อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of Financial Performance on Stock Prices: Empirical Evidence from Listed Companies In The Industrial Products Sector on The Stock Exchange of Thailand

ภูวษา ธัญจรัสพร[1] และพิธาน แสนภักดี[2*]

Phuwasa Dhanyajarath-bhorn[1] and Pitan Sanpakdee[2*]

Received: 1 September 2026 Revised: 22 September 2026 Accepted: 15 October 2026

บทคัดย่อ (Abstract)

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ 1)อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ 2) อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีตัวแปรควบคุม กลุ่มตัวอย่างเลือกแบบเจาะจงจำนวน 90 บริษัท รวม 450 หน่วยข้อมูลบริษัท-ปี รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และงบการเงินช่วงปี พ.ศ. 2564–2568 รวมถึงราคาน้ำมันดิบ วัดจากราคาน้ำมันดิบมาตรฐาน WTI เฉลี่ยรายปี การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า 1)อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงิน ด้านอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 2) เมื่อนำขนาดกิจการและราคาน้ำมันดิบมาเป็นตัวแปรควบคุมพบว่า อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และขนาดกิจการมีอิทธิพลเชิงบวก ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ แบบจำลองที่มีตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 49.3 สูงกว่า

[1,2] หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, Master of Business Administration Program, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

*corresponding Email: pitan.s@rmutsb.ac.th

แบบจำลองที่ไม่มีตัวแปรควบคุมซึ่งอธิบายได้ร้อยละ 35.2 สะท้อนให้เห็นว่าการกำหนดตัวแปรควบคุมช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

คำสำคัญ (Keywords): ประสิทธิภาพทางการเงิน ราคาหลักทรัพย์ ขนาดของกิจการ ราคาน้ำมันดิบ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Abstract

This research article aimed to analyze (1) the influence of financial performance on stock prices, and (2) the influence of financial performance on stock prices when incorporating control variables. A purposive sample of 90 companies was selected, totaling 450 firm-year annual year report Secondary data. Secondary data were collected from annual registration statements and financial statements for the period 2021–2025, along with crude oil prices measured by the annual average of the West Texas Intermediate (WTI) benchmark. The data were analyzed using descriptive statistics and multiple regression analysis.

The research findings revealed that: 1) financial performance regarding the inventory turnover ratio, net profit margin, and earnings per share had a positive influence on stock prices, while the return on equity had a statistically significant negative influence. 2) When firm size and crude oil prices were included as control variables, the results showed that the inventory turnover ratio, net profit margin, earnings per share, and firm size had a positive influence, whereas the debt-to-equity ratio and return on equity had a statistically significant negative influence. Furthermore, the model with control variables could explain 49.3 percent of the variance in stock prices, which is higher than the 35.2 percent explained by the model without control variables. This reflects that the inclusion of control variables enhances the efficiency in explaining the variations in stock prices more comprehensively.

Keywords: Financial performance, stock price, firm size, crude oil price, industrial products group

บทนำ (Introduction)

ตลาดทุนเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ โดยทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนสำหรับภาคธุรกิจและแหล่งสะสมความมั่งคั่งของผู้ลงทุน ราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนถือเป็นดัชนีชี้วัดที่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงและศักยภาพการเติบโตของกิจการ การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์นั้นผูกพันกับข้อมูลที่ผู้ลงทุนได้รับ ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ ข้อมูลทางการเงินถือเป็นสารสนเทศเชิงบวกที่ช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูล ระหว่างผู้บริหารและผู้ลงทุน ประสิทธิภาพทางการเงินซึ่งสะท้อนผ่านอัตราส่วนทางบัญชีที่สำคัญ เช่น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงเป็นเครื่องมือพื้นฐานที่นักลงทุนใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของกิจการก่อนตัดสินใจจัดสรรเงินลงทุน (Choiriyah et al., 2021) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพทางการเงินและราคาหลักทรัพย์จึงเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญในแวดวงวิชาการบัญชีและการเงิน เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง มักเป็นแรงจูงใจให้ตลาดประเมินมูลค่ากิจการในระดับที่สูงขึ้น (Ha et al., 2024)

สำหรับประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกลไกหลักที่ช่วยผลักดันการเติบโตทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมกลุ่มนี้มีลักษณะเฉพาะเชิงโครงสร้างทางการเงินที่ต้องอาศัยเงินลงทุนจำนวนมหาศาลในการจัดหาเครื่องจักรและเทคโนโลยีการผลิต ส่งผลให้กิจการส่วนใหญ่มักมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับสูงและเผชิญกับความเสี่ยงทางการเงินที่มากกว่าอุตสาหกรรมอื่น นอกจากผลประกอบการภายในองค์กรแล้ว ความมั่นคงของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมยังเชื่อมโยงกับความผันผวนของปัจจัยเศรษฐกิจมหาภาค โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอันเป็นต้นทุนหลักของกระบวนการผลิต (Dancaková & Glova, 2024) การประเมินทิศทางราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้จึงมีความท้าทาย การอธิบายความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องบูรณาการตัวแปรควบคุมที่สะท้อนถึงอิทธิพลของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและขนาดของกิจการร่วมด้วย เพื่อป้องกันปัญหาความคลาดเคลื่อนจากการละทิ้งตัวแปรที่สำคัญ ซึ่งจะช่วยให้การวิเคราะห์ทางสถิติมีความแม่นยำสูงสุด (Cao et al., 2024)

แม้การวิจัยในอดีตจะพยายามอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ทว่าข้อค้นพบเชิงประจักษ์ยังมีผลลัพธ์ที่ขัดแย้งและยังไม่สามารถหาข้อสรุปที่แน่ชัดได้ โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไวต่อความผันผวนของระบบเศรษฐกิจ (Dandanggula & Sulistyowati, 2022) การวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ควบคู่กับการประยุกต์ใช้แบบจำลองการถดถอยพหุคูณที่มีการควบคุมอิทธิพลของขนาดกิจการและราคาน้ำมันดิบ ผลลัพธ์จากการศึกษาจะสร้างองค์ความรู้ใหม่ที่เป็นปัจจุบัน อันเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลทางการเงินไปประยุกต์ใช้

คัดกรองหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง ในขณะเดียวกัน ผู้บริหารองค์กรสามารถนำสารสนเทศที่ได้ไปใช้เป็นบรรทัดฐานในการทบทวนโครงสร้างเงินทุนและกำหนดกลยุทธ์ยกระดับผลการดำเนินงานเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มและรักษาความเชื่อมั่นจากผู้มีส่วนได้เสียในตลาดทุนได้อย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Research Objectives)

1. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีตัวแปรควบคุม

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง: ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยใช้วิธีการเลือกแบบเจาะจง (Purposive Sampling) คัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลสมบูรณ์และตัดค่าผิดปกติ (Outliers) ออก คงเหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 90 บริษัท

ขอบเขตด้านตัวแปร: ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ตัวแปรอิสระกลุ่มประสิทธิภาพทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น โดยมีขนาดกิจการและราคาน้ำมันดิบเป็นตัวแปรควบคุม

ขอบเขตด้านเวลาและข้อมูล: รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) งบการเงิน และราคาน้ำมันดิบ (OIL) วัดจากราคาน้ำมันดิบมาตรฐาน WTI เฉลี่ยรายปีครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2568 รวมชุดข้อมูลทั้งสิ้น 450 หน่วยข้อมูลบริษัท-ปี (Firm-year observations)

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. ประโยชน์เชิงปฏิบัติการต่อนักลงทุน: ผลการศึกษาเป็นข้อมูลที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถใช้อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ เป็นเกณฑ์คัดกรองหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคง พร้อมทั้งใช้เป็นดัชนีเฝ้าระวังความเสี่ยงสำหรับกิจการที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงผิดปกติ

2. ประโยชน์ต่อการบริหารจัดการองค์กร: ฝ่ายบริหารสามารถนำข้อค้นพบไปกำหนดกลยุทธ์โครงสร้างเงินทุนอย่างระมัดระวัง โดยลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ที่สูงเกินไป เพื่อบรรเทาการรับรู้ความเสี่ยงทางการเงินจากตลาดทุน ซึ่งจะช่วยปกป้องและรักษามูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ

3. ประโยชน์เชิงวิชาการ: งานวิจัยชี้ให้เห็นว่าการบูรณาการตัวแปรควบคุมทั้งมิติขนาดของกิจการและปัจจัยเศรษฐกิจมหาภาค(ราคาน้ำมันดิบ) ลงในแบบจำลองการถดถอย สามารถยกระดับความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งถือเป็นการสร้างบรรทัดฐานใหม่สำหรับการพัฒนาแบบจำลองการวิเคราะห์ข้อมูลทางบัญชีให้แม่นยำยิ่งขึ้น

การทบทวนวรรณกรรม กรอบแนวคิด ทฤษฎี และสมมติฐานการวิจัย

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับประสิทธิภาพทางการเงิน

ประสิทธิภาพทางการเงิน (Financial Efficiency) หมายถึง ความสามารถของกิจการในการสร้างผลตอบแทน ความมั่นคง และการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงิน ซึ่งแสดงสมรรถนะของการดำเนินงานในเชิงปริมาณ (Brigham & Ehrhardt, 2019) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นแนวคิดสำคัญในการประเมินประสิทธิภาพของกิจการทั้งในมิติสภาพคล่อง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ความมั่นคงทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร เพื่อให้เข้าใจโครงสร้างทางการเงินและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ (อาภากร วรเศรษฐ, 2564) แนวคิดนี้สอดคล้องกับทฤษฎีสัญญาณ ที่อธิบายว่าข้อมูลทางการเงินเป็นสัญญาณสะท้อนศักยภาพขององค์กรต่อผู้ลงทุน และทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ ที่อธิบายว่าราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลทางการเงินทั้งหมดในตลาด ดังนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินผลประกอบการและคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีเหตุผล (Brigham & Houston, 2021; สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดี, 2567)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์

ราคาหลักทรัพย์เป็นกลไกสำคัญในตลาดทุนที่สะท้อนมูลค่าการซื้อขายตามดุลยภาพของอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน โดยทั่วไปนิยมใช้ราคาปิด ณ สิ้นวันทำการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน (พิชชาพร เทศฤทธิ์ และคณะ, 2568) นอกจากนี้ ระดับราคาดังกล่าวยังทำหน้าที่เป็นดัชนีชี้วัดความเชื่อมั่น ตลอดจนสะท้อนประสิทธิผลในการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการตามแนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์ และคณะ, 2567) ซึ่งหากองค์กรมีผลประกอบการที่เข้มแข็ง

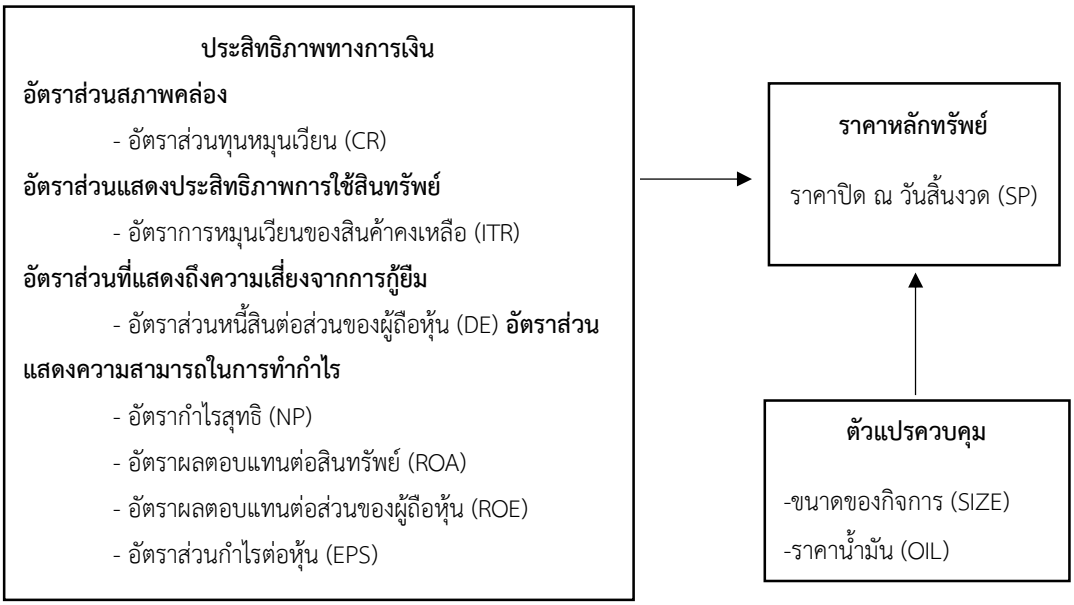
ย่อมส่งผลเชิงบวกต่อการปรับตัวของมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาด ดังนั้น ข้อมูลราคาหลักทรัพย์จึงเป็นสารสนเทศที่มีนัยสำคัญต่อการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการและการตัดสินใจจัดสรรเงินลงทุนของผู้มีส่วนได้เสียในตลาดทุน

