

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
Relationship Between Financial Ratios and Stock
Prices for Customer Products Industry Firms in
The Stock Exchange of Thailand

วรัญญา ณ ราชสีมา¹ ณัฐวิภา กิติวุฒิชูศิลป์¹ ชลิตา เสนสิทธิ์¹ พีจิตรา มิดรสันเทียะ¹
อรสา จันทร์อ่อน¹ พงษ์สุทธิ พันแสน¹ นงกนิษฐ์ จันทร์จรัส^{1*}

Warunya Na-Ratchasima Natthawipha Kitvuttishusilp Chalita Sensit
Pijidtra Midsuntia Orasa Jun-On Pongsutti Phuensane Nongnit Chancharat

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวนทั้งสิ้น 33 บริษัท โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 5 อัตราส่วน ซึ่งได้จาก 4 กลุ่มอัตราส่วน ได้แก่ กลุ่มอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) ใช้อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) กลุ่มอัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Debt Management Ratio) ใช้อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) กลุ่มอัตราส่วนการจัดการหนี้สิน (Debt Management Ratio) ใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity Ratio) และกลุ่มอัตราส่วนการกำไร (Profitability Ratio) ใช้อัตราส่วนกำไรต่อทรัพย์สิน (Return on Assets) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทางการเงินรายไตรมาสในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ. 2558 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

คำสำคัญ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ราคาหลักทรัพย์, กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค, อัตราส่วนทางการเงิน

¹คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

*Corresponding Author e-mail: mnongn@kku.ac.th

Abstract

The purpose of this study is to explore the relationship between financial ratios and stock prices of 33 customer products industry companies listed on the Stock Exchange of Thailand. We use liquidity ratio, current ratio, debt management ratio, total asset turnover, debt to equity ratio, return on assets and return on equity to study the relationship between financial ratios and stock prices. The data is based on quarterly financial data for the period of 5 years from 2011 to 2015 which are analyzed by using multiple regression analysis.

The results showed that total asset turnover and debt to equity are positively correlated with stock price at 0.05 significant level. However, the current ratio and return on equity were not significantly correlated with stock price at 0.05 significance level.

Keywords : Stock Exchange of Thailand, Financial Ratio, Consumer Products Industry Group

บทนำ

การลงทุนในตลาดทุนถือเป็นเรื่องที่สำคัญส่วนใหญ่ให้ ความสนใจ เพราะตลาดทุนเป็นการระดมเงินทุนเงินออมจากผู้ลงทุนเพื่อจัดสรรให้แก่ผู้ต้องการเงินทุนระยะยาวที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ กลไกการทำงานของตลาดทุนสามารถตอบสนองความต้องการที่แตกต่างกันของนักลงทุน ทั้งที่เป็นการลงทุนระยะสั้นเพื่อหวังผลกำไรส่วนเกินจากการซื้อหลักทรัพย์ และการลงทุนระยะยาวที่ผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์แล้วถือครองอย่างต่อเนื่อง เพื่อต้องการผลตอบแทนในรูปแบบปันผล (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2559: 73) และสำหรับประเทศไทยนั้นตลาดทุนที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการในการเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ Security Exchange Thailand (SET) (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2559)

ราคาของหลักทรัพย์ถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างมากในตลาดทุน และเป็นสิ่งสำคัญที่ช่วยตัดสินใจการลงทุน เนื่องจากราคาหลักทรัพย์นั้นเปรียบเสมือนตัวชี้วัดความสำเร็จของบริษัทอย่างหนึ่ง กล่าวคือ หากบริษัทนั้นมีการดำเนินงานที่ดีย่อมทำให้ราคาหลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้นตามไปด้วย และเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นก็ย่อมทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้นไปเช่นเดียวกัน ดังนั้นในการลงทุนในหลักทรัพย์จึงต้องอาศัยความรู้ ความเข้าใจ ประกอบการตัดสินใจลงทุน ดังเช่นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่จะช่วยให้เข้าใจพื้นฐานของบริษัท และช่วยในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ โดยหนึ่งในวิธีของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้นคือ การอ่านรายงานการเงินของบริษัท ซึ่งในการอ่านรายงานการเงินนั้นอาจจะพบปัญหาเรื่องการไม่เข้าใจความหมายของตัวเลขในงบและยากต่อการตีความ ดังนั้นเครื่องมือที่นิยมนำมาใช้นั้นคือ อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนความหมายในแง่ความสัมพันธ์ระหว่างรายการต่างๆ ที่ปรากฏในงบ จึงจะช่วยให้การอ่านรายงานการเงินและทำให้การตัดสินใจในการลงทุนทำได้ง่ายขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) และจากงานวิจัยในอดีตทั้งของในประเทศและต่างประเทศที่สนับสนุนว่า อัตราส่วนทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เช่นงานวิจัยของ ซาลินี แสงสร้อย (2558) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 15 อัตราส่วนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการแล้วพบว่า มีเพียงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กับอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราส่วนอื่น ๆ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนเงินหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ และเช่นเดียวกับงานวิจัยบางงานวิจัยที่พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลต่อส่วน (DIY) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ส่วนอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กลับไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (สินี ภาควิชอุพาณิชย์, 2556) ซึ่งจากงานวิจัยเหล่านี้จะพบถึงความแตกต่างของผลการศึกษาวิจัย ที่ทั้งมีความแตกต่างกันตามกลุ่มหลักทรัพย์ และอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษา

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค โดยกำหนดอัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับความนิยมนำมาศึกษาในงานวิจัยต่างๆ ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม มาเป็นตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินจำนวน 5 อัตราส่วน ซึ่งได้จาก 4 กลุ่มอัตราส่วน ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity Ratio) ส่วนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคเนื่องจาก งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ให้ความสนใจที่จะศึกษากลุ่มตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอันดับต้นๆ เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อุตสาหกรรมทรัพยากร จึงพบว่ามีงานวิจัยอยู่จำนวนน้อยมาก ที่เลือกศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งสาเหตุอาจเป็นเพราะอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคนั้นมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอยู่อันดับสุดท้ายของกลุ่มอุตสาหกรรม ดังเช่นในปี 2559 ที่มีมูลค่าร้อยละ 0.75 ของมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด และด้วยเหตุผลที่มีงานวิจัยจำนวนน้อยที่เลือกใช้กลุ่มอุตสาหกรรมนี้เอง ผู้วิจัยจึงต้องการเสนอผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง และยังมองเห็นว่า อุตสาหกรรมประเภทนี้เป็นอุตสาหกรรมที่อยู่ใกล้ตัวและรอบตัวเรา สินค้าในอุตสาหกรรมนี้ล้วนเป็นสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) อีกทั้งยังเป็นปัจจัยสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศและเป็นปัจจัยพื้นฐานทางการพัฒนาประเทศ เนื่องจากสินค้าอุปโภคบริโภคล้วนเป็นพื้นฐานที่ทุกคนต้องใช้ในชีวิตประจำวัน โดยประชาชนเป็นผู้เกี่ยวข้องกับการเป็นผู้ผลิตแรงงานและการเป็นผู้บริโภคโดยตรง ในกรณีที่ผู้ขาดแคลนเงินทุน เช่น ภาคเอกชน มีความต้องการใช้เงินลงทุนในปริมาณที่มากกว่าความสามารถในการจัดหาเงินลงทุนจากแหล่งเงินทุนในแหล่งธุรกิจเอง ภาคเอกชนก็ใช้การระดมทุนจากผู้มีเงินเหลือ เช่น ภาคครัวเรือน เพื่อลงทุนในทรัพย์สินถาวรหรือหมุนเวียน เนื่องจากมีต้นทุนในการระดมเงินลงทุนในระยะยาวต่ำกว่าการระดมทุนโดยผ่านสถาบันการเงิน ภาคเอกชนจะสร้างสินทรัพย์ทางการเงินไปเสนอขายในตลาดเงิน หรือตลาดทุน ซึ่งเป็นการระดมเงินทุนจากภาคครัวเรือนและผู้ต้องการลงทุนในสินทรัพย์

