



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของ  
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

**The Relationship Between Financial Ratios and Return on Stock investment of  
Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand: Energy and Utility Group**

**ธัญญกรณ์ ชูดวงแก้ว**

บัณฑิตวิทยาลัย กลุ่มวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย Email : ThanunpornCI@gsb.or.th

### บทคัดย่อ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ระยะเวลาในการศึกษาทั้งหมด 60 เดือน โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่ารวมของตลาด (Market Capitalization) สูงสุด 5 อันดับแรก จากหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ทั้งหมด 27 หลักทรัพย์ และทำการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุ ด้วยโปรแกรมทางเศรษฐศาสตร์ (E-view) โดยผลการทดสอบทดสอบที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า โดยรวมปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น

**คำสำคัญ:** อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น , อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ , อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค

### ABSTRACT

This research aims to study the relationship of financial ratio and return on stock investment of Listed Companies in the stock Exchange of Thailand: Energy and Utility Group. The secondary data were collected from related websites for example, <http://www.setsmart.com> and <https://www.set.or.th> starting from January 1, 2013 to December 31, 2017 comprises of 60 months data to include in the analysis. There were 5 companies out of total 27 companies were selected based on the highest market capitalization as samples of the study. All of these companies were listed in Energy and Utilities sector of the Stock Exchange of Thailand. The multiple regression model was used in the analysis with the E-view program.



The summary of the results are as follows : the study found that the financial ratios that affect the return on investment of securities. in the same direction are the price to earnings ratio and the turnover ratio of the receivables tested on 95% confidence level. It can be concluded that if the price to earnings ratio and the turnover ratio of the receivables increases, .The return on investment of securities also increases.

**Keywords:** Price to earnings ratio ,debt to turnover ratio, return on investment of securities ,energy and utilities.

## 1. บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มหนึ่งที่มีความน่าสนใจ เนื่องจากพลังงานมีความสำคัญต่อสิ่งมีชีวิตบนโลก เป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้สิ่งมีชีวิตเจริญเติบโตตลอดจนเกิดการเปลี่ยนแปลงต่างๆ มนุษย์สามารถนำพลังงานต่างๆ มาใช้ประโยชน์ก่อให้เกิดสิ่งอำนวยความสะดวกในชีวิต พลังงานจึงมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ การพัฒนาเศรษฐกิจมีความต้องการใช้พลังงานมีอัตราการขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่อง จึงมีการคาดการณ์ว่าธุรกิจพลังงานจะเข้ามามีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้เพื่อในการดำรงชีพที่มีประสิทธิภาพประกอบกับการที่รัฐบาลมีนโยบายในการพัฒนาประเทศไทยไปสู่การเป็นศูนย์กลางการค้าน้ำมัน ทำให้หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่สามารถทำกำไรจากการลงทุนและสร้างอัตราผลตอบแทนได้มาก ทั้งจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลหรือแม้แต่มูลค่าที่เพิ่มขึ้นในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทในราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขาย (Ross, S. A., Westerfield, R.W. & Jaffe, J. ,1999) การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพจะต้องให้ผู้ลงทุนเห็นว่า การตัดสินใจลงทุนด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและปัจจัยพื้นฐานของบริษัทจะช่วยให้การกำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นไปอย่างเหมาะสม หรือสอดคล้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริง ทั้งนี้ผู้ลงทุนอาจคำนวณมูลค่าของหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและฐานะทางการเงินหรือผลการดำเนินงานของธุรกิจนั้นๆ ซึ่งปรากฏในรายงานทางการเงินที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจจะทำการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยพิจารณาถึงการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทในรูปของอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงภายในของธุรกิจ เช่น อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ (Efficiency Ratio) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) โดยใช้เครื่องมือทางสถิติเข้ามาช่วยในการหาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งทำให้สามารถพิจารณาแนวโน้มในอนาคต และพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนสามารถนำไปใช้เป็นเหตุผลในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีระบบและมีประสิทธิภาพ รวมถึงช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนของหลักทรัพย์นั้นได้



## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

## 3. การดำเนินการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยผู้ศึกษาได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ระยะเวลาในการศึกษาทั้งหมด 60 เดือน โดยเลือกจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สูงสุด 5 อันดับแรก ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2560 ได้แก่

