

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค  
The Relationship between financial ratios and Stock prices  
of companies listed in the Stock Exchange of Thailand  
in the Energy and Utilities Group

อรพรรณ จตุเทน<sup>1\*</sup> และ ธิติรัตน์ มีเพิ่มพูนศรี<sup>2</sup>

<sup>1\*</sup>สาขาวิชาการจัดการการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

<sup>2</sup>คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

\*ผู้รับผิดชอบบทความ

Oraphan jatuten<sup>1\*</sup> and Thitirat Meepermpoolsri<sup>2</sup>

E-mail: jatuten.or@gmail.com

<sup>1</sup>Finance and Banking Management Program, Faculty of Business Administration,  
Ramkhamhaeng University, Thailand

<sup>2</sup>Faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng University, Thailand

\*Corresponding author

## บทคัดย่อ

การลงทุนในหลักทรัพย์ใด นักลงทุนจะต้องวิเคราะห์แนวโน้มและทิศทางการลงทุนให้เหมาะสม สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานถือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งที่มีมูลค่าตลาดสูงและมีความโดดเด่นมาก แต่การลงทุนในบริษัทใดบริษัทหนึ่งเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดี ผู้ลงทุนมักจะให้ความสำคัญกับผลกำไรเป็นหลัก จะเห็นว่าบริษัทที่มีฐานะทางการเงินที่ดีและมีศักยภาพในการเติบโตอาจจะไม่สามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนในระยะยาวได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 24 บริษัท เก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2563 จำนวน 12 ไตรมาส รวมทั้งสิ้น 288 ตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า มีอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total asset Turnover) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยที่อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total asset Turnover) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**คำสำคัญ :** ราคาหลักทรัพย์, อัตราส่วนทางการเงิน, กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

## Abstract

Investment in any securities Investors must analyze trends and investment directions accordingly. Investment in energy securities is one of the securities with high market capitalization and outstanding characteristics. But investing in one company to generate good returns. Investors tend to focus on profits. But it can be seen that companies with good financial standing and growth potential may not be able to generate a return on investment in the long term. Therefore, the researcher is interested in studying the financial ratios related to the securities prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the energy and utilities business.

The purpose of this study was to study the relationship between financial ratios and securities prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the energy and utilities sector. A study was conducted on a sample group of 24 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the energy and utilities business group. Quarterly data were collected. From Q1 2018 to Q4 2020, 12 quarters total, 288 samples.

The study found that, there are 7 financial ratios, namely, Current Ratio, Quick Ratio, Gross Profit Margin, Price to Book Value Ratio, Fixed Asset Turnover, Total asset turnover and Dividend Yield has the ability to explain statistically significant stock prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the energy and utilities sector at 95% confidence

level, with the Current Ratio, Quick Ratio, Gross Profit Margin and Price to Book Value Ratio. There is a correlation in the same direction as the stock price. Meanwhile, Fixed Asset Turnover, Total Asset Turnover, and Dividend Yield are inversely related to securities prices. Statistically significant

**Keywords:** stock price, financial ratio, energy and utilities business group

## บทนำ

ปัจจุบันนี้เศรษฐกิจโลกได้มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก แม้แต่ประเทศไทย การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมาจากหลายสาเหตุ เช่น การเกิดโรคระบาด การเกิดภัยพิบัติ การเมืองภายในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยน นโยบายรัฐ ทำให้เศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาได้มีการชะลอตัว รัฐบาลจึงได้มีการออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและส่งเสริมการลงทุนจากการรายงานภาวะเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่สองของปี 2564 และแนวโน้มปี 2564 ในด้านการผลิต สาขาการผลิตอุตสาหกรรมและสาขาเกษตรกรรมขยายตัวเร่งขึ้น สาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร สาขาการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า สาขาการขายส่งการขายปลีกและการซ่อมแซมฯ และสาขาไฟฟ้าและก๊าซฯ กลับมาขยายตัว ขณะที่สาขาการก่อสร้างชะลอตัวจากไตรมาสก่อนหน้า (สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2564) จะเห็นว่าส่วนใหญ่มีแนวโน้มในทางที่ดีขึ้น แต่นักลงทุนยังมีความกังวลและระมัดระวังในการเลือกลงทุน สำหรับนักลงทุนที่ต้องการแสวงหาแหล่งลงทุนแล้วได้ผลกำไรกลับมาในอัตราที่สูง การลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจจากแนวโน้มและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่าง ๆ ทั้งนี้ การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องระมัดระวัง รอบคอบในการลงทุน เนื่องจากแต่ละหลักทรัพย์ยังคงมีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลา

อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทต่าง ๆ เหมือนเดิม พร้อมกับเป็นตัวชี้วัดภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างหนึ่ง ที่นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือในการเลือกลงทุนในภาคเอกชน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม ปัจจุบันมีนักลงทุนและผู้สนใจในอุตสาหกรรมด้านธุรกิจพลังงานมากขึ้น และหากพูดถึงสถานการณ์พลังงานทั่วโลกในปัจจุบัน ต้องบอกว่าเปลี่ยนแปลงจากในอดีตอย่างมาก จากปัจจัยรายรอบด้าน ทั้งการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี (Disruptive Technology) การเติบโตของพลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) การเร่งพัฒนารถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle) รวมถึงเทรนด์ของโลกที่ก้าวเข้าสู่สังคมคาร์บอนต่ำ และอีกหลายปัจจัยที่ทำให้อุตสาหกรรม “น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ” ต้องปรับตัวกันขนานใหญ่ (สมพร ว่องวุฒิพรชัย, 2561) ทำให้หลายบริษัทต้องปรับตัวเพื่อรับมือกับความท้าทายของธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ในสภาวะเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอนจากผลกระทบด้านสภาพแวดล้อมไม่ว่าจะเป็นการแพร่ระบาดของโรค สถานการณ์ทางการเมือง เศรษฐกิจโลก นโยบายรัฐบาล และอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้การลงทุนมีผลตอบแทนอยู่ในระดับที่น่าพอใจเป็นไปตามที่คาดหวัง และเกิดความเสี่ยงในระดับที่ยอมรับได้ นักลงทุนจะต้องมีการวางแผน การวิเคราะห์แนวโน้มและทิศทางของการลงทุน การศึกษาข้อมูลที่แสดงเกี่ยวกับผลประกอบการของบริษัท จะเห็นได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนดราคาของหลักทรัพย์และส่งผลให้ผู้ลงทุนมีกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น การวิเคราะห์งบการเงินซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการรายงานและประเมินผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของบริษัท จึงเป็นประโยชน์อย่างมากในการนำมาใช้เพื่อศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล และจะเป็นการลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ให้มัน้อยที่สุด และไม่ว่าจะลงทุนในสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์อะไรก็ตาม ควรมีความเข้าใจใน "ปัจจัยพื้นฐาน" ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ลงทุนนั้น เพราะราคาของสินทรัพย์ทุกชนิดย่อมเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามปัจจัยที่กระทบ

จากความสำคัญดังกล่าว การศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินพิจารณาจากอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด เพื่อหาความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ ให้ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจและวางแผนสำหรับการลงทุนในธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

## วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

## ขอบเขตการศึกษา

1. การศึกษาครั้งนี้จะทำการศึกษางบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินหลักของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 24 บริษัท จากทั้งหมด 58 บริษัท (ไม่รวมกองทุน) ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่ทำการศึกษาค้นข้างจำกัดและปรากฏข้อมูลไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ ดังนั้น จึงทำการวิเคราะห์ข้อมูลเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินครบถ้วนตามที่กำหนด โดยศึกษาราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่รายงานผลการดำเนินงาน ซึ่งเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี 2563 รวมทั้งสิ้น 12 ไตรมาส

2. ในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ จำนวน 14 อัตราส่วน ได้แก่

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio)
2. อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio)

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios)

3. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover)
4. อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover)
5. อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)
6. อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total asset Turnover)

อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม (Leverage Ratios)

7. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
8. อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

9. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
  10. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
  11. อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset)
  12. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)
- อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Value Ratio)
13. อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio)
  14. อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดยุทธกิจพลังงานและสาธารณูปโภค เพื่อเป็นข้อมูลให้กับผู้ที่ลงทุนใช้ในการพิจารณาแนวโน้มของบริษัท และใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงประกอบการตัดสินใจสำหรับการลงทุนในอนาคต
2. ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์สามารถใช้ผลการศึกษานี้เป็นแนวทางในการคาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในหมวดยุทธกิจพลังงานและสาธารณูปโภคได้
3. ผู้สนใจทั่วไปสามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้เป็นแนวทางการศึกษาต่อยอดในอนาคตได้