ภาคครัวเรือนก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบผลหรือดอกเบี้ยจ่าย ส่วนภาคเอกชนก็จะได้รับเงินทุนไปใช้ในการลงทุน เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ในการระดมทุน โดยเมื่อภาคเอกชนมีการเติบโตมากขึ้น ส่งผลให้เกิดการว่างงานเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราการว่างงานลดลง การที่ประชาชนในระบบเศรษฐกิจได้รับการว่าจ้างแรงงานก็จะส่งผลให้รายได้เพิ่มขึ้น และสามารถนำเงินรายได้เหล่านั้นไปใช้ในการหาซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นมาตอบสนองต่อความต้องการได้ อันจะส่งผลให้ประชาชนในระบบเศรษฐกิจมีมาตรฐานการครองชีพดีขึ้นจากการที่ประชาชนมีกำลังการใช้จ่ายเงินเพื่อหาซื้อสินค้า เพื่อการอุปโภคบริโภคย่อมส่งผลต่อปริมาณเงินลงทุนหมุนเวียนกลับคืนสู่ระบบเศรษฐกิจ กล่าวคือ ภาคเอกชนจะมีรายได้จากการขายสินค้าเพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อกำไรของกิจการและปริมาณสะสมของเงินลงทุนภายในกิจการที่จะสามารถนำมาใช้เพื่อการลงทุนได้ในอนาคต ในส่วนของภาครัฐบาลจากการที่ประชาชนมีการใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มมากขึ้น ทำให้มีเงินรายได้จากภาษีเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นรายได้สำคัญที่รัฐบาลไว้ใช้เพื่อการลงทุนต่าง ๆ ของภาครัฐบาลในอนาคต นอกจากนั้น การเพิ่มขึ้นของรายได้ยังส่งผลต่อปริมาณการออมของประชาชนที่จะมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น โดยที่การเพิ่มขึ้นของปริมาณการออมนี้จะเป็แหล่งเงินทุนที่สำคัญของภาครัฐและเอกชนในการกู้ยืมเพื่อระดมทุนต่อไป ส่งผลให้ประเทศมีความมั่นคงและมีเสถียรภาพมากขึ้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2559)

การศึกษาในครั้งนี้คาดว่าจะเป็ประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สนใจในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อีกทั้งยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการพิจารณาการใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินประกอบการตัดสินใจลงทุนอีกด้วย

วัตถุประสงค์การศึกษา

เพื่อศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ขอบเขตการวิจัย

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ คือ หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทางการเงินรายไตรมาสในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ. 2558 โดยในการวิจัยครั้งนี้เลือกกลุ่มตัวอย่าง คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเลือกใช้ข้อมูลทางการเงิน 33 บริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ส่วนสรุปข้อมูลของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน และราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภครายไตรมาส ช่วงระยะเวลาดังแต่ปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ. 2558 จากระบบฐานข้อมูล SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รายงานวิจัยบทความภาษาอังกฤษ และหนังสือวิชาการ

สถิติและวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการสรุปลักษณะและข้อมูลทั้งหมดเพื่อใช้วิเคราะห์ภาพรวมข้อมูลและบรรยายลักษณะข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (ปริชา อัครเดชาบุตร และเสาวรส ใหญ่สว่าง, 2550) และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการนำข้อมูลที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างมาคำนวณ เพื่อจะอธิบายประชากร ได้แก่ สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยเมื่อได้ข้อมูลที่เป็นตัวเลขที่คำนวณในรูปแบบอัตราส่วนทางการเงินแล้ว จึงนำไปทดสอบวิธีสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2543) ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ในครั้งนี้ได้รวบรวมข้อมูลที่อยู่ในลักษณะ Panel Data และได้ทำการตรวจสอบด้วยวิธีการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) และการใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งจำเป็นต้องตรวจสอบปัญหาพหุสัมพันธ์เชิงเส้น (Multicollinearity) เพื่อพิสูจน์สมมติฐานที่ว่า ตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง และเมื่อมีการตรวจสอบแล้วพบว่าเกิดปัญหาดังกล่าว จึงแก้ปัญหาด้วยวิธีตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเองออก และตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยตรวจสอบด้วยพิจารณาค่า Durbin-Watson Statistic แล้วจึงแก้ปัญหาด้วยวิธีการแก้ไขแบบจำลองที่ตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองลำดับที่หนึ่ง (Correcting for the first-order Autoregressive : AR (1))

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews โดยเริ่มพิจารณาจากการทดสอบสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระก่อนนั้น (ชานินทร์ ศิลป์จารุ, 2555) คือ