1. หลักทรัพย์ PTT บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
2. หลักทรัพย์ PTTEP บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
3. หลักทรัพย์ TOP บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
4. หลักทรัพย์ IRPC บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
5. หลักทรัพย์ GLOW บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม 76.46% ของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่เป็นปัจจัยพื้นฐานของบริษัทกลุ่มพลังงานที่มีขนาดใหญ่ในรูปของอัตราส่วนเฉลี่ยทางการเงิน เมื่อปัจจัยพื้นฐานของบริษัทกลุ่มพลังงานที่มีขนาดใหญ่ในรูปของอัตราส่วนเฉลี่ยทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งจะทำการวิเคราะห์โดยการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)

## 4. ผลการวิจัย

### 1. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

1.1 การทดสอบค่า Unit roots พบว่า ค่า Probability มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มี Unit Root แสดงให้เห็นว่า มีข้อมูลที่นิ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

1.2 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Multicollinearity พบว่า ไม่มีตัวแปรคู่ใดมีค่าสหสัมพันธ์สูง (มีค่าไม่เกิน 0.8) และบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ไม่มีปัญหา Multicollinearity

1.3 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) พบว่าค่า Probability มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มีปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity แสดงให้เห็นว่ามีข้อมูลที่นิ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

1.4 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Autocorrelation การทดสอบสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) โดยใช้วิธีการทดสอบ Breusch-Godfrey Lagrange multiplier test (LM test) โดยใช้ค่า Probability มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

1.5 การวิเคราะห์สมการถดถอยบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) สรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้



$$R_i = \beta_0 + \beta_1 NPM + \beta_2 ROI + \beta_3 ROE + \beta_4 CR + \beta_5 ATR + \beta_6 ITO + \beta_7 DER + \beta_8 ICR + \beta_9 PE + \varepsilon_i$$

$$Y = 73.416 + 0.695622PE - 3.009651ART$$

$$(2.139) \quad (5.453) \quad (-2.75)$$

$$R^2 = 0.9695$$

$$F = 28.32$$

พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

## 2.บริษัท ปตท. ตรวจสอบและผลลิตปีโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

2.1 การทดสอบค่า Unit roots พบว่า ค่า Probability มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มี Unit Root แสดงให้เห็นว่า มีข้อมูลที่หนึ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

2.2 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Multicollinearity พบว่าไม่มีตัวแปรคู่ใดมีค่าสหสัมพันธ์สูง (มีค่าไม่เกิน 0.8) และบริษัท ปตท. ตรวจสอบและผลลิตปีโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ไม่มีปัญหา Multicollinearity

2.3 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity ของบริษัท ปตท. ตรวจสอบและผลลิตปีโตรเลียม จำกัด (มหาชน) พบว่าค่า Probability มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มีปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity แสดงให้เห็นว่ามีข้อมูลที่หนึ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

2.4 การทดสอบสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) โดยใช้วิธีการทดสอบ Breusch-Godfrey Lagrange multiplier test (LM test) โดยใช้ค่า Probability มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

2.5 การวิเคราะห์สมการถดถอยบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) สรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$R_i = \beta_0 + \beta_1 NPM + \beta_2 ROI + \beta_3 ROE + \beta_4 CR + \beta_5 ATR + \beta_6 ITO + \beta_7 DER + \beta_8 ICR + \beta_9 PE + \varepsilon_i$$

$$Y = -80.33626 + 0.620612P\_E + 27.45489INVC$$

$$(-4.493782) \quad (8.337060) \quad (6.912369)$$

$$R^2 = 0.976644$$

$$F = 46.46098$$

พบว่า มีเพียงอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Inventory turnover) ที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. ตรวจสอบและผลลิตปีโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (ค่า sig < 0.05) จึงทำให้ได้สมการว่า



### 3. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

3.1 การทดสอบค่า Unit roots พบว่า ค่า Probability มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มี Unit Root แสดงให้เห็นว่า มีข้อมูลที่หนึ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

3.2 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Multicollinearity พบว่าไม่มีตัวแปรคู่ใดมีค่าสหสัมพันธ์สูง (มีค่าไม่เกิน 0.8) และบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ไม่มีปัญหา Multicollinearity

3.3 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) พบว่าค่า Probability มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มีปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity แสดงให้เห็นว่ามีข้อมูลที่หนึ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

3.4 การทดสอบสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) โดยใช้วิธีการทดสอบ Breusch-Godfrey Lagrange multiplier test (LM test) โดยใช้ค่า Probability มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