## การทบทวนวรรณกรรม

### 1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratio) เป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่น หรือ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต ช่วยให้ผู้ใช้ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยงของกิจการได้ดียิ่งขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563) ได้กำหนดค่าสถิติเบื้องต้นของหลักทรัพย์ (Security) หมวดธุรกิจ (Sector) กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) และค่าตลาดรวม (Market) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยในปัจจุบันค่าสถิติที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลหลักทรัพย์ และได้กำหนดการเผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) สำหรับบริษัทจดทะเบียนตามประเภทของรูปแบบงบการเงิน (Accounting Form)

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) คือ อัตราส่วนที่บ่งบอกถึงสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทหรือบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้สินของบริษัท หากบริษัทมีอัตราส่วนส่วนสภาพคล่องไม่ดี จะมีผลทำให้บริษัทไม่มีความสามารถในการชำระหนี้สินได้
2. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios) คืออัตราส่วนที่ใช้วัดสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัทว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่
3. อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม (Leverage Ratios) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดจำนวนเงินทุนของบริษัทที่ได้มาจากการกู้ยืมกับเงินทุนที่ได้จากเจ้าของ โดยบริษัทที่มีโครงสร้างทางการเงินจากหนี้สินมากจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงสูง เพราะบริษัทจะต้องชำระดอกเบี้ยจากการกู้ยืม
4. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) คืออัตราส่วนที่บ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัทว่ามีผลการดำเนินงานที่ดีหรือไม่ ซึ่งการวัดว่าบริษัทนั้น ๆ มีผลการดำเนินงานที่ดีหรือไม่ก็คือ การวัดผลกำไร อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร
5. อัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Value Ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดระหว่างคาราหุ้นของบริษัทเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในรูปของ กำไรสุทธิต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น

### 2. เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงิน

กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม (2559) ได้อธิบายการวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการที่ค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลดำเนินงานของกิจการว่ามีผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร มีจุดดี จุดเสียที่รายการใดบ้าง และหาแนวทางการแก้ไขเพราะการวิเคราะห์จะช่วยให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

นอกจากวัตถุประสงค์หลักในการวิเคราะห์เพื่อบริหารจัดการภายในแล้ว กลุ่มบุคคลที่มักใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์งบการเงิน ได้แก่ ผู้บริหารระดับสูงของกิจการนั้นๆ นักลงทุน เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อ หน่วยงานรัฐบาล และบริษัทตรวจสอบและผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

การวิเคราะห์การเงิน ( Financial Analysis) มีเทคนิคในการวิเคราะห์ 4 แบบคือ

เทคนิคที่ 1 การวิเคราะห์แบบแนวนอน (Horizontal Analysis) หรือบางครั้งก็เรียก Comparative analysis เป็นการวิเคราะห์แบบเปรียบเทียบปีต่อปี เดือนต่อเดือนนั่นเอง ประโยชน์ของการวิเคราะห์แบบแนวนอน คือ เพื่อวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของรายการต่าง ๆ ในงบโดยเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า วิเคราะห์รายการต่าง ๆ ในงบว่ามีรายการใดเพิ่มขึ้นหรือลดลงในจำนวนเงินและเปอร์เซ็นต์เท่าใดเพื่อดูแนวโน้มแต่ละรายการในงบว่าดีขึ้นหรือแย่ลง

