

การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The investigation of financial ratios in stock price of real estate and construction company from the stock exchange of Thailand.

ผาณิต ชลนพ^{1*} และ จุติรัตน์ มีเพิ่มพูนศรี²

¹สาขาวิชาการจัดการการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

²คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

*ผู้รับผิดชอบบทความ

Phanit Chonlanop^{1*} and Thitirat Meepermpoolsri²

E-mail: chonlanop.p@gmail.com¹

¹Finance and Banking, Faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng University, Thailand

²Faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng University, Thailand

*Corresponding author

บทคัดย่อ

การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 27 บริษัท จำนวน 10 ช่วงเวลา ระหว่าง ปี พ.ศ. 2554 จนถึง ปี พ.ศ. 2563 รวมทั้งสิ้น 270 ตัวอย่าง ขั้นตอนในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เพื่อวิเคราะห์หาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 13 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง, อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว, อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ, อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร, อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ, อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และ อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน

จากการศึกษาพบว่า มีอัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 5 อัตราส่วน ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันมากที่สุด รองลงมาเป็น อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น ตามลำดับ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกันมากที่สุด รองลงมาเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิ

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน; ราคาหลักทรัพย์; อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง

Abstract

The goal of this study is to look at the financial ratios in stock prices of real estate and construction companies from the stock exchange of Thailand to see how they affect stock price changes. The secondary data of financial accounting reports was examined for 27 organizations over a 10 year period from 2011 to 2020. There are 270 cases in total in the sample. Descriptive statistics, and Multiple Regression Analysis with a P value of 0.05 were used to analyze financial ratios that influenced stock price. current ratio, quick ratio, inventory turnover, fixed asset turnover, debt to equity ratio, earnings per share, gross profit margin, net profit margin, return on equity, price to earnings ratio, price to book value ratio, and dividend yield are among the 13 financial ratios that will be examined.

The study's findings demonstrate that five financial factors have a substantial impact on the stock price of the Real Estate and Construction category, including earnings per share, gross profit margin, net profit margin, return on equity, and price to book value ratio. Furthermore, the most effective ratios are earnings per share, price to book value ratio and gross profit margin respectively. While the opposite effect on stock price changes are affected from return on equity and net profit margin respectively.

Keywords: financial ratio analysis; stock price; real estate and construction industry

บทนำ

การลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นอีกกลุ่มอุตสาหกรรมที่นักลงทุนระยะยาวให้ความสำคัญเป็นอย่างมาก เหตุเพราะอสังหาริมทรัพย์เป็นเสมือนปัจจัยในการดำรงชีวิตของมนุษย์ ดังนั้น ความต้องการ (Demand) ที่อยู่อาศัยที่มีเพิ่มขึ้นอยู่ตลอดเวลา ขณะที่อุปทาน (Supply) ถูกจำกัดด้วยที่ดินสำหรับการพัฒนา ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงถือเป็นธุรกิจที่มีความยั่งยืนในระยะยาว และถือเป็นธุรกิจที่นักลงทุนสามารถสัมผัสและพบเห็นได้ในชีวิตประจำวัน นับเป็นธุรกิจที่ใกล้ตัว ซึ่งทำให้นักลงทุนสามารถติดตามความเป็นไปของผู้ประกอบการแต่ละ

รายได้อย่างต่อเนื่อง ช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนได้เป็นอย่างดี เมื่อเทียบกับการลงทุนในธุรกิจประเภทอื่นที่อาจสัมผัสและทำความเข้าใจได้ยากกว่า ที่สำคัญเป็นธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ และกระบวนการในการดำเนินธุรกิจมีความเกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมที่หลากหลาย เช่น อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง อุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง รวมถึงการจ้างงาน จึงเป็นธุรกิจที่มีน้ำหนักในการกำหนดทิศทางเศรษฐกิจของประเทศ และได้รับการดูแลจากภาครัฐอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากการมีมาตรการกระตุ้นต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการปรับลดภาษีและค่าธรรมเนียม การจัดหาแหล่งเงินสำหรับผู้ซื้อบ้าน อีกทั้ง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเพื่อขาย มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนมีตัวเลือกมากมายในการเข้าลงทุนและมีโอกาสทำกำไรจากการสลับตัวหุ้นลงทุน (Switching) ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ด้วยเหตุและความสำคัญดังที่กล่าวมาข้างต้น มีเหตุผลมากมายที่นักลงทุนควรจัดให้ในพอร์ตการลงทุนมีหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รวมอยู่ด้วย

