

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
Relationship between financial ratios and returns of securities in companies listed on the Stock Exchange of Thailand Real estate and construction business.

นายธณดน พลงงาม
สาขาการเงินและการธนาคาร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ผู้รับผิดชอบบทความ

Thanadon Pholngam
E-mail : pholngam6969@gmail.com
Department of Finance and Banking, Master of Business Administration,
Ramkhamhaeng University, Thailand.
Corresponding author

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และเพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร เมื่อเกิดสถานการณ์การระบาดของโรคโควิด-19 โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand SET) ในหมวดกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2563 จำนวน 86 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา วิเคราะห์สหสัมพันธ์ และวิเคราะห์สมการถดถอย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ และสถานการณ์การระบาดของโรคโควิด-19 อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 99 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรสมการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ อัตรากำไรสุทธิ และราคาเม็ดพลาสติก โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ในงานวิจัย ไม่มีความเกี่ยวข้องอย่างมีนัยสำคัญในการนำมาใช้ในแบบจำลองพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

คำสำคัญ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราส่วนทางการเงิน

Abstract

A study on the relationship between financial ratios and returns of securities in companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Real estate and construction business The objective is to study the relationship between financial ratios and returns of securities in companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Real estate and construction business group and to study the return of securities in companies listed on the Stock Exchange of Thailand How will the real estate and construction business group change? When the situation of the COVID-19 epidemic Using financial information of 86 companies listed on the Stock Exchange of Thailand (The Stock Exchange of Thailand SET) in the real estate and construction sector from 2010 to 2020. The statistics used in the research are as follows: descriptive statistics correlation analysis and regression analysis statistically significant at 0.05

The results showed that Inventory turnover rate Return on Assets net profit margin and the situation of the COVID-19 outbreak that is significant at 99% and can be used as a variable in the yield forecasting equation, namely the turnover rate of inventories. net profit margin and the price of plastic with a relationship in the same direction The other financial ratios in the research were not significantly relevant for use in the yield forecasting model of real estate and construction securities.

Keywords: Return of securities, Real estate and construction business, Financial ratio

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญในตลาดทุน ปัจจุบันมีผู้สนใจเข้ามาลงทุนจำนวนมาก โดยคาดหวังที่จะได้ผลตอบแทนทั้งจากกำไรจากการซื้อขายหุ้น และเงินปันผล แต่ด้วยการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ โดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนในหุ้นแต่ละบริษัท ซึ่งผู้ลงทุนมักใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินใด ๆ ก็ตามย่อมมีสองสิ่งควบคู่กันมาเสมอคืออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง (ณัฐพล วชิรมนตรี, 2561) โดยทั่วไปแล้วอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันเสมอ กล่าวคือ ยิ่งนักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนมากเท่าไร นักลงทุนก็ต้องยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน โดยในปัจจุบันการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินประเภทหุ้นสามัญถือเป็นการลงทุนที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลาย เนื่องจากนักลงทุนเชื่อว่าเป็นตราสารที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงในระยะเวลาอันสั้น ผนวกกับเทคโนโลยีในปัจจุบันก็ก้าวหน้าไปมากทำให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่ายและสะดวกมากขึ้น (สมชาย สุภัทรกุล, 2554)

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในประเทศไทยจัดได้ว่าเป็นหนึ่งในภาคธุรกิจหลักที่ส่งผลกระทบต่อเติบโตของ GDP ของประเทศไทยเป็นตัวเลขประมาณ 8-9% และยังเป็นอุตสาหกรรมหลักที่ส่งผลให้มีอัตราการจ้างงานสูงขึ้น (Krungsri research, 2564) ดังนั้น จึงถือได้ว่าหุ้นกลุ่มนี้ น่าจะสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สิ่งที่จูงใจนักลงทุนก็คือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับซึ่งอยู่ในรูปของเงินปันผล (Dividend) และ กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ซึ่งผลตอบแทนจะมากหรือน้อยส่วนหนึ่งขึ้นกับประสิทธิภาพของตลาดทุนซึ่งสังเกตได้จากความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ การที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์จึง เป็นการคาดการณ์ระดับราคาหลักทรัพย์นั้น ๆ ในอนาคตจะเพิ่มสูงขึ้นหรือต่ำลง ซึ่งจัดได้ว่าผู้ลงทุนมีความเสี่ยงหากลงทุนแล้วผลตอบแทนที่ได้รับไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ (วรัญญา ณ ราชสีมา และคนอื่น ๆ, 2561)