เทคนิคที่ 2 การวิเคราะห์แบบแนวตั้งหรือแนวตั้ง (Vertical analysis) มีอีกชื่อว่า Common-size Analysis จะวิเคราะห์แบบแนวนอน โดยใช้งบปีใดก็ได้ปีไหนแล้วค่อยนำมาเปรียบเทียบปีต่อปี แล้วมาหาสาเหตุเพื่อนำมาต่อยอดในการลดต้นทุนต่อไปได้ ในงบกำไรขาดทุน จะใช้ยอดขายเป็นตัวหารโดยหารรายการอื่น ๆ เป็นสัดส่วนต่อยอดขาย สำหรับงบดุลจะสินทรัพย์เป็นตัวหาร ประโยชน์ของการวิเคราะห์แนวตั้ง คือ ใช้ในการเปรียบเทียบสัดส่วนต่อยอดขายหรือสัดส่วนต่อสินทรัพย์ของแต่ละรายการในงบกำไรขาดทุนหรืองบดุล การวิเคราะห์นี้ทำให้ทราบว่ารายการใดมีส่วนมากหรือน้อยแค่ไหน เพื่อลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ทันเวลาที่ และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของแต่ละปีและแต่ละรายการในงบได้

เทคนิคที่ 3 การวิเคราะห์แบบแนวโน้ม (Trend analysis) เป็นการวิเคราะห์คล้ายแบบแนวนอน แต่ไม่ได้เปรียบเทียบปีต่อปี จะเป็นปีแรกที่วิเคราะห์เป็นปีฐาน เพื่อดูแนวโน้มว่ารายการใดมีแนวโน้มดีขึ้นหรือแย่ลง มักนิยมทำเป็นรูปแบบเปอร์เซ็นต์มากกว่าตัวเลข ประโยชน์ของการวิเคราะห์แบบแนวโน้มคือ ใช้ดูแนวโน้มของกิจการว่ายอดขายดีขึ้นหรือแย่ลงจากปีฐาน และดูรายการอื่น ๆ ที่สำคัญเช่นกำไรหรือสินทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือไม่ และนำไปพยากรณ์หรือจัดทำประมาณการงบกำไรขาดทุนในอนาคตเพราะเราทราบถึงแนวโน้มของแต่ละรายการแล้ว

เทคนิคที่ 4 การวิเคราะห์แบบอัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการในงบการเงินเดียวกันและนำไปเปรียบเทียบกับปีอื่นๆ ด้วย รวมทั้งยังสามารถนำไปเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของคู่แข่งหรือบริษัทใหญ่ ๆ ที่เราต้องการจะเปรียบเทียบก็ได้ การวิเคราะห์ในแบบอัตราส่วนนี้วิเคราะห์การเงิน เจ้าหน้าที่สินเชื่อและนักลงทุนนิยมจัดทำเพื่อใช้ดูสถานะความแข็งแรงของกิจการนั้น ดูความสามารถของผู้บริหารว่าดำเนินธุรกิจดีหรือไม่และดูฐานะของกิจการว่ามั่นคงไหม บางคนเรียกการวิเคราะห์แบบนี้ว่าเป็นการตรวจสุขภาพทางการเงินของกิจการ การวิเคราะห์แบบอัตราส่วนนี้จะทำให้ผู้บริหารและนักวิเคราะห์ทราบถึงสภาพที่แท้จริงของกิจการได้ลึกซึ้งยิ่งขึ้น

### 3. ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อธิบายปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้นตามทฤษฎีแบ่งออกเป็น 2 ปัจจัยที่ต้องพิจารณา คือ

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) หมายถึง การพิจารณาปัจจัยแวดล้อมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งปัจจัยภายใน เช่น ความสามารถในการก่อให้เกิดรายได้และกำไรของบริษัทภาระหนี้สินของบริษัท โดยสามารถพิจารณาจากข้อมูลเชิงปริมาณที่เป็นตัวเลข ได้แก่ งบการเงิน และข้อมูลที่เป็นเชิงคุณภาพ เช่น ประวัติผู้บริหารของบริษัท ส่วนแบ่งทางการตลาด

โครงการในอนาคต รวมทั้งปัจจัยภายนอก เช่น ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ภาวะอุตสาหกรรม ราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนทั้งในอดีตและปัจจุบัน รวมถึงปัจจัยจากต่างประเทศ เพื่อนำมาประมาณการงบการเงินและหามูลค่าหรือราคาที่เหมาะสมของตัวหุ้น สิ่งเหล่านี้ส่วนใหญ่แล้วจะมีนักวิเคราะห์เป็นคนทำรายงานให้คุณได้ทราบ เพียงแต่คุณต้องสามารถอ่านรายงานให้เข้าใจจึงจะมีประโยชน์