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาถึงผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเปรียบเทียบกับผลตอบแทนตลาด ในช่วง 12 ปีที่ผ่านมา (ปี 2552 ถึง ปี 2563) พบว่า หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนตลาดโดยรวมถึง 22% โดยปีที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด คือ ปี 2552 ให้ผลตอบแทนสูงถึง 94% เทียบกับดัชนีหุ้นไทยที่ปรับขึ้น 63% และปี 2555 หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์สร้างผลตอบแทนถึง 79% เทียบกับดัชนีหุ้นไทยที่ 36% ส่วนปีที่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าดัชนีหุ้นไทยมากที่สุด คือ ปี 2553 ซึ่งดัชนีหุ้นไทยให้ผลตอบแทน 41% ขณะที่หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทน 25% และในช่วงปี 2563 ซึ่งเป็นช่วงการระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนลดลง 18% ขณะที่ดัชนีหุ้นไทยให้ผลตอบแทนลดลง 8% แต่ส่วนใหญ่เป็นผลกระทบที่เกิดกับบริษัทที่พัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม ส่วนบริษัทที่พัฒนาโครงการแนวราบก็ยังสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดี จะเห็นได้ว่าในปีที่หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าดัชนีหุ้นไทยนั้น มีส่วนต่างที่ไม่มาก แต่ในปีที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีหุ้นไทย จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ แสดงถึงโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ข้อมูลสถิติย้อนหลัง 5 ปี พบว่าปริมาณการซื้อขายหุ้นของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON) สูงเป็นลำดับ 1 จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ คิดเป็น 8.76% บ่งชี้ว่ามีนักลงทุนจำนวนมากที่ให้ความเชื่อมั่นและคาดหวังการเติบโตในอนาคตจากกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ คิดมูลค่าการซื้อขายเป็น 11.17% เมื่อเทียบกับปริมาณการซื้อขายในตลาด ในด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน คิดเป็น 3.17% สูงกว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของตลาด (2.28%) ซึ่งสูงเป็นลำดับที่ 2 รองจากกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม แสดงถึงมีโอกาสที่นักลงทุนจะได้รับเงินปันผลตอบแทนสูงจากการลงทุนในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และเมื่อพิจารณาถึงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม เปรียบเทียบกับตลาด คิดเป็น 12.66% ซึ่งอยู่ในลำดับที่ 4 จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม แสดงให้เห็นว่าหุ้นมีผลกับตลาดอยู่ในเกณฑ์ที่ดี กล่าวคือเมื่อตลาดปรับตัวสูงขึ้น หุ้นในกลุ่มนี้จะมีโอกาสในการสร้างกำไรที่มากเป็นลำดับที่ 4 จากข้อมูลสถิติข้างต้น หากมองในมุมมองของนักลงทุนแล้ว การลงทุนในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ก็เป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่น่าสนใจ

ดังนั้นแล้วนั้น ผู้วิจัยเห็นว่าหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเหมาะที่นักลงทุนจะจัดให้มีไว้ในพอร์ตการลงทุน เหตุเพราะเป็นหุ้นที่มีแนวโน้มและมีความมั่นคงในระยะยาว และในปี พ.ศ. 2564 นักวิเคราะห์หลาย

ท่านได้มีการคาดการณ์ว่าหุ้นกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากปีก่อนหน้า ประกอบกับผู้ประกอบการสามารถรับมือสถานการณ์ในช่วง COVID-19 ได้ดี สอดคล้องกับข้อมูลทางสถิติที่บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกัน การลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีความน่าสนใจอย่างยิ่งต่อนักลงทุน ด้วยเหตุนี้ เพื่อการอันน่าจะเป็นประโยชน์และสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้ เห็นควรจะต้องมีการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งในการนี้ผู้วิจัยเลือกศึกษาปัจจัยอัตราส่วนทางการเงินว่าอัตราส่วนทางการเงินใดบ้าง ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาหาอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา

ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัย ซึ่งมีตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 13 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio), อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover), อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover), อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total asset Turnover), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio), อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share), อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio), อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) และตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 27 บริษัท

ขอบเขตด้านประชากร

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่สามารถคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ทั้ง 13 อัตราส่วนได้ (ไม่มีค่าเป็น n/a) ประกอบกับมีรายงานงบการเงิน (งปปี) และรายงานราคาซื้อขายย้อนหลัง ตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา

ขอบเขตด้านพื้นที่

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยข้อมูลในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (งปปี) 56-1 : แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสำหรับรายงานราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น สามารถเก็บรวบรวมข้อมูล จากฐานข้อมูล www.setsmart.com และ www.investing.com

ขอบเขตด้านระยะเวลา

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจำนวน 10 ช่วงเวลา ระหว่าง ปี พ.ศ. 2554 จนถึง ปี พ.ศ. 2563

สมมติฐานของการวิจัย

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
7. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
8. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
9. อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
10. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
11. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
12. อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
13. อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทราบว่าอัตราส่วนทางการเงินใดบ้างที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เป็นประโยชน์สำหรับการวิเคราะห์และวางแผนกลยุทธ์ ในการดำเนินธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ รองรับกับสถานการณ์ต่าง ๆ จากความไม่แน่นอน เพราะกลไกทางการตลาดเป็นปัจจัยนอก ที่ซึ่งไม่อาจควบคุมได้

3. ทราบถึงแนวโน้มทางการลงทุนหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้อธิบายถึง แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนด อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานดังกล่าว ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนี้

“การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน” หรือเรียกง่ายๆ ว่า “การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน” จึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัท เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ซึ่งมีกรอบแนวคิด ดังนี้

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มระยะยาวและระยะสั้น ทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ ยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ดัชนีชี้วัดภาวะเศรษฐกิจในด้านต่างๆ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงินนโยบายการคลังนโยบายการค้าระหว่างประเทศว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) จะเป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล เป็นต้น

การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยจะเน้นการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เช่น ประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร บุคลากร ชีตความสามารถด้านการตลาด การผลิต / การบริการ การวิจัยและพัฒนา การบริหารและระบบสารสนเทศเพื่อการบริหาร ฯลฯ และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต

เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่ “การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน” ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้เข้าใจงบการเงินได้ง่ายขึ้น ทั้งในด้านการแปลความหมาย และการเปรียบเทียบข้ามบริษัท

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

เอิญ สุริยะฉาย (2558, หน้า 70-106) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินว่าเป็นเครื่องมือสำคัญเพื่อวิเคราะห์รายงานทางการเงิน อธิบายถึงฐานะความมั่นคงทางการเงิน ผลการดำเนินงานของกิจการ เป็นการนำตัวเลขจากงบการเงินที่เกี่ยวข้องกันมาหาอัตราส่วนต่างๆ เพื่อให้ง่าย

ต่อการวิเคราะห์ ใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตหรือเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันช่วยให้เข้าใจสุขภาพทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการได้ดียิ่งขึ้น

การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งตามวัตถุประสงค์ของผู้วิจัย ดังนี้

1) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) คือ อัตราส่วนที่ใช้บ่งชี้ความสามารถของบริษัทที่จะใช้คืนหนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว โดยไม่นับสินค้าคงเหลือ (Inventory)

2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios)

2.1 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) คือ อัตราส่วนแสดงความสามารถของบริษัทว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขายของบริษัท

2.2 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio) คือ อัตราส่วนแสดงความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุนไป

2.3 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Ratio) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ที่ลงทุน

3) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการกู้ยืมหรืออัตราส่วนหนี้สิน (Leverage Ratios)

3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) คือ แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินจากการกู้ยืมเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด

4) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

4.1 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) คือ ค่าเปรียบเทียบระหว่างผลกำไรต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท

4.2 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) คือ ค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย

4.3 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) คือ ค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยคำนวณจากรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภท

4.4 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) คือ อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

5) อัตราส่วนแสดงมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios)