ปัจจุบันบริษัทที่ทำการจดทะเบียนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้หมวดหมู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีจำนวนทั้งสิ้น 22 บริษัท มูลค่าตลาดโดยรวมของธุรกิจในกลุ่มนี้อยู่ที่ประมาณ 1 แสนล้านบาท โดยที่บริษัทยักษ์ใหญ่ 5 อันดับ ได้แก่ บริษัท ช. การช่าง ซิโนไทย เอสทีพี แอนด์ ไอ อิตาเลียนไทย และ ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น มีสัดส่วนทางการตลาดรวมกันถึง 71% ของมูลค่ารวมของตลาดทั้งหมด กลุ่มลูกค้าแบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก ๆ ดังนี้คือ กลุ่มงานราชการและงานเอกชน

ซึ่งมีสัดส่วนอยู่ที่ 55 ต่อ 45 กลุ่มงานราชการหลัก ๆ เป็นงานเกี่ยวกับการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน ในขณะที่ส่วนงานเอกชนเป็นการก่อสร้างที่พักอาศัย เช่น คอนโดมิเนียมและบ้านพัก สืบเนื่องจากกฎหมายและข้อบังคับต่าง ๆ จากรัฐบาลทำให้โครงการใหญ่ ๆ หรือที่เรียกว่าเมกะโปรเจกต์ จะถูกประมูลโดยบริษัทขนาดใหญ่เท่านั้น โดยในส่วนของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางและเล็กจะได้งานจากกลุ่มงานราชการไปในลักษณะเป็นรับเหมาช่วง หรือเป็น sub contract จากบริษัทใหญ่อีกที (SETSMART, 2563)

การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ทำให้มีการล็อกดาวน์เกิดขึ้นในหลาย ๆ ประเทศ ส่งผลให้กิจกรรมทางธุรกิจต่าง ๆ ต้องหยุดชะงักลง รวมถึงส่งผลกระทบต่อโครงการก่อสร้างต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นโครงการที่เกิดขึ้นก่อนวิกฤต หรือโครงการในอนาคตที่ถูกวางแผนไว้แล้ว เนื่องด้วยการระบาดของเชื้อไวรัสโควิดยังเป็นไปอย่างต่อเนื่อง จำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกก็ยังคงเพิ่มขึ้น (SETSMART, 2563) ผลกระทบของวิกฤตโควิด-19 ต่ออุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างในครั้งนี้ บริษัทที่ได้รับผลกระทบหนักสุดคือบริษัทขนาดกลางและเล็กที่ไปรับเหมาช่วงต่อมาอีกที ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทเหล่านี้ขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงและทำให้ต้องปิดกิจการลงไปมากที่สุด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อไปยังโครงการที่กำลังดำเนินการก่อสร้างอยู่ ทำให้เกิดความล่าช้าในการก่อสร้าง โครงการต้องแบกรับต้นทุนทั้งด้านค่าแรง ดอกเบี้ยเงินกู้ และขาดความสามารถที่จะชำระหนี้ในที่สุด ซึ่งโดยส่วนมากแล้วบริษัทรับเหมาก่อสร้างมักจะมีโครงสร้างของเงินทุนที่มาจากการกู้เงินเป็นส่วนใหญ่ (SETSMART, 2563)

ดังนั้นในงานวิจัยชิ้นนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยพิจารณาจากปัจจัยอัตราส่วนทางการเงินและสถานการณ์การเกิดโควิด19ว่าส่งต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้ดีขึ้นหรือไม่

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
2. เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร เมื่อเกิดสถานการณ์การระบาดโรคโควิด-19

1.3 สมมติฐานการวิจัย

1. ปัจจัยภายในมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
2. ปัจจัยภายนอกมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.4 ขอบเขตการวิจัย

1.4.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

งานวิจัยชิ้นนี้จะศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยจะทำการศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจะเก็บข้อมูลเป็นรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2563

1.4.2 ขอบเขตด้านประชากร

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand SET) ในหมวดกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2563 จำนวน 86 บริษัท

1.4.3 ขอบเขตด้านตัวแปร

1. ตัวแปรอิสระ ได้แก่

1) ปัจจัยภายใน ประกอบด้วย

- 1.1) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity)
- 1.2) อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Period)
- 1.3) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit)
- 1.4) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)
- 1.5) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit)