2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical A analysis) หมายถึง การวิเคราะห์พฤติกรรมราคาหุ้นในอดีต โดยใช้หลักทางสถิติและการวิเคราะห์ความต้องการซื้อและความต้องการขายของหุ้นในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง แล้วนำมาคาดการณ์ราคาหุ้นในอนาคตและจังหวะการลงทุนซื้อขายหุ้นที่เหมาะสม โดยเชื่อว่าแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์จะหมุนเวียนกลับมาเป็นอย่างที่เคยเป็นในอนาคตอีก

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) (อ้างถึงใน ธนศักดิ์ ขอบธรรม, 2559) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย โดยทำการศึกษาข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2548 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2558 ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานจำนวน 6 บริษัท คือ บริษัท บางจากปิโตรเลียมจำกัด (มหาชน) BCP, บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) EGCO, บริษัท โกลว์ จำกัด(มหาชน) GLOW, บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) PTT, บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) PTTEP และบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) TOP พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ธนศักดิ์ ขอบธรรม (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในหมวดธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าในกลุ่มอัตราส่วนสภาพคล่องไม่มีอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับอัตราส่วนอีกกลุ่มคือ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนความสามารถในการดำเนินงาน และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ โดยอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในแต่ละกลุ่มคืออัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามลำดับ

อารียา สิทธิราช (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน พบว่า อัตราส่วนที่สามารถใช้คาดการณ์หรือพยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารได้มี 3 อัตราส่วนได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีอัตราส่วนที่สามารถใช้พยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ และในหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตมีอัตราส่วนที่สามารถใช้พยากรณ์ราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ 3



อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กัลยา นารีจันทร์ และคณะ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2556 – 2560 พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น, อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนเงินปันผลจ่ายต่อราคาตลาดของหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

ศรีสุดา นามรักษา (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ระหว่างปี พ.ศ. 2555-2559 เป็นระยะเวลา 5 ปี พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์มีทั้งสิ้น 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net profit margin Ratio : NPM) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E ratio: P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น (P/BV ratio: P/BV) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout ratio: D/P) ส่วนอัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity ratio: ROE) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin ratio: GPM) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin ratio: OPM) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

สุรเดช กิตติวรรณโชติ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน พบว่าอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 5 อัตราส่วน โดยที่อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์

## วิธีดำเนินการวิจัย

### 1. เก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 24 บริษัท จากทั้งหมด 58 บริษัท (ไม่รวมกองทุน) ณ วันที่รายงานผลการดำเนินงานเป็นรายไตรมาส จำนวน 14 อัตราส่วน ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2563 จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)) เว็บไซต์ Settrade ([www.settrate.com](http://www.settrate.com)) และเว็บไซต์ Setsmart ([www.setsmart.com](http://www.setsmart.com))

## 2. วิเคราะห์ข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2563 จากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด คัดเลือกบริษัทที่มีข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่ครบถ้วน จำนวน 14 อัตราส่วนตามที่ยูวิจัยได้กำหนด นำมาประมวลผลวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ทางสถิติ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น โดยการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) เป็นตัววัดความสัมพันธ์และทิศทางระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน และตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ เมื่อพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินแต่ละตัวกับราคาหลักทรัพย์ วิเคราะห์ทิศทางของความสัมพันธ์ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะบอกถึงระดับความสัมพันธ์ว่ามากหรือน้อย

## ผลการวิจัย

**ตารางที่ 1** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

	Price	CR	QR	ART	FAT	IT	TAT	DE	IC	GPM	NPM	ROA	ROE	PBV	DY
Price	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	1													
CR	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	0.425**	1												
QR	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	0.484**	0.939**	1											
ART	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-0.083	(0.255)**	(0.248)**	1										
FAT	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	(0.205)**	(0.198)**	(0.265)**	(0.583)**	1									
IT	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-0.07	(0.137)**	(0.174)**	0.023	-0.018	1								
TAT	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	(0.188)**	(0.290)**	(0.319)**	(0.773)**	0.843**	-0.044	1							
DE	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-0.112	(0.474)**	(0.389)**	0.376**	0.036	0.078	0.184**	1						