ถ้า p-value ที่คำนวณได้จากโปรแกรม มีค่ามากกว่า ค่าระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ (α) ที่กำหนดค่าจะอยู่ในเขตของการยอมรับสมมติฐานหลัก หรือยอมรับ ซึ่งหมายถึง อัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ถ้า p-value ที่คำนวณได้จากโปรแกรม มีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ ค่าระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ (α) ที่กำหนด ค่าจะอยู่ในเขตของการปฏิเสธสมมติฐาน หรือปฏิเสธ ซึ่งหมายถึง อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา แสดงค่าต่ำสุดของตัวแปร อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity) คือ 0.71, 0.24, -13.76, -23.11 และ 0.01 ตามลำดับ ค่าสูงสุด คือ 33.19, 1.88, 24.76, 36.02 และ 2.46 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ย คือ 3.83, 0.94, 5.96, 6.58 และ 0.54 ตามลำดับ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 3.86, 0.34, 5.78, 7.84 และ 0.54 ตามลำดับ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset)

และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) บ่งบอกถึงประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์ของแต่ละบริษัท จึงทำให้มีความแตกต่างกัน เพราะแต่ละบริษัทมีการดำเนินงานที่ต่างกัน และขนาดของกิจการที่ต่างกัน และสำหรับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงเนื่องจาก บางบริษัทมีสินค้าเป็นที่นิยมติดตลาดจึงทำให้มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการทำกำไรสูง ดังนั้นข้อมูลทางการเงินจึงมีค่าแตกต่างกันมาก และส่งผลให้มีการกระจายตัวมากที่สุดในที่สุด ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่าง

อัตราส่วนทางการเงิน	ข้อมูล				ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
	ค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	660	0.71	33.19	3.83	3.86
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม	660	0.24	1.88	0.94	0.34
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	660	-13.76	24.76	5.96	5.78
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	660	-23.11	36.02	6.58	7.84
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	660	0.01	2.46	0.54	0.49

ผลการทดสอบความนิ่งของตัวแปร (Unit Root Test) พบว่าข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (Stationary) และมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

ผลการตรวจสอบปัญหาพหุสัมพันธ์เชิงเส้นพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 1.47, 1.53, 7.31, 7.11 และ 1.75 ตามลำดับ โดยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่า VIF เท่ากับ 7.31 และ 1.75 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่า 5 แสดงว่าเกิดปัญหาพหุสัมพันธ์เชิงเส้น เนื่องจากเกณฑ์ทั่วไปที่ใช้วัดการเกิดปัญหาพหุสัมพันธ์เชิงเส้นรุนแรง จะดูได้จากค่า VIF ที่มากกว่า 5 ขึ้นไป (สุรชัย จันทร์จรัส, 2558) และจากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้งสองนี้คำนวณมาจากกำไรสุทธิ ซึ่งการแก้ไขปัญหพหุสัมพันธ์เชิงเส้น ทำได้โดยการตัดตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งออกจากสมการ (สินี ภาคย์อุฬาร, 2558) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตัดตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ออกเพื่อทำการแก้ไขปัญห ทำให้ผลการวิเคราะห์มีความเที่ยงตรงมากขึ้น อีกทั้งอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงผลตอบแทนต่อทุนของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับนั้นสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหาร วัดความสามารถในการทำกำไรที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงินทุน อัตราส่วนนี้ผู้ลงทุนจึงให้ความสำคัญมาก ดังที่แสดงในงานวิจัยของ สินี ภาคย์อุฬาร (2558) และภายหลังจากที่ทำการตัดอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แล้ว จะได้ค่าดังต่อไปนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเท่ากับ 1.39, 1.48, 1.32 และ 1.46 ตามลำดับ ซึ่งพบว่าอัตราส่วนทั้ง 4 ไม่พบปัญหาเกิดพหุสัมพันธ์เชิงเส้น

ผลการตรวจสอบเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) พบค่าสถิติ d ที่คำนวณได้มีค่า 0.17 ซึ่งเมื่อเปิดตารางสถิติ Durbin Watson (Durbin Watson tables, 2006) ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 5 โดยที่ n คือ ค่าสังเกตในกรณีศึกษา ซึ่งงานวิจัยนี้ $n = 660$ แต่เนื่องจากตารางมีค่า n สูงสุดเพียง $n = 200$ จึงเลือก n ที่สูงที่สุด และ k คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในกรณีศึกษามี 4 ตัว พบว่า $d_L = 1.73$ และ $d_U = 1.81$ ในขณะที่ค่าสถิติ d ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่า d_L แสดงว่า ปฏิเสธ H_0 จึงทำให้สรุปได้ว่าแบบจำลองเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนในเชิงบวก และเนื่องจากที่ค่าความคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกันหรือค่าความคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระต่อกัน ซึ่งผิดข้อสมมติฐานกำลังสองน้อยที่สุด โดยการที่ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนที่จะนำไปสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาด

ดังนั้น จึงทำการแก้ไขปัญหาค่าความคลาดเคลื่อน โดยวิธีการแก้ไขแบบจำลองที่ตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองลำดับที่หนึ่ง (Correcting for The First-Order Autoregressive: AR (1)) โดยได้ค่าดังต่อไปนี้ ได้ค่าสถิติ d ที่คำนวณได้มีค่า 2.12 ซึ่งเมื่อเปิดตารางสถิติ Durbin Watson (Durbin Watson tables, 2016) ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 5 โดยที่ n คือ ค่าสังเกตในกรณีศึกษามี $n = 660$ แต่ในตารางไม่มีจึงเลือก n ที่สูงที่สุด คือ 200 และ k คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในกรณีศึกษามี 5 ตัว พบว่า $d_L = 1.72$ และ $d_U = 1.82$ ดังนั้นแสดงว่าค่าสถิติ d ที่คำนวณได้มีค่าอยู่ในช่วงที่ไม่สามารถปฏิเสธหรือ H_0 แสดงว่า ไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อน (Non-Autocorrelation)

ผลการทดสอบวิเคราะห์สหสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งหลังจากได้ทำการตรวจสอบความนิ่งของตัวแปร ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตรวจสอบความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ และการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อน พร้อมทั้งทำการแก้ไขแล้ว ทำให้สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคเปลี่ยนแปลงไปดังนี้

$$PRICE = \beta_0 + \beta_1 CA + \beta_2 TA + \beta_3 ROE + \beta_4 DE \quad (1)$$

โดยที่ PRICE = ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

CA = อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

TA = อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover)

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

ROE = ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity)

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_4$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ

และหลังจากนั้นจะนำข้อมูลที่รวบรวมไว้ไปประมวลผล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปช่วยในการหาค่าความสัมพันธ์ทางสถิติ ได้ผลลัพธ์ดังตารางที่ 2 ต่อไปนี้

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปร	Coefficient	Prob.
ค่าคงที่	24.73	0.02
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	-0.41	0.23
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม	23.19	0.00*
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.04	0.81
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-21.77	0.00*

R-squared : 0.88

ตัวแปรอิสระ : Y (ราคาหลักทรัพย์)

ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

หมายเหตุ : * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.88 หรือร้อยละ 88 หมายความว่า ตัวแปรอิสระ 4 ตัว คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายตัวแปรตาม คือราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 88 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 12 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่นๆ ที่ไม่ได้นำมาตรวจสอบ มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) ซึ่งเป็นค่าที่บ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เท่ากับ -0.41, 23.19, -0.04 และ -21.77 ตามลำดับ โดยค่าความเชื่อมั่น (Probability) ของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเท่ากับ 0.23 และ 0.81 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่าค่านัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ส่วนอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าความเชื่อมั่น (Probability) เท่ากันคือ 0.00 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ว่ามีอัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และจากสมการ (1) ข้างต้น สามารถเขียนเป็นสมการใหม่ ได้ดังนี้