2) ปัจจัยภายนอก ประกอบด้วย สถานการณ์การระบาดโรคโควิด-19

2. ตัวแปรตาม ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

1.4.4 ขอบเขตด้านระยะเวลา

งานวิจัยมีระยะเวลาในการทำวิจัยระหว่าง 1 กันยายน -31 ธันวาคม พ.ศ. 2564

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยชิ้นนี้ทำขึ้นเพื่อให้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนรายย่อยในการนำอัตราส่วนทางการเงินไปใช้ในวิเคราะห์ ตัดสินใจและคัดเลือกหุ้นในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเข้าพอร์ตการลงทุน และคาดหวังว่านักลงทุนรายย่อยจะสามารถนำผลวิจัยดังกล่าวไปขยายผลในการสร้างกลยุทธ์ในการลงทุนในหุ้นสามัญให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้

1.6 แนวคิดและทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุน รวมไปถึงมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ดังนี้

1.6.1 วิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจ (Economic Analysis)

การวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจเป็นการดูสภาพเศรษฐกิจในอดีตจนถึงปัจจุบัน และพยากรณ์เศรษฐกิจในอนาคต ทั้งเศรษฐกิจภายในประเทศและเศรษฐกิจโลก ซึ่งรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรของเศรษฐกิจ ตลอดจนนโยบายด้านเศรษฐกิจของรัฐบาลว่ากระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่อย่างไร ซึ่งการวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไม่เท่ากัน บางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบน้อย บางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบมาก

1.6.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นการวิเคราะห์วงจรของอุตสาหกรรมแนวโน้มการเติบโต รวมถึง ความรุนแรงในการแข่งขันในอุตสาหกรรม ทั้งนี้มีปัจจัยหลายด้านเข้ามาเกี่ยวข้อง เช่น ความสามารถในการแข่งขัน และนโยบายของรัฐบาลว่าส่งผลด้านบวกหรือลบต่อบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น เป็นต้น

1.6.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

ในการวิเคราะห์บริษัทโดยทั่วไปจะมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา และแนวโน้มในระยะที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้ นักลงทุนสามารถนำไปเป็นข้อมูลในการเลือกหุ้นที่จะเข้าลงทุน และรองรับการตัดสินใจซื้อขาย หรือปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนได้ โดยจะขายหุ้นที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีหรือมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานแย่ลง และ จะเลือกซื้อ

หุ้นที่มีผลการดำเนินงานดีภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การวิเคราะห์บริษัทนี้จะแบ่งเป็น 2 ด้าน ได้แก่

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั่ว ๆ ไปของบริษัท เช่น นโยบายของบริษัท ความสามารถของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาด โครงการที่เพิ่มศักยภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยมีตัวเลขอ้างอิง โดยส่วนมากจะวิเคราะห์จากงบการเงินของกิจการที่ผ่านมาตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

1.6.4 การวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินเป็นข้อมูลตัวเลขที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท ที่บริษัทจะต้องจัดทำขึ้น เพื่อรายงานผลประกอบการและความก้าวหน้าของกิจการที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาหนึ่ง ทั้งนี้ควรมีงบการเงินของกิจการอย่างน้อย 2 ปีขึ้นไปเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบและดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

1.7 วิธีดำเนินการวิจัย

1.7.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ขอบเขตประชากรของงานวิจัยนี้ประกอบด้วย ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand SET) ในหมวดกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2563 โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสรวมทั้งสิ้น 86 บริษัท

1.7.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในแต่ละปี

$$\text{Return}_i = \frac{(\text{ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี } t - \text{ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี } t-1)}{\text{ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี } t-1}$$

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ประกอบด้วยปัจจัยภายใน ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio analysis) จำนวน 5 ประเภท และปัจจัยภายนอก ได้แก่ สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19

- 1) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity : ROE)

$$= \text{กำไรสุทธิ} * 100 / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$
- 2) อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Period : ITP)

$$= \text{ต้นทุนขาย} / \text{มูลค่าสินค้าคงเหลือเฉลี่ย}$$
- 3) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit : GOS)

$$= \text{ยอดขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย} / \text{ยอดขายสุทธิ}$$
- 4) อัตรากำไรสุทธิ

$$= \text{กำไรสุทธิ} * 100 / \text{ยอดขายสุทธิ}$$
- 5) สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19