3.5 การวิเคราะห์สมการถดถอยบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) สรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$R_i = \beta_0 + \beta_1 NPM + \beta_2 ROI + \beta_3 ROE + \beta_4 CR + \beta_5 ATR + \beta_6 ITO + \beta_7 DER + \beta_8 ICR + \beta_9 PE + \epsilon_i$$

$$Y = -80.33626 + 0.620612P_E + 27.45489INVC$$

(-4.493782) (8.337060) (6.912369)

$$R^2 = 0.976644$$

$$F = 46.46098$$

พบว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

### 4. บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

4.1 การทดสอบค่า Unit roots พบว่า ค่า Probability มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษามี Unit Root แสดงให้เห็นว่า มีข้อมูลที่ไม่นิ่ง

4.2 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Multicollinearity พบว่าไม่มีตัวแปรคู่ใดมีค่าสหสัมพันธ์สูง (มีค่าไม่เกิน 0.8) และบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) ไม่มีปัญหา Multicollinearity

4.3 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) พบว่าค่า Probability มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มีปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity แสดงให้เห็นว่ามีข้อมูลที่หนึ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

4.4 การทดสอบสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) โดยใช้วิธีการทดสอบ Breusch-Godfrey Lagrange multiplier test (LM test) โดยใช้ค่า Probability มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

4.5 การวิเคราะห์สมการถดถอยบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) สรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$R_i = \beta_0 + \beta_1 NPM + \beta_2 ROI + \beta_3 ROE + \beta_4 CR + \beta_5 ATR + \beta_6 ITO + \beta_7 DER + \beta_8 ICR + \beta_9 PE + \epsilon_i$$

พบว่าไม่มีปัจจัยใดที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) เนื่องจากค่า Prob. มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05



## 5. บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

5.1 การทดสอบค่า Unit roots พบว่า ค่า Probability มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษามี Unit Root แสดงให้เห็นว่า มีข้อมูลที่ไม่นิ่ง

5.2 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Multicollinearity พบว่าไม่มีตัวแปรคู่ใดมีค่าสหสัมพันธ์สูง (มีค่าไม่เกิน 0.8) และบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ไม่มีปัญหา Multicollinearity

5.3 การตรวจสอบปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity ของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) พบว่าค่า Probability มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาไม่มีปัญหาเรื่อง Heteroskeasticity แสดงให้เห็นว่ามีข้อมูลที่หนึ่งสามารถนำมาพยากรณ์ได้

5.4 การทดสอบสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) โดยใช้วิธีการทดสอบ Breusch-Godfrey Lagrange multiplier test (LM test) โดยใช้ค่า Probability มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

5.5 การวิเคราะห์สมการถดถอยบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) สรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$R_i = \beta_0 + \beta_1 \text{NPM} + \beta_2 \text{ROI} + \beta_3 \text{ROE} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{ATR} + \beta_6 \text{ITO} + \beta_7 \text{DER} + \beta_8 \text{ICR} + \beta_9 \text{PE} + \varepsilon_i$$

$$Y = -3.136347 + 1.291520 P_E$$

$$(-0.494938) \quad (5.580625)$$

$$R^2 = 0.897$$

$$F = 9.748$$

พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

## 5. การอภิปรายผล

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) ด้วยการใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาในช่วงเวลาที่เปรียบเทียบกันได้ จะช่วยให้ผู้ลงทุนเห็นแนวโน้มที่เกิดขึ้น ทั้งนี้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นรูปแบบหนึ่งที่ใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างรายการบัญชีอย่างน้อย 2 รายการ โดยแสดงในรูปอัตราส่วนที่ช่วยให้ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถตีความได้ ประเด็นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินได้แก่ 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง 2) อัตราส่วนนโยบายทางการเงิน 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร 4) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพการวิเคราะห์ห้งบการเงินด้วยเทคนิคต่างๆ จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของสุวัฒน์ จรดล (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของ หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ และศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ดังกล่าวของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม



เอ ไอ โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาส ของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 17 บริษัท ในช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2549 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2551 กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ตัวเฉลี่ย ไตรมาสถัดไป มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์และทิศทางของความสัมพันธ์ด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย และ ทำการศึกษา อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในรูปแบบสมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น ผลการศึกษาสรุปได้ว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 อัตราส่วนที่ศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ต่อหุ้น และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้น ทางบัญชี โดยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการ เปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ มากที่สุดถึง 10 หลักทรัพย์ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการ เปลี่ยนแปลงราคาตลาด ของหลักทรัพย์ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น จึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลง ราคา ตลาดของหลักทรัพย์ได้ และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของไพสิฐ โกวิทยามงคล (2553) ศึกษาความสัมพันธ์และ ทิศทางของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET50 ปี พ.ศ.2550 ซึ่งเป็นช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและปี พ.ศ.2551 เป็นปีที่เกิด วิกฤตเศรษฐกิจ จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ มีเพียงอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์

