

# การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ยิ่งเจริญ บุญยัง

อาจารย์ผู้สอนกลุ่มสาขาวิชาบริหารธุรกิจและบัญชี

มหาวิทยาลัยรัตนบัณฑิต

ดร.กิตติมา อัครนพวงศ์

รองศาสตราจารย์ประจำกลุ่มวิชาการบัญชีสำหรับหน่วยงานภาคธุรกิจ (บัญชีการเงิน)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้านี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ และเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2555-2558 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 63 บริษัท เป็นบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 46 บริษัท และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 17 บริษัท เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาและทดสอบสมมติฐานประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันและการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทจดทะเบียนในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ยกเว้นอัตราส่วนกำไรขั้นต้น ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ณ ระดับ

นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้สำหรับวิเคราะห์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้และอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร แต่บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่สามารถใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้และผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง พบว่า ไม่มีความแตกต่างกัน แต่หากพิจารณาตัวแปรควบคุมประกอบพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความสัมพันธ์สูงกว่าบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**คำสำคัญ:** อัตราส่วนทางการเงิน ราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

# A Comparative Study of the Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices of Companies Listed on Property Development Sector and Construction Materials Sector in the Stock Exchange of Thailand

**Yingcharoen Boonyoung**

*Instructor of the Business Administration and Accounting,  
Rattana Bundit University*

**Dr.Kittima Acaranupong**

*Associate Professor of the Corporate Accounting Group (Financial Accounting),  
School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce*

## ABSTRACT

The objectives of the study are to examine the relationship between financial ratios and stock prices and to compare the correlations between financial ratios and stock prices of companies listed on property development sector and construction materials sector on the Stock Exchange of Thailand. The data is collected from the annual financial statements during 2012 to 2015. A total sample is 63 companies which compose of 46 companies in property development sector and 17 companies in construction materials sector. The research instrument and test hypothesis are descriptive statistics, Pearson's correlation coefficient and multiple regression analysis.

The results of the study indicate that profitability ratios of the companies listed on construction materials sector are higher than those of property development sector except for gross profit ratio. In addition, the findings also show that financial ratios which are positively correlated with stock price are interest coverage ratio for statistical significant at 0.05 level. Furthermore, total assets turnover ratio, gross profit ratio, return on asset ratio and return on equity ratio are positively correlated with stock prices at statistical significant at 0.01 level. However, current ratio is negatively related to stock prices for statistical significant at 0.10

level. In addition, the research also finds that financial ratios used for the analysis of the relationship with stock prices of companies listed on property development sector are leverage ratio and profitability ratio. Nonetheless, there are none of financial ratios which are significantly related to stock prices. Finally, the comparative study of the relationship between financial ratios and stock prices of companies listed on property development sector and construction materials sector indicates that there is no significantly different relationship between two sectors. However, the model with control variable shows that the relationship between leverage ratio and stock prices of companies listed on the property development sector is significantly higher than those of companies listed on construction materials for statistical significant at 0.05 level.