1.7.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในงานศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ทางสถิติ ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยแบ่งเป็น 3 ส่วนคือ

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Static) เพื่อสรุปลักษณะรูปแบบของตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์
2. วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Collation analysis) เพื่อทดสอบระดับความสัมพันธ์และทิศทางระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม
3. วิเคราะห์สมการถดถอย (Multiple Regression Analysis) เนื่องจากข้อมูลที่ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทฤษฎีแบบ Panel Data ซึ่งเป็นข้อมูลผสมระหว่างข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-Series Data) กับข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-Section Data) ทั้งนี้จะใช้ Unit Root ในการทดสอบความนิ่งของข้อมูล หลังจากนั้นทำการหาสัมประสิทธิ์ของตัวแปร อิสระในการพยากรณ์ตัวแปรตาม

1.8 ผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ และราคาเมื่อตลาดตกต่อกิโลกรัม กับผลตอบแทนของ

หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 86 บริษัท โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจบรรจุกิจภัณฑ์ ในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี 2553 – 2563 ระยะเวลา 10 ปี โดยผลของความสัมพันธ์มีดังต่อไปนี้

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ และสถานการณ์การระบาดของโรคโควิด-19 อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 99 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรสมการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ อัตรากำไรสุทธิ และราคาเมื่อตลาดปิด โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ในงานวิจัย ไม่มีความเกี่ยวข้องอย่างมีนัยสำคัญในการนำมาใช้ในแบบจำลองพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.9 อภิปรายผล

อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับ สุมาลี รามัญ (2561) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) ในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยในส่วนของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมอาจสะท้อนให้เห็นความสามารถของกลุ่มบริษัทในหมวดธุรกิจธนาคารในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพสร้างผลกำไรให้เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาหุ้นในตลาดสูงขึ้น ส่วนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี เป็นการวัดมูลค่าหุ้นในตลาด แสดงให้เห็นถึงการประเมินสถานะของกิจการมีความมั่นคงมากน้อยเพียงใด หากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีค่ามากขึ้นก็อาจส่งผลให้มูลค่าราคาหุ้นเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

อัตรากำไรสุทธิ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งนักลงทุนมักใช้อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้มาใช้ประเมินประสิทธิภาพในการลงทุนหรือใช้เป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงาน ทำให้นักลงทุนสามารถนำอัตราส่วนเหล่านี้มาใช้ ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ สอดคล้องกับงานวิจัย

ของขวัญฤทัย บุญถึง (2555) ได้ศึกษาพบว่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นของบริษัทจากงบการเงิน มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทางบวก เช่นเดียวกับ Martani, Mulyono and Khairurizka (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในตลาด Indonesia Stock Exchange ระหว่างปี 2003-2006 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทน ส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

สถานการณ์การระบาดของโรคโควิด-19 มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสอดคล้องกับงานวิจัยของปัทมวิภาดา สารจันทร์ และภูมิฐาน รังคกุลนวนวัฒน์ (2564) พบว่าการประกาศบังคับใช้สถานการณ์ฉุกเฉินจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา (Covid-19) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ในทิศทางตรงกันข้ามในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป แต่เนื่องจากช่วงเวลาที่ ทำการศึกษาเป็นช่วงที่เกิดโรคระบาดโคโรนา (Covid-19) และความไม่มั่นคงทางการเมือง ส่งผลให้ดอกเบี้ยก่อนข้างต่ำ และ การลงทุนจากต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอตัว จากสถานการณ์การเมืองและปัญหาเศรษฐกิจโลก ซึ่งอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงสุด 12 เดือน และปริมาณการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

1.10 ข้อจำกัดในงานวิจัย

จากการใช้อัตราส่วนทางการเงินในการสร้างแบบจำลองเพื่อพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จากผลการวิจัยครั้งนี้จะเห็นได้ว่าปัจจัยดังกล่าวสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เพียงบางส่วนเท่านั้น แสดงว่ายังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์อีก ทั้งปัจจัยภายใน เช่น ขนาดกิจการ, ระดับการเปิดเผยข้อมูล, นโยบายของธุรกิจ และปัจจัยภายนอก สภาพเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย ราคา น้ำมัน ฯลฯ ซึ่งไม่ได้ถูกนำมาศึกษาในงานวิจัยนี้

