

อิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์: กรณีศึกษาบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Influence of Profitability on Stock Prices: A Case Study of
Listed Companies in The Market for Alternative Investment (MAI)

วีระวรรณ ศิริพงษ์^{1*}, กฤติน เพ็ชรบุญ¹, ชุติกานฎณ์ ปริศวงศ์¹, ปิยพร โลหะวิจารณ์¹, วริษฐา แสงพงศ์¹,
สุนิศา คงเขียว¹, และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์¹

Weerawan Siripong^{1*}, Krittin Petchboun¹, Chutikarn Prisawong¹, Piyaporn Lohawijarn¹,
Waristha Saengphong¹, Sunisa KhongKeaw¹, and Muttanachai Suttipun¹

Abstract

The main objective of this study was to test the influence of profitability on stock prices of listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI). The population and sample were 111 listed companies in the MAI from 2015 to 2017. A descriptive analysis and multiple regression were used to analyze the data. The results showed that the return on equity and earnings per share had a positively significant influence on stock prices. The contribution of this study was to provide advantageous information to investors for decision-making on alternative capital markets in Thailand.

Keywords: *Profitability, Stock Price, Market for Alternative Investment (MAI)*

¹คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตหาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110

¹Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University, Hatyai Campus, Hatyai District, Songkhla Province 90110

*ผู้ให้การติดต่อ (Corresponding e-mail: weerawan.si@psu.ac.th)

รับบทความวันที่ 10 พฤษภาคม 2562 แก้ไขวันที่ 29 มีนาคม 2563 รับลงตีพิมพ์วันที่ 10 เมษายน 2563

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์หลักของการศึกษาครั้งนี้ คือ การทดสอบอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ บริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง 2560 จำนวน 111 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาและวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญ ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา คือ ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนในตลาดทางเลือกของประเทศไทย

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร ราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บทนำ

ปัจจุบันการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ การลงทุนในพันธบัตร รวมไปถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับการออมเงิน พบว่าคนส่วนใหญ่หันมาสนใจการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ มากกว่าการออมเงิน เนื่องจากให้ผลตอบแทนมากกว่า รวมถึงใช้ระยะเวลาในการได้รับผลตอบแทนไม่นาน ทั้งนี้ การลงทุนที่แตกต่างกันย่อมมีความเสี่ยง และให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างกันเช่นกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลปัจจัยพื้นฐานต่าง ๆ (Kraithai, 2018) เพื่อนำมาวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนที่จะได้รับ โดยปัจจัยพื้นฐานต่าง ๆ ได้แก่ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท (Stock Exchange of Thailand, 2015) โดยการวิเคราะห์เศรษฐกิจและการวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นการวิเคราะห์ถึงภาพใหญ่ของการลงทุน ส่วนการวิเคราะห์บริษัท เป็นการวิเคราะห์ที่มองภาพเล็กลงมา โดยเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเป็นหลัก ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด (Pronmakhot & Chancharat, 2016) เพราะงบการเงินจะแสดงถึงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท ซึ่งข้อมูลจากงบการเงินนักลงทุนสามารถนำมาวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินได้ ทั้งนี้ อัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย 5 ประเภท ได้แก่ 1) อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง 2) อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจัดการหนี้สิน 4) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร และ 5) อัตราส่วนวัดมูลค่าทางการตลาด สำหรับผลการดำเนินงานของธุรกิจถือเป็นข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นความสามารถของกิจการในการทำกำไร เนื่องจากข้อมูลทางการเงินสามารถวัดผลการดำเนินงานในรูปของยอดขาย กำไรสุทธิ รวมถึงแสดงฐานะทางการเงินของกิจการ ข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพต้องสามารถสะท้อนผลการดำเนินงาน และมูลค่าทางเศรษฐกิจของกิจการได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริง การใช้ข้อมูลกำไรเพื่อการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการต้องเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ซึ่งเป็นกำไรที่เกิดจากการ

ดำเนินงานตามปกติ และสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดที่มากพอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และกำไรที่มีคุณภาพต้องได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ ดังนั้น ควรมีการประเมินคุณภาพกำไรของกิจการตามหลักความระมัดระวังที่ไม่มีการแสดงรายได้สูงเกินจริงและต้นทุนต่ำเกินไป โดยงบกำไร-ขาดทุนที่มีคุณภาพ จำต้องเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ใกล้เคียงกัน

นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ นิยมใช้อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรในการวิเคราะห์ เพื่อตัดสินใจลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงผลกำไร ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของธุรกิจ และกำไรที่เกิดขึ้นนั้นก็กลับคืนสู่ผู้ร่วมลงทุนในรูปแบบของเงินปันผลหรือดอกเบี้ย (Akrapit, 2014) ตัวอย่างของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น ในอดีตการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการศึกษาและเผยแพร่ให้เห็นอยู่มากมาย ส่วนใหญ่นิยมใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น มาใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมาพบว่า ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังให้ผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกัน ตัวอย่างเช่น การศึกษาในอดีตส่วนใหญ่พบว่า อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ (Kabkerb, 2016; Wanaset, 2016; Boonyoung & Acaranupong, 2018; Kraithai, 2018; Seaksiri, Boonmunewai, & Wimoonard, 2018) แต่บางส่วนไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Maiwattana, 2010; Leuangrungrueng & Banchuenvijit, 2011; Satapanaratkul & Torsanguan, 2015; Inthapat, 2016; Vetkunanukul, Chuacharoen, & Sitarungsri, 2018) ในจำนวนที่ใกล้เคียงกัน ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ในอดีต ส่วนใหญ่พบว่า อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ (Akrapit, 2014; Srisuriyaporn, 2014; Banchuenvijit, 2016; Tila, 2017; Boonyoung & Acaranupong, 2018; Kraithai, 2018) แต่ก็พบในบางการศึกษาเช่นกันว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Klongveerachai, 2014; Saengsoi, 2015; Satapanaratkul & Torsanguan, 2015; Soongsombath, 2017) ทำให้ยังไม่สามารถนำไปสู่ข้อสรุปที่ชัดเจนได้

ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ถูกแบ่งเป็น 2 ตลาด คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment) หรือ ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2542 มีวัตถุประสงค์เพื่อเปิดโอกาสให้ธุรกิจขนาดย่อมถึงขนาดกลางที่มีทุนจดทะเบียนเริ่มต้นที่ 50 ล้านบาทขึ้นไป และมีศักยภาพในการเติบโตสูง สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น รวมทั้งช่วยเสริมสร้างเครือข่ายเพื่อความพร้อมในการแข่งขัน โดยปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีมูลค่าหลักทรัพย์

รวมทั้งสิ้น 300.46 ล้านบาท ประกอบด้วย 8 กลุ่มอุตสาหกรรม และ 161 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Stock Exchange of Thailand, 2019) โดยตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ถือเป็นส่วนหนึ่งในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย เพราะการเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากจะช่วยให้เพิ่มศักยภาพของบริษัทจดทะเบียนในการดำเนินธุรกิจภายในประเทศแล้ว ยังช่วยให้ธุรกิจขนาดย่อมถึงขนาดกลางมีศักยภาพเพียงพอในการแข่งขันในต่างประเทศได้ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังช่วยสร้างทางเลือกใหม่ในการลงทุนให้นักลงทุน (Panthong, 2009) ดังนั้น จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้ลงทุนต้องมีข้อมูลที่เพียงพอ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจที่จะนำไปสู่การลงทุนกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต่อไป จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต พบว่า จำนวนการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังมีงานวิจัยจำนวนน้อย (Inthapong, 2010; Yodarat, 2017; Siripong, Sariddeeperaphan, & Suttipun, 2018)

จากปัญหางานวิจัยดังกล่าวมาแล้วข้างต้น คณะผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีคำถามงานวิจัย คือ ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หรือไม่

วัตถุประสงค์

1. ศึกษาปริมาณและลักษณะของความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. ศึกษาอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ประโยชน์จากการวิจัย

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาครั้งนี้ คือ ทำให้นักลงทุนทราบว่าสามารถใช้ข้อมูลจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้นในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ หรือใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับผู้บริหารองค์กรเองก็สามารถนำข้อมูลที่ได้จากผลการศึกษาไปใช้ในการบริหารจัดการองค์กร ให้มีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และเป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวังให้มากที่สุด

การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ต่อราคาหลักทรัพย์ มีการกล่าวถึงทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้อธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าวหลายทฤษฎี เช่น ทฤษฎีการลงทุน (Theories of Investment) (Maiwattana, 2010; Akrapit, 2014; Saengsoi, 2015; Soongsombath, 2017) ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) (Inthapong, 2010; Surasmo, 2011; Akrapit, 2014) แนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

(Inthapong, 2010; Akrapit, 2014; Saengsoi, 2015; Kabkerb, 2016; Wanaset, 2016) การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis) (Surasmo, 2011; Phakularn, 2015; Saengsoi, 2015) แนวคิดสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) (Inthapong, 2010) อย่างไรก็ตาม การศึกษาครั้งนี้ได้นำทฤษฎีการลงทุนมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร และราคาหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากทฤษฎีถูกใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าวได้ในตลาดทุนใหม่ และได้รับความนิยมในการอธิบายประโยชน์จากเครื่องมือทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ทฤษฎีการลงทุน หมายถึง การนำเงินที่เก็บสะสมไปสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าการออม โดยการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลหรือหลักทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งจะมีความเสี่ยงสูงขึ้น และอีกนัยหนึ่ง คือ การเก็บเงินส่วนที่เหลือจากการใช้จ่ายเพื่อบริโภคไปลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่มากขึ้นกว่าเดิม เช่น การฝากเงินในสถาบันการเงินการธนาคาร แต่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับเป็นดอกเบี้ยไม่สูงมากตามที่ต้องการ ดังนั้น นักลงทุนจึงหาแหล่งลงทุนที่สามารถได้รับอัตราผลตอบแทนสูงกว่า (Saengsoi, 2015) นอกจากนี้ ทฤษฎีการลงทุนได้ถูกกล่าวถึงจากวรรณกรรมในอดีต ในรูปแบบการอธิบายความหมายของการลงทุน (Investment) ไว้ว่า เป็นการกักเงินจำนวนหนึ่งในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อและคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต (Sungkaew, 2001; Chootrakoonsup, 2015) ดังนั้น จึงอาจกล่าวสรุปได้ว่า การลงทุน หมายถึง การนำเงินเก็บสะสมจำนวนหนึ่งซื้ออสังหาริมทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบัน โดยมีผลตอบแทนจากการลงทุนที่มากพอคุ้มกับความเสี่ยง การลงทุนแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ การลงทุนเพื่อการบริโภค การลงทุนในธุรกิจ และการลงทุนในหลักทรัพย์

การลงทุนที่เกี่ยวข้องในงานวิจัยครั้งนี้ จัดอยู่ในประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หรือหุ้นทุนของหน่วยงานภาครัฐหรือภาคเอกชน โดยการลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อม กล่าวคือ ผู้ลงทุนไม่ได้เป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากมีความเสี่ยงหรือผู้ลงทุนเองยังไม่มีเงินมากพอ โดยผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทนี้จะอยู่ในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล แล้วแต่ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับนั้นเป็นผลมาจากการดำเนินงานของหน่วยงานภาครัฐหรือภาคเอกชนที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ หากราคาเสนอขายสูงกว่าราคาเสนอซื้อ ทั้งนี้ ผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ภายใต้ความเสี่ยงทั้งที่ควบคุมได้และควบคุมไม่ได้ ข้อมูลพื้นฐานสำคัญที่นักลงทุนมักนำมาพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Stock Exchange of Thailand, 2015) ราคาของหลักทรัพย์มักมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา โดยการเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนี้ สามารถนำมาวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเหมาะสมที่จะลงทุนหรือไม่

จากทฤษฎีการลงทุน จะเห็นว่านักลงทุนมักเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนตามที่นักลงทุนคาดหวัง การที่ธุรกิจให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีไม่ว่าจะอยู่ในรูปของเงินปันผล ดอกเบี้ย

หรือกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ย่อมทำให้นักลงทุนอยากลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมากยิ่งขึ้น โดยพบว่าผลการดำเนินงานหรือผลประกอบการที่ดีของธุรกิจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน (Haowcharoen, 2016; Suteerayoungprasert, 2007; Inthapat, 2016) ยิ่งธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนที่เป็นไปตามความคาดหวังของนักลงทุนได้มากเพียงใด ก็จะทำให้นักลงทุนมีความต้องการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นเพิ่มมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะทำให้หลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นที่สนใจของนักลงทุน เกิดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในที่สุด ดังนั้นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรจึงมีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรได้มากน้อยเพียงใด และมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวังหรือไม่ กล่าวคือ ถ้าธุรกิจมีอัตราส่วนในการทำกำไรมากสะท้อนให้นักลงทุนเห็นถึงผลการดำเนินงานที่ดีของธุรกิจซึ่งจะส่งผลถึงราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลจากงบการเงินเป็นเพียงรายการและตัวเลข ซึ่งจะมีประโยชน์และมีคุณค่าก็ต่อเมื่อผู้ใช้ข้อมูลในงบการเงินสามารถนำความสำคัญของตัวเลขทางการเงินมาใช้เพื่อตอบคำถามที่ตนต้องการทราบ การวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของตนในการได้มาซึ่งข้อมูล เพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจต้องเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำ และเป็นการลดความเสี่ยงจากการตัดสินใจที่ผิดพลาด ดังนั้น การวิเคราะห์งบการเงินจึงมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นเครื่องมือในการกลั่นกรองกิจการเบื้องต้นก่อนที่จะตัดสินใจเลือกลงทุน รวมถึงกิจการ หรือปล่อยสินเชื่อ เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน การเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินในอนาคต และผลกระทบต่าง ๆ ที่มีต่อกิจการ เพื่อใช้ในการวินิจฉัยปัญหาการบริหารงาน การดำเนินงาน และปัญหาอื่น ๆ ที่เกิดขึ้น และเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินการบริหารงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการหารายได้และกำไรของกิจการ โดยรายได้เป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการก่อหนี้ ความสามารถในการเพิ่มทุน สภาพคล่อง และความสามารถในการเจริญเติบโตของบริษัท (Hirunratsamee, 2015)

การพัฒนาสมมติฐานการศึกษา

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการหารายได้และกำไรของบริษัท ซึ่งรายได้ถือเป็นส่วนหนึ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการก่อหนี้ ความสามารถในการเพิ่มทุน สภาพคล่อง และความสามารถในการเจริญเติบโตของบริษัท ตัวอย่างของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) คือ อัตราส่วนทางการเงิน ที่บอกความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัท เกิดจากการนำกำไรสุทธิหารด้วยยอดขาย กล่าวคือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) สามารถแสดงให้เห็นถึงกำไรที่ได้เมื่อเทียบกับยอดขาย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าเมื่ออัตรากำไรสุทธิมีค่าเพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามทฤษฎีของการลงทุน จากการ

ทบทวนวรรณกรรมพบว่า อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน (Akrapit, 2014; Klongveerachai, 2014; Srisuriyaporn, 2014; Banchuenvijit, 2016; Tila, 2017; Boonyoung & Acaranupong, 2018; Kraithai, 2018) เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่ไม่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับข้อมูลรายละเอียดในงบการเงินมากนัก ทำให้ตัวเลขที่สำคัญที่สุดสำหรับนักลงทุนในการพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ คือ ผลการดำเนินงานสุทธิของบริษัท (กำไรสุทธิ/ขาดทุนสุทธิ) โดยนักลงทุนส่วนใหญ่จะพิจารณาการลงทุนจากบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอดีตบางส่วนพบว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ อาจมาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ และอาจเป็นผลมาจากลักษณะของอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันของกลุ่มธุรกิจ (Saengsoi, 2015; Satapanaratkul & Torsanguan, 2015; Boonyoung & Acaranupong, 2018) ดังนั้น จึงตั้งสมมติฐานว่า

H1: อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางเดียวกัน

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) คือ อัตราส่วนที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เปรียบเสมือนเป็นเจ้าของกิจการ โดยผลการศึกษาส่วนใหญ่ อาทิ Seaksiri et al. (2018); Prom-In and Dampitakse (2018); Kraithai (2018) และ Boonyoung and Acaranupong (2018) พบอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นได้ว่าหากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางเดียวกันด้วย อาจเนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารของบริษัทนั้น ๆ ในการทำกำไรและสามารถจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยหากผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะสามารถดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนให้มาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามความต้องการของนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการลงทุนที่ว่านักลงทุนมักเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนตามที่นักลงทุนคาดหวัง การที่ธุรกิจให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดี ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของเงินปันผล ดอกเบี้ย หรือกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ย่อมทำให้นักลงทุนอยากลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม Saengsoi (2015) และ Satapanaratkul and Torsanguan (2015) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ จากผลการศึกษาที่มีความแตกต่าง การศึกษาครั้งนี้ได้ตั้งสมมติฐานว่า

H2: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางเดียวกัน

อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) เป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรตัวหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ เพราะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์โดยตรง บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ว่าสามารถทำกำไรได้มากน้อยเพียงใด ยิ่งบริษัทสามารถทำกำไรได้มากเพียงใด

ก็จะทำให้มีอัตรากำไรต่อหุ้นหนึ่งหน่วยที่สูง และยังส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในบริษัทนั้นมีราคาที่สูงเช่นกัน ทำให้หลักทรัพย์นั้นเป็นที่น่าสนใจและเป็นที่ต้องการของนักลงทุน เมื่อนักลงทุนพิจารณาถึงผลประโยชน์หรือผลกำไรที่ผ่านมา พบว่า บริษัทไหนมีการปรับเพิ่มขึ้น แสดงว่าบริษัทนั้นมีการดำเนินงานหรือมีการบริหารงานที่ดี ทำให้นักลงทุนมั่นใจและต้องการที่จะลงทุนในบริษัทนั้น เพราะนักลงทุนเล็งเห็นถึงการดำเนินงานหรือการบริหารงานที่ดีของบริษัท และยังคาดหวังถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับมากกว่าการลงทุนไป ทั้งในรูปแบบเงินปันผล ดอกเบี้ย หรือกำไรที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ สอดคล้องกับทฤษฎีการลงทุนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยส่วนใหญ่ พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน โดย Wanaset (2016) กล่าวว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์มากที่สุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kerdsin (2011); Jintavivatwong and Suntraruk (2013); Kabkerb (2016); Vetkunanukul et al. (2018) และ Zhang and Lu (2018) แต่พบว่ามีงานวิจัยบางส่วนที่อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดย Yingdamrong and Banchuenvijit (2011) พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเกษตรเป็นอุตสาหกรรมที่มีสินค้าคงเหลือจำนวนมาก มีอัตราหมุนเวียนที่สูง ส่งผลให้อัตรากำไรต่อหุ้นลดลง เพราะมีต้นทุนค่าเสียโอกาสเกิดขึ้น สาเหตุดังกล่าวส่งผลต่ออัตราหมุนเวียน แต่กลับไม่ได้ส่งผลต่อมูลค่าในตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับเปลี่ยนไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น จึงตั้งสมมติฐานว่า

H3: อัตรากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางเดียวกัน

วิธีการวิจัย

วิธีการวิจัยในการศึกษานี้ ประกอบด้วย 4 ส่วนที่สำคัญ คือ ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การเก็บข้อมูล การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ศึกษา และการวิเคราะห์ข้อมูล โดยประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ คือ บริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และต้องเป็นบริษัทที่ไม่ถูกพิจารณาหรืออยู่ระหว่างการพิจารณาเพิกถอน จำนวน 161 บริษัท โดยพบว่ามี จำนวน 111 บริษัท (ตารางที่ 1) ที่มีผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง และมีข้อมูลงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินในฐานะข้อมูลครบถ้วนตลอดระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2560 สำหรับการเก็บข้อมูลในการศึกษานี้ได้มาจากข้อมูลหุติยภูมิของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และราคาหลักทรัพย์จากข้อมูลในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี รวมทั้งข้อมูลที่ถูกรวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2561

ตารางที่ 1 จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	ประชากร		กลุ่มตัวอย่าง	
	ความถี่	ร้อยละ(%)	ความถี่	ร้อยละ(%)
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	10	6.21	6	5.41
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	10	6.21	7	6.31
กลุ่มธุรกิจการเงิน	9	5.59	6	5.41
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	37	22.98	28	25.23
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	24	14.91	14	12.61
กลุ่มทรัพยากร	15	9.32	11	9.91
กลุ่มบริการ	45	27.95	33	29.73
กลุ่มเทคโนโลยี	11	6.83	6	5.41
รวมทั้งสิ้น	161	100.00	111	100.00

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้มีจำนวน 6 ตัวแปร ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ จำนวน 3 ตัวแปร ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) การศึกษามีตัวแปรตาม 1 ตัวแปร คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ การศึกษายังใช้ตัวแปรควบคุม จำนวน 2 ตัวแปร คือ ประเภทอุตสาหกรรม และลักษณะผู้สอบบัญชี โดยการวัดค่าตัวแปร และชื่อย่อของตัวแปรที่ใช้ทั้งหมดในการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปร และชื่อย่อในการศึกษา

ตัวแปร	ชื่อย่อ	การวัดค่า
ตัวแปรตาม		
ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท	Price	ราคาปิดตลาดหลังการออกรายงานประจำปี (56-2) ของบริษัท 7 วัน
ตัวแปรอิสระ: ความสามารถในการทำกำไร		
อัตรากำไรสุทธิ (%)	NPM	(กำไร (ขาดทุน) สุทธิ X 100)/รายได้รวม
อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (%)	ROE	(กำไร (ขาดทุน) สุทธิ X 100)/ส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตรากำไรต่อหุ้น (บาท)	EPS	กำไร (ขาดทุน) สุทธิ/จำนวนหุ้นสามัญ

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ตัวแปร	ชื่อย่อ	การวัดค่า
ตัวแปรควบคุม		
ประเภทอุตสาหกรรม	Type	ตัวแปรหุ่น โดย 1 = เกษตรและอุตสาหกรรม 2 = อุตสาหกรรมและบริโศค 3 = การเงิน 4 = อุตสาหกรรม 5 = อสังหาริมทรัพย์ 6 = ทรัพยากร 7 = บริการ และ 8 = เทคโนโลยี
ลักษณะผู้สอบบัญชี	Audit	ตัวแปรหุ่น โดย 1 = ผู้สอบบัญชีในกลุ่ม BIG 4 0 = อื่น ๆ

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อบรรยายลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ข้อมูลการทดสอบอภินิพลของความสามารถในการทำกำไร ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง 2560 นั้น การศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์เชิงพหุคูณ โดยสมการจำนวน 2 สมการ ดังนี้

$$\text{Price} = \beta_0 + \beta_1 \text{NPM} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{EPS} + \text{error} \quad (1)$$

$$\text{Price} = \beta_0 + \beta_1 \text{NPM} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{EPS} + \beta_4 \text{Type} + \beta_5 \text{Audit} + \text{error} \quad (2)$$

ผลการวิจัย

ปริมาณและลักษณะของความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 111 บริษัท พบว่า มีจำนวน 43 บริษัทที่ใช้บริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น BIG 4 (บริษัทผู้ตรวจสอบบัญชีรายใหญ่ระดับโลก ประกอบด้วย PricewaterhouseCoopers, EY, Deloitte Touche Tohmatsu และ KPMG) คิดเป็นร้อยละ 38.70 และจำนวน 68 บริษัทที่ใช้บริษัทตรวจสอบบัญชีอื่น ๆ คิดเป็นร้อยละ 61.30 นอกจากนี้ ผลการทดสอบค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น และราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มตัวอย่าง ในส่วนของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสูงเพราะกำไร (ขาดทุน) สุทธิ ของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกันมาก ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

	N	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
อัตรากำไรสุทธิ (%) (NPM)	111	-326.80	65.15	-7.36	50.41
อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (%) (ROE)	111	-156.47	256.61	2.05	35.88
อัตรากำไรต่อหุ้น (บาท) (EPS)	111	-0.91	5.48	0.27	0.86
ราคาหลักทรัพย์ (บาท) (Price)	111	0.03	45.00	4.79	6.48

อิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 และ .01 ตามลำดับ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญ ดังแสดงในตารางที่ 4

นอกจากนี้ การศึกษาใช้วิธีการทดสอบสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด (Correlation Matrix) ตามตารางที่ 4 เพื่อทดสอบความเกี่ยวข้องกันระหว่างตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา โดยผลการศึกษาพบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดมีความสัมพันธ์กันสูงเกินกว่า 0.75 จึงไม่มีปัญหาเรื่องของ Multicollinearity ซึ่งเป็นข้อจำกัดของการวิเคราะห์ Multiple Regression เพื่อศึกษาและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรเหล่านี้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ในรูปแบบของสมการถดถอย (Multiple Regression) ได้ตามตารางที่ 4 นอกจากนี้ การศึกษาพบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระใดเป็นตัวแปรเดียวกัน เพราะค่า Variance Inflationary Factor (VIF) มีค่าน้อยกว่า 10 ซึ่งสอดคล้องกับ Belsley, Kuh, and Welsch (1980) ที่ระบุไว้ว่าค่า VIF ไม่ควรมากกว่า 10

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับราคาหลักทรัพย์

Variables	NPM	ROE	EPS	Price
NPM	1	.396**	.202*	.130
ROE		1	.074	.201*
EPS			1	.653**
Price				1

** นัยสำคัญที่ระดับ .01 และ * นัยสำคัญที่ระดับ .05

การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อหาอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไร ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ในสมการที่ 1 และ 2 มีค่า Sig. (F-value) เท่ากับ .000 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่นำมาวิเคราะห์ในสมการอย่างน้อย 1 ตัว มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่า Adjusted R² ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับผลกระทบของจำนวนตัวแปรอิสระที่ไม่เท่ากันออก ในสมการที่ 1 และ 2 มีค่าเท่ากับ .436 และ .439 ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรอิสระในสมการที่ 1 และสมการที่ 2 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ได้ 43.60% และ 43.90% นอกจากนี้ ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับนัยสำคัญ .05 และ .001 อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของอัตรากำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของตัวแปรควบคุมที่ประกอบด้วย ประเภทอุตสาหกรรม และลักษณะผู้สอบบัญชีต่อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ตัวแปร	สมการที่ 1			สมการที่ 2		
	B	t	Sig	B	t	Sig
ค่าคงที่	3.379	6.768	.000***	4.206	3.082	.003**
NPM	-.006	-.581	.563	-.010	-.879	.381
ROE	.032	2.142	.034*	.032	2.119	.036*
EPS	4.864	8.872	.000***	4.862	8.898	.000***
TYPE				-.265	-1.072	.286
AUDIT				1.286	1.348	.181
R Square	.451			.465		
Adj R ²	.436			.439		
F-value	29.292***			18.244***		

*** นัยสำคัญที่ระดับ .001 **นัยสำคัญที่ระดับ .01 และ * นัยสำคัญที่ระดับ .05

สรุปผลและอภิปรายผล

วัตถุประสงค์หลักของการศึกษาคั้งนี้ คือ การทดสอบอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไร ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิเคราะห์เชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณถูกใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการศึกษา พบว่า อัตราผลตอบแทน

ของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของอัตรากำไรต่อหุ้นและตัวแปรควบคุมจากประเภทอุตสาหกรรม และลักษณะผู้สอบบัญชี

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนี้นี้สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Kerdsin (2011); Kabkerb (2016); Wanaset (2016); Soongsombath (2017); Prom-In and Dampitakse (2018) และ Kraithai (2018) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารของบริษัทนั้น ๆ ในการทำกำไรและสามารถจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยหากผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะสามารถดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนให้มาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามความต้องการของนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการลงทุนที่ว่านักลงทุนมักเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนตามที่นักลงทุนคาดหวัง การที่ธุรกิจให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีไม่ว่าจะอยู่ในรูปของเงินปันผล ดอกเบี้ย หรือกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ย่อมทำให้นักลงทุนอยากลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมากยิ่งขึ้น

ผลการศึกษาอัตรากำไรสุทธิที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Wanaset (2016) และ Vetkunanukul et al. (2018) เนื่องจากนักลงทุนสามารถนำข้อมูลอัตรากำไรต่อหุ้นมาใช้เป็นพื้นฐานเบื้องต้นในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ นอกจากนี้ นักลงทุนจะมีความมั่นใจได้ว่า เมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ตัวนั้น ๆ แล้ว บริษัทจะบริหารงานจนมีกำไรอย่างแน่นอน นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนคืนกลับมามากกว่าที่ลงทุนไป และนักลงทุนส่วนใหญ่คิดว่า เมื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มักจะได้รับผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินในสถาบันการเงินทั่วไป ทั้งในรูปแบบของเงินปันผล ดอกเบี้ย รวมถึงกำไรที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการลงทุนที่ใช้ในการศึกษาสำหรับนักลงทุนจะทำให้ทราบว่าสามารถใช้ข้อมูลจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้นในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ หรือใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับผู้บริหารองค์กรเองก็สามารถนำข้อมูลที่ได้จากผลการศึกษาไปใช้ในการบริหารจัดการองค์กร ให้มีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และเป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวังให้มากที่สุด

ข้อเสนอแนะ

ข้อจำกัดจากการศึกษาครั้งนี้ คือ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิโดยการวิเคราะห์เฉพาะอิทธิพลของอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาหลักทรัพย์เท่านั้น ดังนั้น การศึกษาในอนาคตอาจเปลี่ยนเป็นการศึกษาอิทธิพลอัตราส่วนทางการเงินด้านอื่น ๆ ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แทน โดยอาจเริ่มจากการสอบถามไปยังนักลงทุนว่าให้ความสนใจ

หรือนำอัตราส่วนใดมาใช้ตัดสินใจลงทุน แล้วนำอัตราส่วนทางการเงินนั้นมาศึกษาอิทธิพลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ต่อไป นอกจากนี้ ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต คือ การเปลี่ยนมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้งบการเงินและราคาหลักทรัพย์เป็นรายไตรมาส แทนการใช้งบการเงินและราคาหลักทรัพย์เป็นรายปี ดังที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งอาจทำให้ได้ข้อมูลที่ละเอียด และอาจสะท้อนให้เห็นภาพที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- Akrapit, T. (2014). *A study of the relationship between financial ratios on stock price in petrochemicals & chemicals* (Master's thesis). University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok. [in Thai]
- Banchuenvijit, W. (2016). Financial ratio and stock prices: Evidence from the agriculture firms listed on the stock exchange of Thailand. *UTCC International Journal of Business and Economics*, 8(2), 21-29. [in Thai]
- Belsley, D. A., Kuh E., & Welsch, R. E. (1980). *Regression diagnostics: Identifying influential data and sources of collinearity*. New York: John Wiley & Son.
- Boonyoung, Y., & Acaranupong, K. (2018). A comparative study of the relationship between financial ratios and stock prices of companies listed on property development sector and construction materials sector in the stock exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 14(42), 21-36. [in Thai]
- Chootrakoonsup, S. (2015). *Attitude of investors to invest in real estate condominium in bangkok* (Master's thesis). Siam University, Bangkok. [in Thai]
- Haowcharoen, K. (2016). *Relationship between earning quality and dividend payment of the listed companies in property and construction industry group in the stock exchange of Thailand* (Master's thesis). Rajamangala University of Technology Thanyaburi, Pathum Thani. [In Thai]
- Hirunratsamee, T. (2015). *Financial accounting* (4th ed). Bangkok: Vittayapat. [in Thai]
- Inthapat, O. (2016). *The determinants of dividend payment of listed companies in the market for alternative investment* (Master's thesis). Siam University, Bangkok. [in Thai]
- Inthapong, D. (2010). *Study of factors affecting security price in MAI stock exchange* (Master's thesis). University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok. [in Thai]
- Jintaviwatwong, B., & Suntraruk, P. (2013). The informativeness of earnings and operating cash flows: Empirical evidence from the stock exchange of Thailand. *Journal of Business Administration*, 2(1), 75-83. [in Thai]

-
- Kabkerb, P. (2016). *The effect of organization performance measurement by economic value added and financial ratio on stock price of listed companies in stock exchange of Thailand: A case of SET50 index* (Master's thesis). Prince of Songkla University, Songkhla. [in Thai]
- Kerdsin, B. (2011). *Relationship between financial ratios and stock price of commerce group companies listed in the stock exchange of Thailand (SET)* (Master's thesis). Rajamangala University of Technology Thanyaburi, Pathum Thani. [in Thai]
- Klongveerachai, S. (2014). *The study of relationship between financial ratios and stock price changes of listed companies in main sectors in the stock exchange of Thailand* (Master's thesis). Bangkok University, Bangkok. [in Thai]
- Kraithai, P. (2018). The study of relationship between profitability and rate of return in capital gain yield of technology industry group companies listed in the stock exchange of Thailand. *Journal of Yala Rajabhat University*, 13(3), 394-399. [in Thai]
- Leuangrungrueng, S., & Banchuenvijit, W. (2011). *The relationship between the profitability and the return rate from the share price differences of those property development* (Master's thesis). University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok. [in Thai]
- Maiwattana, W. (2010). *The study of relationship of change in return on assets, return on equity and debt to equity ratio to the price index in finance and securities sector* (Master's thesis). Thammasat University, Bangkok. [in Thai]
- Panthong, N. (2009). *Investor's opinion on the MAI stock market* (Master's thesis). Bangkok University, Bangkok. [in Thai]
- Phakularn, S. (2015). *The relationships between financial ratios and the largest market capitalized companies' stock prices: Evidence from stock exchange of Thailand's all sector indices* (Master's thesis). Bangkok University, Bangkok. [in Thai]
- Prom-In, D., & Dampitakse, K. (2018). Relationship among performance and earnings quality on market stock price of listed companies in the stock exchange of Thailand in the Technology Industry Group. *MBA-KKU Journal*, 11(2), 37-59. [in Thai]
- Prommakhot, P., & Chancharat, N. (2016). The relationship between cash flow with stock returns and performances of the listed companies on the market for alternative investment (MAI). *Journal of Business Administration and Accountancy*, 1(3), 35-50. [in Thai]
- Saengsoi, C. (2015). *The relationship between financial ratios and stock price of companies listed in the stock market of Thailand: A case study of service sector* (Master's thesis). Bangkok University, Bangkok. [in Thai]

- Satapanaratkul, P., & Torsanguan, P. (2015, June 18-19). The relationship between cash flow and profitability on the stock market price of the listed companies on Thailand market for alternative investment group. In *The national conference & research presentation 2015 "Create and Development to Approach ASEAN Community II"*. Nakhon Ratchasima College, Nakhon Ratchasima. [in Thai]
- Seaksiri, K., Boonmunewai, S., & Wimonard, T. (2018). The influence of financial ratio to market price of listed companies in the securities exchange of Thailand: A case study of the service industry. *NRRU Community Research Journal*, 12(2), 71-84. [in Thai]
- Siripong, W., Sariddeeperaphan, K., & Suttipun, M. (2018). An influence of cash flow on profitability and market price: A study of market for alternative investment (MAI). *Princess of Naradhiwas University Journal of Humanities and Social Sciences*, 5(2), 111-120. [in Thai]
- Soongsombath, P. (2017). Relationship between the profitability ratio and stock price of transportation & logistics group companies listed on the stock exchange of Thailand. *NEU Academic and Research Journal*, 8(2), 16-25. [in Thai]
- Srisuriyaporn, N. (2014). *Relationship between financial ratios and stock price of bank group companies listed in the stock exchange of Thailand* (Master's thesis). Bangkok University, Bangkok. [in Thai]
- Sungkaew, J. (2001). *Investment* (4th ed.). Bangkok: Thammasat University. [in Thai]
- Surasmo, A. (2011). *Relationship between financial ratios and market value of companies listed in the stock exchange of Thailand: A case study of energy and utilities group* (Master's thesis). Rajamangala University of Technology Thanyaburi, Pathum Thani. [in Thai]
- Stock Exchange of Thailand. (2015). *Investor classroom*. Retrieved from <https://www.set.or.th/set/education/html.do?name=begin&showTitle=F> [in Thai]
- _____. (2019). *MAI Industry Group*. Retrieved from https://www.set.or.th/mai/th/company/industry_group_p1.html [in Thai]
- Suteerayoungprasert, W. (2007). *The relationships among components of accruals, future earnings, and stock returns of companies listed in the stock exchange of Thailand* (Master's thesis). Chulalongkorn University, Bangkok. [in Thai]
- Tila, W. (2017). *The relationship between the profitability and the return rate from the share price differences of real estate development companies registered with the stock exchange of Thailand* (Master's thesis). Yala Rajabhat University, Yala. [in Thai]

-
- Vetkunanukul, T., Chuacharoen, O., & Siritarungsri, P. (2018). Relationship between financial ratios and prices of common share in energy and utilities business, which is registered in the stock exchange of Thailand. *Journal of Management Science Nakhon Pathom Rajabhat University*, 5(2), 221-232. [in Thai]
- Wanaset, A. (2016). *The effect of financial ratios to stock price of listed companies in Thailand and Indonesia* (Master's thesis). Thammasat University, Bangkok. [in Thai]
- Yingdamrong, W., & Banchuenvijit, W. (2011). *The factors affecting earning per share of family businesses with company is not family business in the stock exchange of Thailand on agro & food industry sector and agribusiness sector* (Master's thesis). University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok. [in Thai]
- Yodarat, W. (2017). The impact of changes in profitability and risk on the price of securities of the company on the new stock exchange (MAI). *Journal of Research and Development Buriram Rajabhat University*, 12(1), 80-87. [in Thai]
- Zhang, Y., & Lu, G. (2018). Study on differences in correlation between the accounting data and stock price of China and Thailand based on ohlson model. *Advance in Economics, Business and Management Research*, 58, 329-334.