**Keywords:** Financial Ratios, Stock Prices, Property Development Sector, Construction Materials Sector

## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2555–2558 ของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง ที่ผ่านมามีแนวโน้มขยายตัวในทิศทางที่ดีขึ้น โดยในปี พ.ศ. 2555 มีการขยายตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย อาจเป็นผลมาจากวิกฤติการณ์อุทกภัยในปี พ.ศ. 2554 ปี พ.ศ. 2556 มีการขยายตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยเป็นผลสืบเนื่องมาจากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล สำหรับปี พ.ศ. 2557 อุตสาหกรรมประสบปัญหาการชะลอตัว เนื่องมาจากผลของปัญหาทางการเมือง ซึ่งส่งผลกระทบต่อความรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในเขตกรุงเทพมหานครที่มีการชะลอการลงทุน และในปี พ.ศ. 2558 แนวโน้มการเจริญเติบโตของตลาดอสังหาริมทรัพย์มีการชะลอตัวเป็นอย่างมากในช่วงต้นปี เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพ แต่ในช่วงปลายปี พ.ศ. 2558 ทางคณะรัฐมนตรีมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อบรรเทาภาระรายจ่ายของผู้ซื้อที่อยู่อาศัยสำหรับผู้ที่มีรายได้น้อย ซึ่งส่งผลต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ในช่วงปลายปี มีแนวโน้มการเจริญเติบโตไปในทิศทางที่ดีขึ้น (Kasikorn Research Center, 2015) โดยจากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2556–2558 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด ซึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2558 เท่ากับ 1,934,177,850 บาท (The Stock Exchange of Thailand, 2015) ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ทั้งตลาด ซึ่งสูงเป็นลำดับที่ 3 ซึ่งถือเป็นหมวดที่นักลงทุนให้ความสนใจในการลงทุนค่อนข้างมากและธุรกิจมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ สาเหตุที่เลือกหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากทั้ง 2 หมวดเป็นหมวดที่มีความสัมพันธ์กันในลักษณะของห่วงโซ่อุตสาหกรรม (Industrial Supply Chain) จากการศึกษางานวิจัยในอดีต

พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Thanatpotchanamat, 2009; Panbumrungkit, 2010; Nonpanya, 2010) ซึ่งเป็นการแสดงว่านักลงทุนให้ความสนใจกับตัวเลขในงบการเงินที่นำมาใช้ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงให้ความสนใจในการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาปิด เพื่อใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ สำหรับนักลงทุนและเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และหมวดวัสดุก่อสร้าง

บทความนี้ประกอบไปด้วยหัวข้อดังนี้ วัตถุประสงค์ของการศึกษา แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ระเบียบวิธีการศึกษา ผลการศึกษา สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

## วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์กลุ่ม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน (Fundamental Analysis)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2003, p.2)

หลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาถึงสภาพการณ์ลงทุน และประเภทของอุตสาหกรรมที่จะเลือกลงทุนแล้ว ขั้นตอนต่อไปจะเป็นการวิเคราะห์บริษัท เพื่อศึกษาถึงบริษัทที่ควรลงทุนและราคาหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ โดยที่ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์ ทั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ การวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นการวิเคราะห์ที่ประกอบด้วยขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลและการตีความผลที่ได้จากการศึกษา เพื่อนำมาพิจารณากำหนดหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ดังนั้น ผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จำเป็นต้องวิเคราะห์ข้อมูล ตรวจสอบและตัดสินใจให้สอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนที่ผู้ลงทุนตั้งไว้อย่างชัดเจนและสมเหตุผล

### การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

อัตราส่วนทางการเงินเป็นข้อมูลที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของรายการแต่ละรายการที่รายงานในงบการเงิน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการนำไปใช้ต่อไป อัตราส่วนทางการเงินแบ่งเป็นหลายประเภทและการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินสามารถทำได้หลายรูปแบบ โดยคำนวณจากมูลค่าของแต่ละรายการที่แสดงในงบการเงิน (Priebjrivat, 2008, p. 152)

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Thanatpotchanamart (2009) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 บริษัท ใช้วิธีการกำหนดตัวอย่างด้วยวิธีการสุ่มจากทุนจดทะเบียนสูงสุด 5 อันดับแรก เก็บข้อมูลทศวรรษจากงบการเงินรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2547 – ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2552 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ (อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง จึงไม่สามารถนำอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมาสร้างตัวแบบความสัมพันธ์เพื่อนำมาช่วยในการพยากรณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้

Panbumrungkit (2010) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาแนวโน้มอัตราส่วนทางการเงินและหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ โดยกำหนดกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 26 บริษัท เก็บข้อมูลจากงบการเงินรวมรายไตรมาส ระหว่างปี พ.ศ. 2549–2551 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า แนวโน้มอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างมีลักษณะขึ้นลงปกติ ยกเว้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในการศึกษา

จำนวน 6 อัตราส่วน (อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน ยกเว้น อัตราส่วนราคาซื้อขายสินทรัพย์ต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีข้อเสนอแนะในการวิจัยว่านักลงทุนอาจต้องใช้ปัจจัยอื่นนอกจากอัตราส่วนทางการเงินมาประกอบการพิจารณาเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์เนื่องจากอาจส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เช่น การเมือง เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม หรือบริษัท ซึ่งได้แก่นโยบายในการบริหารบริษัท เป็นต้น

Nonpanya (2010) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์และทิศทางความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ โดยกำหนดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 45 บริษัท เก็บข้อมูลจากงบการเงินรวมรายไตรมาส ระหว่างปี พ.ศ. 2550-2551 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์

## ระเบียบวิธีการศึกษา

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 56

บริษัท และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง จำนวน 19 บริษัท โดยบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษาจะต้องมีผลการดำเนินงานย้อนหลังระหว่างปี พ.ศ. 2555-2558 และปิดบัญชีทุกวันที 31 ธันวาคมของทุกปี ซึ่งมีบริษัทในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่มีผลการดำเนินงานไม่ครบถ้วนและไม่ปิดบัญชีทุกวันที 31 ธันวาคม ตามที่ระบุไว้จำนวน 10 บริษัท จึงเหลือบริษัทกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้จำนวน 46 บริษัท และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ซึ่งมีบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ครบถ้วนตามที่ระบุไว้จำนวน 2 บริษัท ดังนั้น จึงเหลือบริษัทกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ จำนวน 17 บริษัท

### สถิติที่ใช้ในการวิจัย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) งานวิจัยครั้งนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนามาวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximize) ค่าต่ำสุด (Minimize) และค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variance)

2. สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงิน โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $r$ ) ที่ได้จากการคำนวณ จะมีค่าอยู่ในช่วง  $1.00 \leq r \leq -1.00$  โดยเมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวแล้ว ผู้วิจัยจะพิจารณาเลือกอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์สูงสุดกับราคาหลักทรัพย์ของหมวดสภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการชำระหนี้และความสามารถในการทำกำไรมาเป็นตัวแทนในการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

3. การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple

Regression Analysis) ซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นตัวแทนของอัตราส่วนทางการเงินในแต่ละหมวด ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร ได้แก่ ขนาด ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ

### ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาค้นคว้านี้ได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงิน ตามสมการที่ (1) และ (2) และเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ตามสมการที่ (3) และ (4) ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 EFF_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 EFF_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 GDP_t + \beta_6 INF_t + \beta_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 D + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 EFF_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 PROF_{it} + \beta_6 D * LIQ_{it} + \beta_7 D * EFF_{it} + \beta_8 D * LEV_{it} + \beta_9 D * PROF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 D + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 EFF_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 PROF_{it} + \beta_6 D * LIQ_{it} + \beta_7 D * EFF_{it} + \beta_8 D * LEV_{it} + \beta_9 D * PROF_{it} + \beta_{10} GDP_t + \beta_{11} INF_t + \beta_{12} SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

โดย

$P_{it}$  = ราคาปิด ณ วันที่ 31 มีนาคม ของหลักทรัพย์ของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$  ซึ่งจดทะเบียนในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และหมวดวัสดุก่อสร้าง

$LIQ_{it}$  = อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) ของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$EFF_{it}$  = อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) ของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$LEV_{it}$  = อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) ของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$PROF_{it}$  = อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$GDP_t$  = อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยวัดจากผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ปีที่  $t$

$INF_t$  = อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) ปีที่  $t$

$SIZE_{it}$  = ขนาดของกิจการ (Size) โดยวัดจาก Logarithm ของสินทรัพย์รวม ของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$D$  = ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยให้ 1 แทนบริษัทในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และ ให้ 0 แทนบริษัทในหมวดวัสดุก่อสร้าง

$\varepsilon_{it}$  = ค่าความคลาดเคลื่อน



ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ส่วนที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ แสดง รายละเอียดได้ในตารางที่ 1

จากตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 183 ตัวอย่าง แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 129 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 70.49 และบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจก่อสร้าง จำนวน 54 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 29.51