1.11 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต

1. การศึกษาในครั้งต่อไปอาจนำอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ มาใช้ทดสอบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เช่น ขนาดของกิจการ สัดส่วนการลงทุน ของผู้ถือหุ้น รายการคงค้าง ภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศในช่วงปัจจุบันและในอนาคต การเมือง นโยบาย การเก็งกำไร ปัจจัยทางจิตวิทยา เป็นต้น เนื่องจากมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นขึ้นอยู่กับมุมมองของผู้ลงทุนที่แตกต่างกันที่น่าจะสามารถอธิบายถึงผลตอบแทนจากการลงทุนและนำมาใช้ เป็นเครื่องมือในการพยากรณ์ผลการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าว ได้ดียิ่งขึ้น

2. การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเท่านั้น ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไปควรทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพื่อทำการเปรียบเทียบกัน

3. การวิเคราะห์ครั้งนี้เป็นการศึกษาด้วยอัตราส่วนซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ดังนั้น ในการวิจัยครั้งต่อไปควรนำข้อมูลเชิงคุณภาพและปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเข้ามาทำการวิเคราะห์เพิ่มเติม เช่น ปัจจัยภายในและภายนอกของแต่ละบริษัท เพื่อศึกษาผลกระทบจากปัจจัยด้านอื่น ๆ ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจเลือกลงทุนต่อไป

บรรณานุกรม

กฤษฎา เสกตระกูล (2564) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Statement Analysis), สืบค้นจาก :

https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf

ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะ โยธิน (2558) ,ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (SET) (การค้นคว้าอิสระปริญญาโท) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร, วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี ปี 11 ฉบับที่ 1 มกราคม-มิถุนายน 2562.

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตลาด
 ห ล ก ท ร ั พ ย์ แ ه ่ ง ป ร ะ เ ท ศ ไ ท ย . ส ี บ ค ึ น จ า ก :
<https://www.set.or.th/th/company/companylist.html>
- ปภิษญาดา สาราจันทร์ และภูมิฐาน รังคกุลณวัฒน์. (2564). การศึกษาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะ
 ยาวระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ และราคาหุ้น บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด
 (มหาชน), การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาแห่งชาติ, วันที่ 25 มีนาคม
 พ.ศ. 2564.
- ปฏิพล คุ่มก๊ัด. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนใน
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง, ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
 , มกราคม 2564, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วรัญญา ณ ราชสีมา,ณัฐวิภา กิติวุฒิชูศิลป์,ชลิตา เสนสิทธิ์, พิจิตรา มิตรสันเทียะ, อรสา จันทร์อ่อน,
 พงษ์สุทธิ พันแสน, และนงคินีจันท์จรัส. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง
 การเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม
 อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี, 2(2), 52-64.
- สมชาย สุภัทรกุล. (2554). งบการเงิน : ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ.
 กรุงเทพฯ: คณะบุคคลอิมเจเนียร์ริ่ง.
- หลักทรัพย์ : กรณีประเทศไทยและอิน โดนีเซีย. การศึกษาด้วยตัวเอง. พาณิชยศาสตร์และการบัญชี
 มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- อนุวัตร รongเงิน (2559) ,ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง การเงินกับอัตรา ผลตอบแทน
 ของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง
 (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ คณะพาณิชยศาสตร์และการ
 บัญชี
- อากาศร วนเศรษฐ. (2559) ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาด
 Enekwe, Chinedu Innocent (2015) , The Relationship Between Financial Ratio Analysis And
 Corporate Profitability: A Study Of Selected Quoted Oil And Gas Companies in NIGERIA
 , Department of Accountancy, Faculty of Management and Social Sciences, Caritas
 University Amorji-Nike, Enugu. Enugu State. Nigeria.

Gholam Reza Karami, Leila Talaei (2015) , Predictability of stock returns using financial ratios in the companies listed in Tehran Stock Exchange , Associate Professor at Tehran University and M.A in Financial Management from Tehran University.

Kevin Stefano. (2015). The Impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry In Indonesia, International Business Management Program, Petra Christian University

Office of the national Economic and Social Development Council Krungsri research. (2020). Industrial products publications. <https://www.pwc.com/us/en/library/covid-19/coronavirus-impacts-engineering-construction.html>

SETSMART. (2 0 2 0) . COVID- 19' s Impact on the Construction Industry. <https://www.ecmweb.com/covid-19/article/21126812/covid19s-impact-on-the-construction-industry>

Thomas Arkan (2016) , The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia