลังงาน(1).pdf)
- ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจธนาคารไทยพาณิชย์. (2569). เปิดลิสต์ 10 หุ้นน้ำมันไทยและโลกมาแรงตัวไหนพลาดไม่ได้. สืบค้นเมื่อ 21 มกราคม 2569, จาก <https://www.innovestx.co.th/cafeinvest/investsnack/easyfinance/start-your-first-investment/strength-of-oil-stock>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2568). แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี(แบบ56-1). สืบค้นเมื่อ 28 ธันวาคม 2568, 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)
- Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha and Dang Thai Binh. (2018). Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(2), 1–6. Retrieved from <https://savearchive.zbw.eu/bitstream/11159/2209/1/1023248093.pdf>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. Retrieved from [https://datagolf.com/static/blogs/fl\\_bias/fama\\_1970.pdf](https://datagolf.com/static/blogs/fl_bias/fama_1970.pdf)
- Finnomena. (ม.ป.ป.). งบการเงิน 10 ปี พร้อมกราฟ ใช้ค้นข้อมูลอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน: Dividend Yield). สืบค้นเมื่อ 28 ธันวาคม 2568, จาก <https://www.finnomena.com/stock>
- Galih Mulya Subastyan. (2024). The Effect of Financial Ratios on Stock Prices. *Journal of Universal Studies*, 4(3), 1245–1257. Retrieved from <https://doi.org/10.37535/104003120235>
- Nader Akhtegan. (2021). Relationship between financial ratios and stock Value. *International Journal of Health Sciences*, 5(S2), 813-832. Retrieved from <https://sciencescholar.us/journal/index.php/ijhs/article/view/13884/10854>