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาแยกตามหมวดธุรกิจ

| หมวดธุรกิจ                     | จำนวน (ตัวอย่าง) | ร้อยละ |
|--------------------------------|------------------|--------|
| หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ | 129              | 70.49  |
| หมวดธุรกิจก่อสร้าง             | 54               | 29.51  |
| รวมทั้งสิ้น                    | 183              | 100.00 |

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาสามารถแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้ตาม ตารางที่ 2

จากตารางที่ 2 พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และ หมวดธุรกิจก่อสร้าง ประกอบด้วยอัตราส่วนหมุนเวียน ของลูกหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ไม่ หมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วน ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ โดย อัตราส่วนทางการเงินที่นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 คือ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และ อัตราส่วนทางการเงินที่นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราส่วน ผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ

อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทาง ตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจก่อสร้าง ประกอบด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วน เงินทุนหมุนเร็ว อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มี นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน สำหรับอัตราส่วนทางการเงิน ที่เหลือไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์โดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อ ทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน 4 หมวด ได้พิจารณาเลือกตัวแปรที่มีค่า Pearson Correlation ที่นัยสำคัญสูงสุดเป็นตัวแทนของอัตราส่วนทางการเงิน แต่ละหมวด เพื่อนำไปวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) ซึ่งผลของการเลือกอัตราส่วน ทางการเงินได้แสดงไว้ในตารางที่ 3

**ตารางที่ 2** ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

| Pearson   | Price               | Current              | Quick                | A/R To              | F/A To             | Inv To              | Asset To             | Debt                 | Interest            | Gross               | Net                 | ROA                 | ROE   |
|-----------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|--------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------|
| Price     | 1.000               |                      |                      |                     |                    |                     |                      |                      |                     |                     |                     |                     |       |
| Current   | -0.100*<br>(0.090)  | 1.000                |                      |                     |                    |                     |                      |                      |                     |                     |                     |                     |       |
| Quick     | -0.013<br>(0.432)   | 0.545***<br>(0.000)  | 1.000                |                     |                    |                     |                      |                      |                     |                     |                     |                     |       |
| A/R       | 0.088<br>(0.117)    | 0.038<br>(0.306)     | -0.166**<br>(0.012)  | 1.000               |                    |                     |                      |                      |                     |                     |                     |                     |       |
| Fixed     | 0.055<br>(0.229)    | 0.256***<br>(0.000)  | -0.028<br>(0.354)    | 0.209***<br>(0.002) | 1.000              |                     |                      |                      |                     |                     |                     |                     |       |
| Inventory | -0.052<br>(0.243)   | 0.197***<br>(0.004)  | 0.614***<br>(0.000)  | -0.064<br>(0.196)   | -0.085<br>(0.126)  | 1.000               |                      |                      |                     |                     |                     |                     |       |
| Asset     | 0.215***<br>(0.002) | -0.199***<br>(0.003) | 0.052<br>(0.244)     | -0.116*<br>(0.060)  | -0.076<br>(0.153)  | -0.111*<br>(0.068)  | 1.000                |                      |                     |                     |                     |                     |       |
| Debt      | -0.047<br>(0.264)   | -0.285***<br>(0.000) | -0.288***<br>(0.000) | 0.221***<br>(0.001) | 0.139**<br>(0.031) | -0.106*<br>(0.077)  | -0.208***<br>(0.002) | 1.000                |                     |                     |                     |                     |       |
| Interest  | 0.160**<br>(0.015)  | 0.126**<br>(0.045)   | 0.207***<br>(0.002)  | -0.028<br>(0.351)   | 0.074<br>(0.160)   | -0.041<br>(0.291)   | 0.297***<br>(0.000)  | -0.250***<br>(0.000) | 1.000               |                     |                     |                     |       |
| Gross     | 0.088<br>(0.118)    | 0.132**<br>(0.037)   | -0.063<br>(0.198)    | 0.127**<br>(0.043)  | 0.083<br>(0.131)   | 0.226***<br>(0.001) | -0.273***<br>(0.000) | -0.002<br>(0.488)    | 0.024<br>(0.375)    | 1.000               |                     |                     |       |
| Net       | 0.211***<br>(0.002) | 0.098*<br>(0.093)    | -0.011<br>(0.441)    | 0.053<br>(0.239)    | 0.080<br>(0.139)   | -0.071<br>(0.170)   | 0.219***<br>(0.001)  | -0.218***<br>(0.001) | 0.214***<br>(0.002) | 0.438***<br>(0.000) | 1.000               |                     |       |
| ROA       | 0.340***<br>(0.000) | -0.079<br>(0.143)    | -0.004<br>(0.481)    | 0.007<br>(0.460)    | 0.027<br>(0.356)   | -0.107*<br>(0.075)  | 0.630***<br>(0.000)  | -0.234***<br>(0.001) | 0.388***<br>(0.000) | 0.305***<br>(0.000) | 0.632***<br>(0.000) | 1.000               |       |
| ROE       | 0.315***<br>(0.000) | 0.315***<br>(0.000)  | -0.053<br>(0.238)    | 0.019<br>(0.398)    | 0.138**<br>(0.031) | -0.104*<br>(0.081)  | 0.530***<br>(0.000)  | -0.129**<br>(0.041)  | 0.268***<br>(0.000) | 0.298***<br>(0.000) | 0.717***<br>(0.000) | 0.885***<br>(0.000) | 1.000 |