		Price	CR	QR	ART	FAT	IT	TAT	DE	IC	GPM	NPM	ROA	ROE	PBV	DY
IC	Pearson Correlation	-0.068	0.05	0.05	-0.04	-0.039	-0.048	-0.037	(0.185)**	1						
	Sig. (2-tailed)	0.253	0.396	0.4	0.502	0.509	0.419	0.532	0.002							
GPM	Pearson Correlation	<b>0.346**</b>	<b>0.304**</b>	<b>0.341**</b>	(0.213)**	(0.198)**	-0.029	(0.366)**	(0.250)**	0.131*	1					
	Sig. (2-tailed)	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.001</b>	<b>0.627</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.026</b>						
NPM	Pearson Correlation	-0.038	0.011	0.037	(0.185)**	(0.190)**	0.04	(0.279)**	(0.181)**	0.112	<b>0.368**</b>	1				
	Sig. (2-tailed)	0.516	0.857	0.531	0.002	0.001	0.499	0	0.002	0.058	0					
ROA	Pearson Correlation	0.08	<b>0.173**</b>	0.113	0.001	0.111	(0.129)*	-0.054	(0.339)**	0.114	<b>0.575**</b>	<b>0.435**</b>	1			
	Sig. (2-tailed)	0.174	<b>0.003</b>	<b>0.055</b>	<b>0.984</b>	<b>0.059</b>	<b>0.028</b>	<b>0.357</b>	<b>0</b>	<b>0.054</b>	<b>0</b>	<b>0</b>				
ROE	Pearson Correlation	-0.034	-0.097	-0.09	<b>0.171**</b>	0.093	-0.075	0.039	0.108	0.01	<b>0.405**</b>	<b>0.455**</b>	<b>0.778**</b>	1		
	Sig. (2-tailed)	0.565	0.101	0.127	0.004	0.114	0.202	0.507	0.068	0.864	0	0	0			
PBV	Pearson Correlation	<b>0.207**</b>	0	0.084	0.107	-0.064	<b>0.263**</b>	-0.059	<b>0.373**</b>	0.029	<b>0.158**</b>	0.049	0.097	<b>0.324**</b>	1	
	Sig. (2-tailed)	<b>0</b>	<b>0.995</b>	<b>0.153</b>	<b>0.069</b>	<b>0.257</b>	<b>0</b>	<b>0.32</b>	<b>0</b>	<b>0.622</b>	<b>0.007</b>	<b>0.41</b>	<b>0.101</b>	<b>0</b>		
DY	Pearson Correlation	<b>(0.172)**</b>	0.07	-0.066	-0.068	0.062	(0.265)**	0.044	(0.347)**	0.051	0.068	-0.021	<b>0.272**</b>	0.069	(0.446)**	1
	Sig. (2-tailed)	<b>0.003</b>	<b>0.239</b>	<b>0.265</b>	<b>0.251</b>	<b>0.292</b>	<b>0</b>	<b>0.461</b>	<b>0</b>	<b>0.389</b>	<b>0.253</b>	<b>0.726</b>	<b>0</b>	<b>0.246</b>	<b>0</b>	

หมายเหตุ \*, \*\* = มีความสัมพันธ์ ณ ระดับความสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

โดยที่

Price	=	ราคาหลักทรัพย์	IC	=	อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย
CR	=	อัตราส่วนสภาพคล่อง	GPM	=	อัตรากำไรขั้นต้น
QR	=	อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	NPM	=	อัตรากำไรสุทธิ
ART	=	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	ROA	=	อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์
FAT	=	อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	ROE	=	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น
IT	=	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	PBV	=	อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี
TAT	=	อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์	DY	=	อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน
DE	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น			

จากตารางที่ 1 พบว่า มีอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ จำนวน 7 อัตราส่วน โดยมีความสัมพันธ์ทั้งที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันและที่เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ดังนี้

อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จำนวน 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 อัตราส่วนนี้มีค่าเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย

อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total asset Turnover) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 3 อัตราส่วนนี้มีค่าเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงด้วย

สำหรับอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Inventory Turnover) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 2 สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)