5.1 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio : P/E) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ (EPS) ในรอบระยะเวลา 1 ปี ล่าสุด

5.2 อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น

5.3 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) คืออัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญ เทียบกับ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

วิธีดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. แหล่งข้อมูลในการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เก็บรวบรวมได้จาก รายงานทางการเงิน (งบปี) 56-1 : แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของบริษัท เก็บรวบรวมข้อมูล จากฐานข้อมูล www.setsmart.com และ www.investing.com ซึ่งจะใช้เวลา จำนวน 10 ช่วงเวลา ระหว่าง ปี พ.ศ. 2554 จนถึง ปี พ.ศ. 2563

2. ตัวแปรในงานวิจัย

ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 13 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio), อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover), อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover), อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total asset Turnover), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio), อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share), อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

ตัวแปรตาม คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ (รายปี) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 27 บริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. วิเคราะห์คุณภาพของข้อมูล จำนวน 270 ตัวอย่าง ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS พบว่ามีข้อมูลของอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (INT) จำนวน 1 ข้อมูล ที่มีลักษณะเป็น Outlier case หรือ Extreme case ซึ่งต้องตัดทิ้งก่อนนำมาวิเคราะห์ คงเหลือข้อมูลที่จะนำมาวิเคราะห์ได้ จำนวน 269 ตัวอย่าง

2. วิเคราะห์และสรุปผลข้อมูล โดยอาศัยผลที่ได้จากเครื่องมือทดสอบทางสถิติ ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานนั้น ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์หาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้ ประกอบด้วย 2 ส่วน ซึ่งสรุปความสำคัญของเทคนิคทางสถิติแต่ละชนิด ได้ดังต่อไปนี้

2.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติเบื้องต้นเกี่ยวกับ ตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ เพื่อแสดงให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล ซึ่งสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการวิจัย ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าเฉลี่ยเลขคณิต

(Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อสรุปลักษณะรูปแบบของตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์

2.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยใช้วิธี การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นวิธีทางสถิติที่ใช้สำหรับวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรมากกว่า 2 ตัว ในลักษณะความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง กับตัวแปรตาม เพื่อประเมินความแข็งแกร่งของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และเพื่อสร้างแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเหล่านั้น

ผลการวิจัย

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า อัตราส่วนทางการเงินส่วนใหญ่มีการกระจายตัวสูง พิจารณาได้จากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) ที่ค่อนข้างสูง อาจเป็นผลมาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง ประกอบด้วยบริษัทที่มีขนาดหลากหลาย ส่งผลให้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินมีความแตกต่างกัน เมื่อเก็บข้อมูลมารวมกันจึงเกิดการกระจายตัวของข้อมูลสูง

สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ก่อนเริ่มทำการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นในการวิเคราะห์สมการถดถอย จำนวน 4 ข้อ เพื่อให้ตั้งอยู่บนสมมติฐานแบบจำลองเชิงเส้น ดังนี้

1. การตรวจสอบว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติหรือไม่ โดยพิจารณาจากค่า Kolmogorov-Smirnova (K-S Test) ซึ่งพบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.000 น้อยกว่า ค่าแอลฟา (< 0.05) แปลว่า Sig. แสดงว่าข้อมูลนี้มีการแจกแจงไม่ปกติ ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ระบุไว้ในข้อจำกัดของการศึกษาแล้ว

2. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยวิธีวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation Coefficients) ซึ่งค่าที่ได้จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระ คู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงกว่า 0.9 หรือต่ำกว่า -0.9 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษาไม่พบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ ที่จะส่งผลต่อการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (เกนต์ไม่เกิน ± 0.9 อ้างอิง Hair et al. 2010)

3. การใช้ Collinearity Statistic ทดสอบหาค่า Tolerance และ VIF (Variance Inflation Factor) เพื่อป้องกันการเกิด Collinearity and Multicollinearity ค่า VIF จะต้องไม่ค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance จะต้องไม่ค่ามากกว่า 0.1 (Field, 2009; Hair at al. 2010) ซึ่งจากการวิเคราะห์ผู้วิจัยพบว่าไม่มีอัตราส่วนหรือตัวแปรอิสระใดที่มีค่า VIF มากกว่า 10 และ Tolerance น้อยกว่า 0.10

4. การทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกันหรือไม่ โดยพิจารณาจากค่า Durbin-Watson เพื่อป้องกันการเกิด Collinearity and Multicollinearity ค่า Durbin-Watson จะต้องไม่ค่าอยู่ระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 แสดงว่าตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกัน (Field, 2009) ซึ่งจากการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อน ได้ ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.624 บ่งบอกว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง

จากการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นในการวิเคราะห์สมการถดถอย เพื่อให้ตั้งอยู่บนสมมติฐานแบบจำลองเชิงเส้น จำนวน 4 ข้อ พบว่า ผ่านเกณฑ์การทดสอบ 3 ข้อ ส่วนอีก 1 ข้อ ไม่ผ่านเกณฑ์การทดสอบ

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression)

สมการ ผลการ วิเคราะห์	ตัวแปร ทำนาย	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-4.484	7.778		-0.577	0.565		
	EPS	12.693	0.325	0.925	39.008	0.000	0.572	1.748
	GPM	0.616	0.271	0.080	2.275	0.024	0.687	1.455
	NPM	-0.816	0.334	-0.088	-2.442	0.015	0.713	1.403
	ROE	-0.844	0.272	-0.087	-3.098	0.002	0.262	3.817
	PBV	5.253	1.228	0.115	4.277	0.000	0.840	1.191

R = 0.926, R² = 0.857, Adjusted R² = 0.855, F = 316.436, Sig. of F = 0.000, Durbin - Watson = 1.604

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

EPS = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)

ROE = อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

GPM = อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

PBV = อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio)

NPM = อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ค่า Sig. of F มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 อัตราส่วน ที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และค่า F ที่สูงถึง 316.436 แสดงให้เห็นว่า สมการสามารถทำนายตัวแปรตามได้ดี ต่อมาเมื่อพิจารณาว่า R Square พบว่าเท่ากับ 0.857 หมายความว่า สมการนี้สามารถทำนายประสิทธิภาพของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม เท่ากับ ร้อยละ 85.70 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 5 อัตราส่วนนี้ อันประกอบด้วยอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี สามารถใช้ในการทำนายผลกระทบของราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ถึงร้อยละ 85.70 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 14.30 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่น และหากพิจารณาค่า Beta จะพบว่า อัตราส่วนที่มีความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกมากที่สุด ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) รองลงมาเป็น อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio) และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ตามลำดับ และอัตราส่วนที่มีความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบมากที่สุด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) รองลงมาเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ซึ่งสามารถเขียนสมการพยากรณ์ได้ ดังนี้

$$\text{PROP} = - 4.484 + 12.693 \text{ EPS} + 0.616 \text{ GPM} - 0.816 \text{ NPM} - 0.844 \text{ ROE} + 5.253 \text{ PBV}$$

ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งหมายความว่าหากอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเพิ่มขึ้น หรือ ลดลง ย่อมส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 13 : อัตราส่วนเงินปันผลต่อบาท มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อบาท ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งหมายความว่าหากอัตราส่วนเงินปันผลต่อบาทเพิ่มขึ้น หรือ ลดลง ย่อมไม่ส่งผล ต่อราคาหลักทรัพย์

อภิปรายผล

อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วน กำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันมากที่สุด รองลงมาเป็น อัตราส่วน ราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น ตามลำดับ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมี ความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกันมากที่สุด รองลงมาเป็น อัตราส่วน กำไรสุทธิ

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างผลกำไรต่อ จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท แสดงให้เห็นว่ากำไรที่เพิ่มขึ้น หรือ ลดลง ส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของนักลงทุน ในการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ดังนั้น ย่อมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลต่อบาท ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกันว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มี ความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบผลกำไรจากการขาย เทียบเป็นร้อยละของยอดขาย ค่าที่เพิ่มขึ้นแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคง คลัง และความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเข้าไปในราคาสินค้าที่ขาย ดังนั้น อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ย่อมส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของนักลงทุน ในการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้อง กับงานวิจัยของธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลต่อบาทของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร บ่งชี้ไปใน ทิศทางเดียวกันว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่อย่างไรก็ตามผลจากการศึกษานี้ขัดแย้งกับงานวิจัยของสุรเดช กิตติวรรณโชติ (2561) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน ซึ่งบ่งชี้ว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงิน ดังนั้น การเพิ่มขึ้น หรือ ลดลง ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี จึงส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของนักลงทุน ในการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และย่อมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของสัมพงศ์ คล่องวิระชัย (2559) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งบ่งชี้ว่า อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ใน 5 หมวดอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และในงานวิจัยของรัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ที่ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่บ่งชี้ไปในทางเดียวกัน

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น การที่ ROE เพิ่มขึ้น แสดงถึงกำไรที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นและเข้ามาแสวงหากำไรในบริษัทมากขึ้น ย่อมส่งผลให้กำไรมากขึ้นไปด้วย จึงควรที่จะทำให้อัตราส่วนราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่จากผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเชิงลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม อาจเป็นผลมาจากสินทรัพย์ของธุรกิจในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างส่วนใหญ่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมาก แม้ว่ากำไรที่เป็นของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้น แต่ก็อาจจะทำให้ค่า ROE ลดลงได้ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของรัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ที่ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่บ่งชี้ว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยคำนวณจากรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภท จากการศึกษาพบความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปในเชิงลบ หรือทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลง ในทางกลับกันเมื่ออัตราส่วนกำไรสุทธิลดลง ย่อมส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของสุรเดช กิตติวรรณโชติ (2561) ที่บ่งชี้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ที่อาจมีสาเหตุมาจาก บริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการขยายการลงทุนเพื่อเพิ่มรายได้และกำไรรวมให้สูงขึ้น ซึ่งมีผลให้ต้นทุน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน ทำให้ NPM มีค่าลดลง แต่อย่างไรก็ตามเมื่อรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทยังมีความสามารถในการเติบโตได้ เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า แม้ว่า NPM จะมีค่าลดลง แต่ก็ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นได้

ข้อเสนอแนะ

1. ผู้วิจัยสามารถนำปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น นโยบายของรัฐในการกระตุ้นเศรษฐกิจ นโยบายดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ สภาวะเศรษฐกิจย้อนหลังจนถึงปัจจุบัน เป็นต้น มาใช้เป็นตัวแปรควบคุมในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครอบคลุมยิ่งขึ้น นอกเหนือจากการใช้ปัจจัยทางด้านของอัตราส่วนทางการเงิน

2. ผู้วิจัยควรศึกษาประชากรและกลุ่มตัวอย่างอื่นๆ ด้วย เนื่องจากประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกันอาจจะส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันได้

3. ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยใช้อัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 13 อัตราส่วน ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ผู้วิจัยมีความสนใจ แต่ทั้งนี้ ในการศึกษาครั้งต่อไปสามารถเพิ่มอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ในการทดสอบได้ เนื่องจากอาจมีอัตราส่วนทางการเงินอื่นที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงินที่ศึกษา

4. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยศึกษาราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยศึกษาย้อนหลัง 10 ปี และใช้ข้อมูลงบการเงิน (รายปี) ด้วยพิจารณาจากความเหมาะสมของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้ช่วงเวลาศึกษา โดยพิจารณาตามความเหมาะสมของกลุ่มอุตสาหกรรม

เอกสารอ้างอิง

ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร*, การค้นคว้าอิสระปริญญาโท, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

รัศมี ศรีลาวงศ์. (2561). *การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*, การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ.

สันพงษ์ คล่องวิระชัย (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

สุรเดช กิตติวรรณโชติ. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน*, การค้นคว้าอิสระปริญญาโท, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

เอิญ สุริยะฉาย. (2558). *กลยุทธ์การดำเนินงานการเงินสำหรับนักลงทุนหุ้น*. กรุงเทพมหานคร: บริษัท ซีเอ็ด ยูเคชั่น จำกัด (มหาชน).

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*. กรุงเทพมหานคร: ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Field, A. (2009). *Discovering Statistics Using SPSS (3rd ed.)*. London: SAGE Publications Ltd.

Hair, Jr., J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis (7th ed.)*. Upper saddle River, N.J: Prentice-Hall.