**หมายเหตุ**

- \*\*\* มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01  
 \*\* มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05  
 \* มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

**โดยที่**

|          |     |                                            |                                |
|----------|-----|--------------------------------------------|--------------------------------|
| Price    | คือ | ราคาปิดของหลักทรัพย์                       |                                |
| Current  | คือ | อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน                  | } วัดสภาพคล่อง                 |
| Quick    | คือ | อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว                   |                                |
| A/R To   | คือ | อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า         | } วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน |
| F/A To   | คือ | อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน |                                |
| Inv To   | คือ | อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ         |                                |
| Asset To | คือ | อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม          |                                |
| Debt     | คือ | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน                     | } วัดความสามารถในการชำระหนี้   |
| Interest | คือ | อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย       |                                |
| Gross    | คือ | อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                       | } วัดความสามารถในการทำกำไร     |
| Net      | คือ | อัตราส่วนกำไรสุทธิ                         |                                |
| ROA      | คือ | อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม           |                                |
| ROE      | คือ | อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น      |                                |

**ตารางที่ 3** ผลการเลือกอัตราส่วนทางการเงินเพื่อนำไปวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

| หมวด                                         | อัตราส่วนทางการเงิน                         |
|----------------------------------------------|---------------------------------------------|
| อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน (LIQ)           | อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current)         |
| อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (EFF) | อัตราหมุนของสินทรัพย์ (Asset TO)            |
| อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (LEV)       | อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest) |
| อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (PROF)        | อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)          |

**ส่วนที่ 3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)**

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์สมการ

ถดถอยแบบพหุคูณของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ตามตารางที่ 4-5

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจ

**ตารางที่ 4** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 EFF_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 EFF_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 GDP_t + \beta_6 INF_t + \beta_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

| ตัวแปร             | สมการที่ 1             |                                 |       | สมการที่ 2             |                                 |       |
|--------------------|------------------------|---------------------------------|-------|------------------------|---------------------------------|-------|
|                    | Coefficients           | t                               | Sig.  | Coefficients           | t                               | Sig.  |
| Constant           | 3.457                  | 3.429***                        | 0.001 | -8.957                 | -2.015**                        | 0.046 |
| LIQ <sub>it</sub>  | -0.337                 | -1.886*                         | 0.062 | -0.216                 | -1.164                          | 0.247 |
| EFF <sub>it</sub>  | 0.588                  | 0.224                           | 0.823 | 0.881                  | 0.342                           | 0.733 |
| LEV <sub>it</sub>  | 0.026                  | 2.476**                         | 0.015 | 0.031                  | 2.955***                        | 0.004 |
| PROF <sub>it</sub> | 0.387                  | 4.091***                        | 0.000 | 0.255                  | 2.439**                         | 0.016 |
| GDP <sub>it</sub>  | —                      | —                               | —     | -0.127                 | -0.429                          | 0.668 |
| INF <sub>it</sub>  | —                      | —                               | —     | 1.771                  | 1.608                           | 0.110 |
| SIZE <sub>it</sub> | —                      | —                               | —     | 2.331                  | 2.433**                         | 0.016 |
|                    | F = 15.165***          | Sig. = 0.000                    |       | F = 10.589***          | Sig. = 0.000                    |       |
|                    | R <sup>2</sup> = 0.328 | Adjusted R <sup>2</sup> = 0.307 |       | R <sup>2</sup> = 0.380 | Adjusted R <sup>2</sup> = 0.344 |       |