อัตราส่วนทางการเงิน	ทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
CR	ทิศทางเดียวกัน	0.010
QR	ทิศทางเดียวกัน	0.010
ART	ไม่มีความสัมพันธ์	0.010/0.050
FAT	ทิศทางตรงข้าม	0.010
IT	ไม่มีความสัมพันธ์	0.010/0.050
TAT	ทิศทางตรงข้าม	0.010
DE	ไม่มีความสัมพันธ์	0.010/0.050
IC	ไม่มีความสัมพันธ์	0.010/0.050
GPM	ทิศทางเดียวกัน	0.010
NPM	ไม่มีความสัมพันธ์	0.010/0.050
ROA	ไม่มีความสัมพันธ์	0.010/0.050
ROE	ไม่มีความสัมพันธ์	0.010/0.050
PBV	ทิศทางเดียวกัน	0.010
DY	ทิศทางตรงข้าม	0.010

### สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค สามารถอภิปรายผล ได้ดังนี้

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ขัดแย้งกับการศึกษาของธนศักดิ์ ขอบธรรม (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในหมวดธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ในกลุ่มอัตราส่วนสภาพคล่องไม่มีอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทหรือความสามารถของบริษัทที่จะชำระหนี้สินของบริษัท หากบริษัทมีอัตราส่วนส่วนสภาพคล่องไม่ดี จะมีผลทำให้บริษัทไม่มี

ความสามารถในการชำระหนี้ได้ อัตราส่วนนี้ยังมีค่ามาก ก็แสดงว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูง ดังนั้นอัตราส่วนนี้จึงควรมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับราคาหลักทรัพย์

อัตราส่วนหมุนเวียนของของสินทรัพย์ถาวร (FAT) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total asset Turnover) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับการศึกษาของสุรเดช กิตติวรรณโชติ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนหมุนเวียนของของสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสินทรัพย์ของบริษัท เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุนไป โดยทั่วไปหากกิจการได้มีค่าอัตราส่วนนี้ที่สูง กิจการนั้นจะสามารถใช้เงินทุนที่ยังต่ำลงในการสร้างรายได้ ทำให้สร้างผลกำไรได้เพิ่มขึ้น จึงควรมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ อาจมีสาเหตุจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ที่กระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคโดยตรงจากการใช้ยานพาหนะในการเดินทางลดลง ส่งผลต่อการชะลอตัวของการลงทุน แต่อย่างไรก็ตามเมื่อสถานการณ์กลับสู่ปกติเมื่อรายได้และกำไรของบริษัทยังสามารถเติบโตได้ ก็ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นได้

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ขัดแย้งกับ ศรีสุดา นามรักษา (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity ratio: ROE) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin ratio: GPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยอัตรากำไรขั้นต้นนี้จะสะท้อนถึงผลกำไรจากการขายใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลัง และความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเข้าไปในราคาสินค้าที่ขาย ยิ่งบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายเท่าใด บริษัทก็จะมีสามารถในการหารายได้มากยิ่งขึ้นเท่านั้น

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับการศึกษาของ อารียา สิทธิราช (2559) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีจะแสดงถึงการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ

อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ชัดแจ้งกับการศึกษาของกัลยา นารีนจันทร์ และคณะ (2560) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2556 – 2560 ผลการศึกษาพบว่า ไม่พบอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนเงินปันผลจ่ายต่อราคาตลาดของหุ้น ซึ่งอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน แสดงการลงทุนซื้อหุ้นที่ราคาหนึ่ง จะได้รับเงินปันผลคิดเป็นสัดส่วนเท่าใดของราคาที่ย้ายไป อัตราส่วนนี้ยังมีค่าสูงก็ยิ่งดี เพราะนั่นแปลว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลได้มาก อย่างไรก็ตามผลการศึกษาของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ อาจเนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีการจ่ายปันผลในสัดส่วนที่น้อยลง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าการที่กิจการเติบโตขึ้น และมีผลประกอบการที่ดีขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีความน่าสนใจจากนักลงทุนจึงไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น แตกต่างจากกิจการที่มีผลประกอบการไม่ดี ที่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นเพื่อทดแทนข้อบกพร่องของกิจการ และดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในบริษัทเพิ่มขึ้น หรือรักษานักลงทุน ที่ได้ลงทุนกับกิจการให้คงอยู่ต่อไป

สรุปผลการวิจัยนี้อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร(Fixed Asset Turnover) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total asset Turnover) และอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้จะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงาน และสาธารณูปโภค แต่นักลงทุนควรนำอัตราส่วนทางการเงินไปเปรียบเทียบกับระยะเวลาเดียวกันของปีก่อน ๆ หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินอื่น เพิ่มเติม รวมถึงพิจารณาปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องที่เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

### ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

จากการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงาน และสาธารณูปโภค พบว่า บริษัทในกลุ่มเป็นที่สนใจของนักลงทุน ซึ่งในการศึกษารั้งนี้ใช้ข้อมูลเชิงปริมาณในการวิเคราะห์เป็นส่วนใหญ่ โดยอัตราส่วนทางการเงินสามารถคาดการณ์แนวโน้มของการเติบโตของธุรกิจได้แค่ส่วนหนึ่ง นักลงทุนจึงควรนำอัตราส่วนทางการเงินไปเปรียบเทียบกับระยะเวลาเดียวกันของปีก่อน ๆ หรือเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมเดียวกัน และนอกจากการวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนที่เป็นเชิงปริมาณแล้ว นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลเชิงคุณภาพต่าง ๆ มาใช้ประกอบการลงทุน

### บรรณานุกรม

- กัลยา นาริจันทร์, พรสวรรค์ สิงห์ยาม และธนาภิญญา อັตตฤทธิ. (2560). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2556 – 2560 ค้นเมื่อ 20 ตุลาคม 2564, จาก <https://tdc.thailis.or.th/tdc/index.php>
- กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม. (2559). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงิน. ค้นเมื่อ 20 ตุลาคม 2564, จาก <https://bsc.dip.go.th/th/category/financial-accounting/fs-technic-analyse-content>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ 9 ตุลาคม 2564, จาก <https://www.set.or.th/th/company/companylist.html>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน ค้นเมื่อ 11 ตุลาคม 2564. จาก <https://www01.bualuang.co.th/le/help/kw/ebook004.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). ข้อมูลค่าสถิติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ 9 ตุลาคม 2564, จาก [https://www.set.or.th/th/market/files/SET\\_Formula\\_Glossary\\_Jul2018.pdf?fbclid=IwAR3iXr8AGVCERd5hZj8WAvpjm5ozcli\\_3ypLYw9NMWC4OPGMIpYkreEn07s](https://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jul2018.pdf?fbclid=IwAR3iXr8AGVCERd5hZj8WAvpjm5ozcli_3ypLYw9NMWC4OPGMIpYkreEn07s)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). คู่มือ (Manual Guides) ค้นเมื่อ 11 ตุลาคม 2564, จาก [https://www.set.or.th/th/market/files/SET\\_Formula\\_Glossary\\_Mar2021.pdf](https://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Mar2021.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. ค้นเมื่อ 11 ตุลาคม 2564. จาก [https://www.set.or.th/th/regulations/simplified\\_regulations/industry\\_sector\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html)
- ชนศักดิ์ ชอบธรรม. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในหมวดธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ 5 กันยายน 2564, จาก <https://tdc.thailis.or.th/tdc/index.php?Secret=kpei982gre90t3mbg239fcf6lj>
- ศรีสุดา นามรักษา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ 5 กันยายน 2564, จาก <http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Srisuda.Nam.pdf>
- สารานุกรมเสรี. (2556). อัตราส่วนทางการเงิน. ค้นเมื่อ 9 ตุลาคม 2564, จาก <https://th.wikipedia.org/wiki/อัตราส่วนทางการเงิน>
- สุรเดช กิตติวรรณโชติ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน. ค้นเมื่อ 5 กันยายน 2564, จาก <https://tdc.thailis.or.th/tdc/index.php?Secret=kpei982gre90t3mbg239fcf6lj>
- สมพร ว่องวุฒิพรชัย. (2561). ธุรกิจพลังงานที่จะเปลี่ยนไป อนาคต-การรับมือ“ปตท.สผ.”. ค้นเมื่อ 5 กันยายน 2564, จาก <https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/120516>

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2564) ภาวะเศรษฐกิจรายไตรมาสและแนวโน้มเศรษฐกิจไทย. ค้นเมื่อ 5 กันยายน 2564, จาก [https://www.nesdc.go.th/more\\_news.php?cid=254](https://www.nesdc.go.th/more_news.php?cid=254)

อารียา สิทธิราช. (2559 ). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน. ค้นเมื่อ 7 กันยายน 2564, จาก <https://tdc.thailis.or.th/tdc/index.php?Secret=kpei982gre90t3mbg239fcf6lj>