$$PRICE = 24.73 - 0.41CA + 23.19TA^* - 0.04ROE - 21.77DE^* \quad (2)$$

สรุปผลการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ทั้งนี้เนื่องจากมีหลากหลายงานวิจัยที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ แต่จะมีความแตกต่างในเรื่องตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย คือ บางงานวิจัยก็ใช้อัตราส่วนทางการเงินครบทั้ง 5 กลุ่มอัตราส่วน หรือเลือกพิจารณาบางกลุ่มอัตราส่วน และกลุ่มตัวอย่างที่มีการเลือกก็จะเลือกโดยพิจารณาเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง เช่น หมวดอุตสาหกรรมพลังงาน กลุ่มธุรกิจธนาคาร และหมวดอื่น ๆ ที่โดดเด่น แต่มีงานวิจัยจำนวนน้อยที่เลือกกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าตามราคาตลาดอันดับท้ายของกลุ่มอุตสาหกรรม ดังเช่น กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ถึงแม้จะไม่น่าสนใจของนักลงทุนส่วนใหญ่ แต่ทว่าก็ยังคมีนักลงทุนที่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ เพราะอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคก็มีบริษัทที่มีขนาดกิจการใหญ่และเป็นที่รู้จัก เช่น บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน) เป็นต้น ให้นักลงทุนได้เลือกลงทุนด้วยเช่นกัน ดังนั้นจึงคาดว่าการศึกษาวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ในการชี้ให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคได้อย่างไร โดยใช้การศึกษาด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลจากการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีอัตราส่วนทางการเงิน 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity) อีกทั้งในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสามารถใช้อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ซึ่งอยู่ในกลุ่มอัตราส่วนการกำกับกำไร (Profitability Ratio) เช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และเนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) นั้นได้สะท้อนการบริหารการวัดความสามารถในการทำกำไรเกี่ยวกับการดำเนินงาน การลงทุนและการจัดหาเงินทุนโดยตรง นักลงทุนจึงให้ความสนใจที่ในอัตราผลตอบแทนนี้มากเช่นกัน

สำหรับตัวแปรตามนั้นคือ ราคาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ดังนั้น จะพบว่า อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 แต่สำหรับอัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) นั้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 โดยมีค่า R-squared เท่ากับ ร้อยละ 88 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตาม คือราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 88 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 12 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่นๆ ที่ไม่ได้นำมาตรวจสอบ

อภิปรายผล

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) พบว่ามีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในกลุ่มตัวอย่างอื่นๆ ได้แก่ งานวิจัยของ Francis M. Hutabarat (2013) ซาลินี แสงสร้อย (2558) ที่พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากจะสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นจากสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งหากมีค่าที่สูงย่อมส่งผลดีที่จะแสดงถึงการมีสภาพคล่องของกิจการ แต่ผลงานวิจัยในครั้งนี้นักกลับขัดแย้งกับสมมติฐานว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนไม่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งอาจเป็นเพราะสภาวะตลาดในขณะนั้น ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา และอาจมีปัจจัยเพิ่มเติมอื่น ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) พบว่ามีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในกลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ ได้แก่ งานวิจัยของซาลินี แสงสร้อย (2558) ที่พบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบ ซึ่งอาจเป็นเพราะสภาวะตลาดในขณะนั้น ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา อุตสาหกรรมที่ใช้ในการศึกษา และอาจมีปัจจัยเพิ่มเติมอื่น ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น แต่ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราการหมุนของสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ โดยอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม นักลงทุนจะให้ความสนใจในอัตราส่วนนี้ เพราะหากมีอัตราส่วนมีค่ามากย่อมหมายถึง บริษัทสามารถสร้างยอดขายจากสินทรัพย์ได้มาก ดังนั้นอัตราการหมุนของสินทรัพย์ควรมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเชิงบวก อีกทั้งบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคเป็นธุรกิจค้าปลีกจึงควรมีค่าอัตราส่วนนี้สูง จึงสอดคล้องกับผลการวิจัยนี้ที่พบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในกลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ ได้แก่ งานวิจัยของสัญญาพร เหลืองรุ่งเรือง (2551) วัฒพร ไม้วัฒนา (2553) ซาลินี แสงสร้อย (2558) นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) และFrancis M. Hutabarat (2013) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของสิริกัญญาณี ตายนะสานติ (2555) ลินี ภาคอุฬาร (2558) และอรอุมา ต้นดี (2556) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอีกอัตราส่วนที่นิยม โดยนักลงทุนจะพิจารณาควบคู่ไปกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งสะท้อนว่าผู้ถือหุ้นจะได้กำไรส่วนแบ่งเท่าใด และสามารถวัดความสามารถของผู้บริหารว่าสามารถจัดการสร้างประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นได้มากหรือน้อย ดังนั้น ควรมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่ผลงานวิจัยในครั้งนี้นักกลับขัดแย้งว่า อัตราผลตอบแทน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งอาจเป็นเพราะสภาวะตลาดในขณะนั้น ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคู่สหกรณ์ที่ใช้ในการศึกษา และอาจมีปัจจัยเพิ่มเติมอื่น ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นในกลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ ได้แก่ งานวิจัยของสินี ภาคอุฬาร (2558) สิริกาญจน์ ตายณะศานติ (2555) และธาราวัน เพชรเจริญ (2555) ที่กล่าวว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของวัฒพร ไม้วัฒนา (2553) ชาลินี แสงสร้อย (2558) นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) และ Francis M. Hutabarat (2013) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นเพราะสภาวะตลาดในขณะนั้น ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคู่สหกรณ์ที่ใช้ในการศึกษา ประเทศที่ทำการศึกษา และอาจมีปัจจัยเพิ่มเติมอื่น ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น แต่ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนการจัดหาเงินทุนของบริษัทระหว่างการก่อหนี้สินและส่วนของเจ้าของ และสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในการชำระหนี้สิน กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนมีค่ามากจะหมายถึง กิจการมีภาระในการชำระหนี้ และมีความเสี่ยงสูง ดังนั้น ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของงานวิจัยนี้ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ

ข้อเสนอแนะ

ในการทำวิจัยครั้งนี้ได้มีข้อจำกัด ทางผู้วิจัยจึงมีข้อเสนอแนะสำหรับผู้ที่จะทำวิจัยในครั้งต่อไป ดังนี้

1. ระยะเวลาของข้อมูลทางการเงินที่รวบรวมในงานวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลที่เป็นรายไตรมาสในช่วงปี พ.ศ. 2554-2558 ซึ่งเป็นระยะเวลา 5 ปี จึงอาจกล่าวได้ว่าช่วงเวลาคำเรียนสั้นเกินไป ดังนั้น ในการวิจัยครั้งต่อไปจึงควรเพิ่มระยะเวลาของข้อมูลให้กว้างขึ้น เช่น 7 ปี หรือ 10 ปี
2. อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้เลือกใช้ 5 อัตราส่วน โดยครอบคลุมกลุ่มอัตราส่วนเพียง 4 กลุ่มอัตราส่วน ซึ่งไม่มีกลุ่มอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Value Ratio) ดังนั้น เพื่อให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องมากขึ้น จึงควรเพิ่มอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ และเลือกอัตราส่วนให้ครบ 5 กลุ่มอัตราส่วนด้วย
3. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งซึ่งส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์เท่านั้น เนื่องจากยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผล เช่น สภาวะเศรษฐกิจ การเมือง อัตราแลกเปลี่ยน นโยบายการเงิน เป็นต้น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรพิจารณาให้ครอบคลุมยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2543). การวิเคราะห์สถิติ:สถิติเพื่อการตัดสินใจ. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชาลินี แสงสร้อย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน. ค้นเมื่อ 28 มกราคม 2560, จาก http://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). ข้อมูลเปรียบเทียบหมวดอุตสาหกรรม. ค้นเมื่อ 30 มกราคม 2560, จาก <http://www.setsmart.com>.
- ชานินทร์ ศิลป์จารุ. (2555). การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS และ AMOS. พิมพ์ครั้งที่ 13. กรุงเทพฯ: เอส. อาร์. พรินติ้ง แมสโปรดักส์.
- ธาราวัน เพชรเจริญ. (2555). บทความวิจัย อัตราส่วนความเสี่ยงของหนี้สินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นนทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปรีชา อัครเดชาบุตร และเสาวรส ใหญ่สว่าง. (2550). สถิติเพื่อธุรกิจ. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วัฒพร ไฉ่ววัฒนา. (2553). การศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเงินลงทุนและหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต (การบัญชีแบบบูรณาการ) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2559. ตลาดการเงินและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 25. กรุงเทพฯ: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้ง.
- สัญญากร เหลืองรุ่งเรือง. (2551). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหุ้นทะเบียนในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้า.
- สินี ภาคย์อุฬาร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตาม ราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- สิริภาญจน์ ตายนะสานติ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์: การศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิตรัฐ (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุรชัย จันทร์จรัส. (2558). เศรษฐมิติ:ทฤษฎีและการประยุกต์. ขอนแก่น: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- สันตพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรา การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริการธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อรอุมา ต้นดี. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. ในการประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาแห่งชาติ ครั้งที่ 34. (หน้า 2150-2161). ขอนแก่น: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน.
- Durbin Watson tables. (2006). Retrieved April 18, 2017, from https://www3.nd.edu/~wevans1/econ30331/Durbin_Watson_tables.pdf
- Francis M. Hutabarat. (2013). The Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices of Telecommunication Companies of Indonesian Stock Exchange Telecommunication Sub Sector Indices [Electronic version]. *Jurnal Ekonomi*, 3, 221-232.