\*\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ในสมการที่ 1 และ 2 มีค่า Sig. F เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่นำมาวิเคราะห์ในสมการ สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีค่า Adjusted R<sup>2</sup> ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับผลกระทบของจำนวนตัวแปรอิสระที่ไม่เท่ากันออก ในสมการที่ 1 และ 2 เท่ากับ 0.307 และ 0.344 ตามลำดับ แสดงว่า ตัวแปรอิสระในสมการที่ 1 และสมการที่ 2 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ 30.7% และ 34.4% ส่วนที่เหลือขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น เมื่อพิจารณาค่า  $\beta$  ในสมการที่ 1 พบว่า ค่า  $\beta_1$   $\beta_3$  และ  $\beta_4$  มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ซึ่งแสดง

ให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสามารถนำมาอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้

สำหรับในสมการที่ 2 พบว่า ค่า  $\beta_3$   $\beta_4$  และ  $\beta_7$  มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05 และ 0.05 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและตัวแปรควบคุม ได้แก่ ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นตัวแปรในการวัดขนาดของสินทรัพย์ สามารถนำมาอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้

**ตารางที่ 5** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 EFF_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 EFF_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 GDP_t + \beta_6 INF_t + \beta_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

| ตัวแปร             | สมการที่ 1             |                                  |       | สมการที่ 2             |                                 |       |
|--------------------|------------------------|----------------------------------|-------|------------------------|---------------------------------|-------|
|                    | Coefficients           | t                                | Sig.  | Coefficients           | t                               | Sig.  |
| Constant           | 0.700                  | 0.127                            | 0.899 | 0.284                  | 0.020                           | 0.984 |
| LIQ <sub>it</sub>  | 0.107                  | 0.058                            | 0.954 | 0.330                  | 0.162                           | 0.872 |
| EFF <sub>it</sub>  | 3.363                  | 0.734                            | 0.466 | 2.195                  | 0.458                           | 0.649 |
| LEV <sub>it</sub>  | -0.007                 | -0.340                           | 0.735 | -0.012                 | -0.567                          | 0.573 |
| PROF <sub>it</sub> | 0.155                  | 1.030                            | 0.308 | 0.139                  | 0.920                           | 0.362 |
| GDP <sub>it</sub>  | —                      | —                                | —     | 1.016                  | 1.030                           | 0.308 |
| INF <sub>it</sub>  | —                      | —                                | —     | -0.207                 | -0.056                          | 0.956 |
| SIZE <sub>it</sub> | —                      | —                                | —     | -0.311                 | -0.116                          | 0.908 |
|                    | F = 0.970              | Sig. = 0.432                     |       | F = 1.031              | Sig. = 0.423                    |       |
|                    | R <sup>2</sup> = 0.073 | Adjusted R <sup>2</sup> = -0.002 |       | R <sup>2</sup> = 0.136 | Adjusted R <sup>2</sup> = 0.004 |       |