2.อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ หมายความว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ เพิ่มขึ้นจะทำให้ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ สันตพงศ์ คล่องวิระชัย (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน หรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/ Equity Ratio), อัตรากำไร สุทธิ (Net Profit Margin), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อ มูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value per share) กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจ หลัก ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด 5 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยี สารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 1,860 ตัวอย่าง โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับ ความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็น อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตรา การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ยังมีอัตราส่วนหนี้สินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตรา การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในหมวดธุรกิจธนาคาร และหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

## 6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

### 1. ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลง ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 96.95 โดยมีค่า Prob ของ F-stat 0.00004 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย



เชิงซ้อนพบว่า เมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของ  
หลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.695622 และอัตราส่วนการ  
หมุนเวียนของลูกหนี้เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. จำกัด  
(มหาชน) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามร้อยละ 3

2. ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด  
(มหาชน)

อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลง  
ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ  
97.6644 โดยมีค่า Prob F-statistics เป็น 0.000001 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จากการ  
วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยเชิงซ้อนพบว่า เมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไป  
ร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)  
เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.620612 และ อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1  
จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลง  
ไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 2.7045489

3. ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลง  
ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 97.6644 โดยมีค่า Prob  
F-statistics เป็น 0.000001 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของ  
สมการถดถอยเชิงซ้อนพบว่า เมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตรา  
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ  
0.620612 และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของ  
หลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 2.7045489

4. ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

ไม่มีปัจจัยใดที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) เนื่องจากค่า  
Prob. มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

5. ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  
ธุรกิจบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 89.7 โดยมีค่า Prob F-statistics เป็น 0.000702 ซึ่งมีนัยสำคัญ  
ทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยเชิงซ้อนพบว่า เมื่อ  
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธุรกิจบริษัท  
โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 1.29

#### ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้

นักลงทุนที่สนใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ควรจะ  
พิจารณาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและ





สาธารณูปโภค ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้โดยพยายามดูแลหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ของ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีแนวโน้มอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้เพิ่มสูงขึ้น จะทำให้มีโอกาสในการเก็งกำไรจากส่วนต่างของราคาได้

ข้อเสนอแนะในการศึกษาค้างถัดไป

1. การศึกษาในครั้งนี้พบว่า ไม่มีปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินใดที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) ดังนั้นจึงควรปรับตัวแปรทำการศึกษาในครั้งถัดไป
2. การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์โดยคำนึงถึงตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่เป็นข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ดังนั้นจึงควรนำข้อมูลเชิงคุณภาพหรือปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์เข้ามาร่วมในการพิจารณาด้วย เช่น ผลกระทบของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีต่อกิจการ ความผันผวนของกำไร กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นประจำ เป็นต้น เพื่อให้ครอบคลุมทั้งในส่วนของรูปแบบของการวิเคราะห์หลักทรัพย์

### เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ:

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ไพสิฐ โกวิตยามงคล. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

สมาคมหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.ก). *ดัชนีราคาหุ้น*. สืบค้นจาก

[http://www.tsithailand.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1817&Itemid=1560](http://www.tsithailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1817&Itemid=1560).

สมาคมหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *วิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค*. สืบค้นจาก[http://www.tsithailand.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1816&Itemid=1558](http://www.tsithailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1816&Itemid=1558).

สมาคมหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: ข้อมูลทางเศรษฐกิจ*. สืบค้นจาก [http://www.tsithailand.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1811&Itemid=1554](http://www.tsithailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1811&Itemid=1554).

สันตพงศ์ คล่องวิระชัย. (2557). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

สุวัฒน์ จรดล. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

Ross, S. A., Westerfield, R.W. & Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance (5<sup>th</sup> ed.)*. Irwin: McGraw-Hill.

Stock Exchange of Thailand. (2018). *SETSMART – Set Market Analysis and Reporting Tool*. [On-line].

Available: <http://www.setsmart.com/ism/>