\*\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

จากตารางที่ 5 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง พบว่า ในสมการที่ 1 และ 2 มีค่า Sig. F เท่ากับ 0.432 และ 0.423 ตามลำดับ แสดงว่าไม่มีตัวแปรอิสระใด ที่นำมาวิเคราะห์ในสมการ สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับผลกระทบของจำนวนตัวแปรอิสระที่ไม่เท่ากันออก ในสมการที่ 1 และ 2 เท่ากับ -0.002 และ 0.004 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาวิเคราะห์ในสมการถดถอยแบบพหุคูณข้างต้น ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้ โดยเฉพาะในสมการที่ 1 ที่มีค่า Adjusted  $R^2$  ติดลบ ซึ่งมีความแตกต่างจากค่า  $R^2$  (0.073) มาก จึงได้ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่ายของตัวแปรแต่ละตัว พบว่า ตัวแปรที่ทำให้ค่า Adjusted  $R^2$  ติดลบ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (โดยมีค่า Adjusted  $R^2 = -0.017$ ) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (โดยมีค่า Adjusted  $R^2 = -0.019$ )

เมื่อพิจารณาค่า  $\beta$  ในสมการที่ 1 และ 2 พบว่า ค่า  $\beta_1 - \beta_4$  ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทุกตัว ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และค่า  $\beta_5 - \beta_7$  ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และลอการิทึมของสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นตัวแปรที่ใช้ในการวัดขนาดของกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถนำอัตราส่วนทางการเงินและตัวแปรควบคุมดังกล่าวมาอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างได้

#### ส่วนที่ 4 ผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

ผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ตามตารางที่ 6

จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง พบว่า ในสมการที่ 3 และ 4 มีค่า Sig. F เท่ากับ 0.000 แสดงว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่นำมาวิเคราะห์ในสมการสามารถอธิบายความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับผลกระทบของจำนวนตัวแปรอิสระที่ไม่เท่ากันออก ในสมการที่ 3 และ 4 เท่ากับ 0.143 และ 0.166 ตามลำดับ แสดงว่า ตัวแปรอิสระในสมการที่ 1 และสมการที่ 2 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ 14.3% และ 16.6% ส่วนที่เหลือขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น

ผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างพบว่า ค่า  $\beta_8$  ในสมการที่ 4 มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่าความสัมพันธ์ของอัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับราคาหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความสัมพันธ์สูงกว่าหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

ตารางที่ 6 ผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 D + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 EFF_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 PROF_{it} + \beta_6 D*LIQ_{it} + \beta_7 D*EFF_{it} + \beta_8 D*LEV_{it} + \beta_9 D*PROF_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 D + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 EFF_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 PROF_{it} + \beta_6 D*LIQ_{it} + \beta_7 D*EFF_{it} + \beta_8 D*LEV_{it} + \beta_9 D*PROF_{it} + \beta_{10} GDP_t + \beta_{11} INF_t + \beta_{12} SIZE_{it} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

| ตัวแปร               | สมการที่ 1             |                                 |       | สมการที่ 2             |                                 |       |
|----------------------|------------------------|---------------------------------|-------|------------------------|---------------------------------|-------|
|                      | Coefficients           | t                               | Sig.  | Coefficients           | t                               | Sig.  |
| Constant             | 0.700                  | 0.191                           | 0.849 | -7.823                 | -1.211                          | 0.228 |
| D                    | 2.757                  | 0.700                           | 0.485 | 3.485                  | 0.888                           | 0.376 |
| LIQ <sub>it</sub>    | 0.107                  | 0.086                           | 0.931 | 0.707                  | 0.555                           | 0.580 |
| EFF <sub>it</sub>    | 3.363                  | 1.102                           | 0.272 | 3.349                  | 1.094                           | 0.276 |
| LEV <sub>it</sub>    | -0.007                 | -0.510                          | 0.611 | -0.013                 | -0.923                          | 0.357 |
| PROF <sub>it</sub>   | 0.155                  | 1.546                           | 0.124 | 0.154                  | 1.555                           | 0.122 |
| D*LIQ <sub>it</sub>  | -0.444                 | -0.350                          | 0.727 | -1.000                 | -0.779                          | 0.437 |
| D*EFF <sub>it</sub>  | -2.775                 | -0.580                          | 0.562 | -3.107                 | -0.658                          | 0.511 |
| D*LEV <sub>it</sub>  | 0.033                  | 1.631                           | 0.105 | 0.043                  | 2.100**                         | 0.037 |
| D*PROF <sub>it</sub> | 0.232                  | 1.392                           | 0.166 | 0.148                  | 0.843                           | 0.400 |
| GDP <sub>it</sub>    | —                      | —                               | —     | 0.233                  | 0.661                           | 0.509 |
| INF <sub>it</sub>    | —                      | —                               | —     | 1.078                  | 0.818                           | 0.414 |
| SIZE <sub>it</sub>   | —                      | —                               | —     | 1.326                  | 1.231                           | 0.220 |
|                      | F = 4.385***           | Sig. = 0.000                    |       | F = 4.025***           | Sig. = 0.000                    |       |
|                      | R <sup>2</sup> = 0.186 | Adjusted R <sup>2</sup> = 0.143 |       | R <sup>2</sup> = 0.221 | Adjusted R <sup>2</sup> = 0.166 |       |

\*\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

หากพิจารณาค่า Sig. One-tailed พบว่า ค่า  $\beta_5$   $\beta_8$  และ  $\beta_9$  ในสมการที่ 3 มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 แสดงว่า ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมกับราคาหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีความสัมพันธ์สูงกว่าหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

สำหรับในสมการที่ 4 หากพิจารณาค่า Sig. One-tailed พบว่า ค่า  $\beta_5$  มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 แสดงว่า ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีความสัมพันธ์สูงกว่าหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

## สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

### สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการที่บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีหนี้สินสูง ทำให้เกิดต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น จึงทำให้ผลการดำเนินงานต่ำลง ยกเว้นความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นที่หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีสูงกว่า

ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันพบว่าอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์และมีความสำคัญทางสถิติ ประกอบด้วย อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และอัตราหมุนของสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์และมีความสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประกอบด้วยอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระหนี้และอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร สำหรับหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่สามารถนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ได้

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทใน

หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง พบว่าความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของทั้ง 2 หมวดธุรกิจไม่มีความแตกต่างกัน แต่นำปัจจัยที่เป็นตัวแปรควบคุมมาพิจารณา พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์สูงกว่าหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

### อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วยอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของNonpanya (2010) และ Panbumrungkit (2010) แสดงว่าอัตราส่วนทางการเงินมีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และนักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์จากตัวเลขในงบการเงินในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้

### ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. ผู้ศึกษาอาจศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น เช่น อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
2. ผู้ศึกษาอาจกำหนดตัวแปรอิสระในการศึกษาเพิ่มเติม เช่น มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้อื้อหุ้นต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นต้น

## REFERENCES

- Kasikorn Research Center. (2015). Property regulation for the improvement of property market, *Current View*, 2666, 1. Retrieved from <http://www.kasikornresearch.com>
- Nonpanya, W. (2010). *The relationship between financial ratios and stock prices of listed companies in the Stock Exchange of Thailand: Property development sector*. (Master's thesis). Kasetsart University, Faculty of Business Administration.
- Panbumrungit, P. (2010). *Relationship between financial ratios and stock prices: A case study of property development industry in the Stock Exchange of Thailand year 2006–2008*. (Master's thesis). Kasetsart University, Faculty of Business Administration.
- Priebjrivat, A. (2008). *Financial statement analysis* (7<sup>th</sup> ed.). Bangkok: Thailand Securities Institute (TSI), The Stock Exchange of Thailand.
- Thanatpotchanamart, K. (2009). *The relationship between financial ratios and stock price index of Information technology and communication group companies listed In the Stock Exchange of Thailand*. (Master's thesis). Bangkok University, Faculty of Business Administration.
- The Stock Exchange of Thailand. (2003). *Securities analysis by using the fundamental factors* (4<sup>th</sup> ed.). Bangkok: Department of Organizational Communication, The Stock Exchange of Thailand.
- The Stock Exchange of Thailand. (2015). *Data comparison between industries in 2015*. Retrieved from <http://www.setsmart.com>