แนวคิดเกี่ยวกับขนาดของกิจการในฐานะตัวแปรควบคุม

การวิจัยในครั้งนี้จำเป็นต้องพิจารณาตัวแปรควบคุมเพื่อลดความคลาดเคลื่อนและสะท้อนสภาพแวดล้อมทางธุรกิจได้อย่างครอบคลุม โดยขนาดของกิจการ ซึ่งวัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวม ถือเป็นปัจจัยที่สะท้อนศักยภาพการแข่งขัน โอกาสในการเข้าถึงแหล่งทุน และมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาด (พิธาน แสนภักดี และ ปฐมพงศ์ กุกแก้ว, 2565) ในขณะเดียวกัน ปัจจัยระดับเศรษฐกิจมหาภาคอย่างราคาน้ำมันดิบ ถือเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบโดยตรงต่อโครงสร้างต้นทุนการผลิตและความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ การบูรณาการตัวแปรควบคุมทั้งสองมิตินี้จะช่วยให้ผลการวิเคราะห์ทางสถิติมีความแม่นยำและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยได้ ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

สมมุติฐานที่ 1 ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานที่ 2 ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานที่ 3 ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานที่ 4 ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานที่ 5 ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานที่ 6 ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานที่ 7 ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย (Research Methods)

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ สังเคราะห์จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎี งานวิจัย และบทความทางวิชาการ เพื่อนำข้อมูลมาสร้างเป็นกรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual Framework) และใช้ในการพัฒนาแบบสอบถาม โดยมีการแบ่งขั้นตอนการวิจัยดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทในกลุ่มประชากรข้างต้นจำนวน 100 บริษัท โดยผู้วิจัยได้คัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินครบถ้วนตามตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

พร้อมทั้งตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์และค่าผิดปกติ (outliers) ออกจำนวน 10 บริษัท ส่งผลให้กลุ่มตัวอย่างที่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้มีจำนวนทั้งสิ้น 90 บริษัท จำนวน 5 ปี รวม 450 หน่วยข้อมูลบริษัท-ปี

กำหนดเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ แบบฟอร์มบันทึกข้อมูลทางการเงิน (Financial Data Extraction Form) ซึ่งผู้วิจัยได้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการรวบรวม จัดหมวดหมู่ และบันทึกข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรในการศึกษา

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่ได้จากแหล่งข้อมูลทางการเงินของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย รายงานประจำปี (Annual Report) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบฟอร์ม 56-1 One Report) และงบการเงิน (Financial Statements) โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (และ www.setsmart.com) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) ครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2568 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมต่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในระดับระยะกลาง ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการรวบรวมข้อมูลผ่านแบบฟอร์มที่จัดทำขึ้น พร้อมทั้งตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลในแต่ละรายการ โดยวิธีตรวจสอบซ้ำ (Cross-check) กับแหล่งข้อมูลต้นทางเพื่อความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลก่อนนำไปวิเคราะห์ทางสถิติ

ตารางที่ 1 ตารางวัดค่าตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปร	ชื่อย่อ	วิธีวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)		
ราคาหลักทรัพย์	SP	ราคาปิด ณ วันสิ้นงวด (บาทต่อหุ้น)น
ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)		
อัตราส่วนสภาพคล่อง	CR	สินทรัพย์หมุนเวียน ÷ หนี้สินหมุนเวียน
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์	ITR	ต้นทุน + สินค้าคงเหลือ (เพิ่มขึ้น/ลดลง) + ค่าใช้จ่ายในการผลิตและบริการ ÷ สินค้าคงเหลือสุทธิ (เฉลี่ย)
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม	DE	รวมหนี้สิน ÷ รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตรากำไรสุทธิ	NP	กำไรสุทธิ ÷ ยอดขายสุทธิ × 100
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ROA	กำไร (ขาดทุน) ÷ รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย) × 100
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	กำไร (ขาดทุน) ÷ รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย) × 100

ตัวแปร	ชื่อย่อ	วิธีวัดค่าตัวแปร
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	EPS	กำไรสุทธิ ÷ จำนวนหุ้นสามัญ
ตัวแปรควบคุม (Control Variable)		
ขนาดของบริษัท	SIZE	สินทรัพย์รวม
ราคาน้ำมันดิบ	OIL	วัดจากราคาน้ำมันดิบมาตรฐาน WTI เฉลี่ยรายปี (USD/Barrel)

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้สำหรับอธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยนำเสนอด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้เห็นภาพรวมของข้อมูลและแนวโน้มเชิงพรรณนาในแต่ละตัวแปร

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) ใช้สำหรับทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธี Enter (Enter Multiple Regression Analysis) ซึ่งผู้วิจัยนำเสนอแบบจำลองสมการการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณออกเป็น 2 รูปแบบ ดังนี้

แบบจำลองที่ 1: ทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 ITR_{it} + \beta_3 DE_{it} + \beta_4 NP_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \varepsilon$$

แบบจำลองที่ 2: ทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 ITR_{it} + \beta_3 DE_{it} + \beta_4 NP_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 LSIZE_{it} + \beta_9 OIL_{it} + \varepsilon$$

โดยที่

SP	แทน	ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t
CR_{it}	แทน	อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของบริษัท i ในปีที่ t
ITR_{it}	แทน	อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือของบริษัท i ในปีที่ t
DE_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
NP_{it}	แทน	อัตรากำไรสุทธิของบริษัท i ในปีที่ t
ROA_{it}	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t
ROE_{it}	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t

EPS_{it}	แทน	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
$SIZE_{it}$	แทน	ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปีที่ t
OIL_{it}	แทน	ราคาน้ำมันดิบของบริษัท i ในปีที่ t
β_0	แทน	ค่าคงที่
$\beta_1 - \beta_9$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระ
ε	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย (Research Results)

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ทำการศึกษา รายละเอียดดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	หน่วย	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
CR	เท่า	0.47	76.82	3.76	5.96
ITR	เท่า	1.04	23.31	5.42	3.28
DE	เท่า	0.01	4.55	0.78	0.75
NP	ร้อยละ	-45.19	45.54	3.79	9.12
ROA	ร้อยละ	-13.04	39.74	5.48	6.87
ROE	ร้อยละ	-39.91	57.45	5.93	11.08
EPS	ร้อยละ	-6.62	5.52	0.49	1.13
SP	บาท/หุ้น	0.05	50.75	7.92	9.73
SIZE	ล้านบาท	488.16	719,965.49	19,787.45	91,771.86
OIL	USD/Barrel	65.39	94.90	76.54	10.35

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา พบว่า ราคาหลักทรัพย์ (SP) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม มีระดับค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.92 บาทต่อหุ้น โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างสูงจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 9.73 สำหรับกลุ่มตัวแปรอิสระที่สะท้อนสภาพคล่องและประสิทธิภาพการดำเนินงาน พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) และอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ (ITR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.76 และ 5.42 เท่า ตามลำดับ บ่งชี้ถึงความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ในระดับที่น่าพึงพอใจ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) มีค่าเฉลี่ยเพียง 0.78 เท่า สะท้อนว่ากิจการกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เน้นการพึ่งพาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของมากกว่าการก่อหนี้ ด้านความสามารถในการทำกำไร พบว่าอัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.79, 5.48 และ 5.93 ตามลำดับ ทว่าผลการดำเนินงานมีความผันผวนค่อนข้างสูงเมื่อพิจารณาจากช่วงห่างระหว่างค่าต่ำสุดและสูงสุด ส่วนอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.49 นอกจากนี้ ในมิติของตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการ (SIZE) มีมูลค่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 19,787.45 ล้านบาท โดยมีความแปรปรวนในระดับสูงมาก บ่งชี้ถึงความแตกต่างด้านศักยภาพและขนาดของแต่ละกิจการอย่างชัดเจน ตลอดจนปัจจัยภายนอกอย่างราคาน้ำมันดิบ (OIL) ในช่วงเวลาที่ศึกษามีการเคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับราคาเฉลี่ย 76.54 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

จากนั้น ผู้วิจัยดำเนินการตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของข้อมูลทั้งในแบบจำลองที่ 1 และแบบจำลองที่ 2 ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อประเมินความเหมาะสมของข้อมูลและตรวจสอบการเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multicollinearity) ผลการตรวจสอบพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระอยู่ระหว่าง –0.13 ถึง 0.79 โดยมีคู่ตัวแปร ROA และ ROE ที่มีความสัมพันธ์ระดับสูง (r = 0.79) ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะเชิงโครงสร้างของอัตราส่วนทางการเงิน ทั้งนี้ ค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80 (Steven, 1996) และเมื่อพิจารณาค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ประกอบเพิ่มเติม พบว่า ค่า Tolerance อยู่ในช่วง 0.14–0.92 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 0.10 – 1.00 และค่า VIF อยู่ในช่วง 1.09–7.07 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่าอยู่ในเกณฑ์มาตรฐานที่ยอมรับได้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2559) ดังนั้น ตามหลักเกณฑ์ของ Gujarati & Porter (2009) ระบุว่า หากค่า Tolerance และ VIF อยู่ในช่วงเกณฑ์มาตรฐาน แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multicollinearity) ที่รุนแรง และข้อมูลมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 3-4

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ (แบบจำลองที่ 1)

ประสิทธิภาพทางการเงิน	ราคาหลักทรัพย์				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.307	1.006	-	4.283	0.000***
CR	0.019	0.072	0.012	0.266	0.791
ITR	0.261	0.125	0.088	2.093	0.037*
DE	0.533	0.589	0.041	0.905	0.366
NP	0.186	0.069	0.175	2.715	0.007**

ประสิทธิภาพทางการเงิน	ราคาหลักทรัพย์				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ROA	-0.110	0.151	-0.077	-0.724	0.470
ROE	-0.179	0.083	-0.204	-2.150	0.032*
EPS	5.467	0.396	0.638	13.815	0.000***
Adjusted R Square = 0.352 R Square = 0.363 R = 0.602					
Std. Error of the Estimate (S.E) = 7.836 F = 32.156 p-value = 0.000***					

**ระดับนัยสำคัญ 0.01 *ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 35.2 (Adjusted R Square = 0.352) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (F = 32.156, Sig. = 0.000) แสดงว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า (S.E.) เท่ากับ 7.836 เมื่อพิจารณารายตัวแปร พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (NP) และอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ (ITR) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (B = 5.467, 0.186 และ 0.261 ตามลำดับ) หมายความว่าเมื่อตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยตามค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ในทางกลับกัน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (B = -0.179, Beta = -0.204, Sig. = 0.032) ส่วนตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีตัวแปรควบคุม (แบบจำลองที่ 2)

ประสิทธิภาพทางการเงิน	ราคาหลักทรัพย์				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-24.023	3.628	-	-6.621	0.000***
CR	0.032	0.064	0.020	0.508	0.612
ITR	0.293	0.110	0.099	2.656	0.008**
DE	-1.230	0.546	-0.095	-2.252	0.025*

ประสิทธิภาพทางการเงิน	ราคาหลักทรัพย์			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
NP	0.166	0.061	0.156	2.738	0.006**
ROA	-0.083	0.134	-0.059	-0.620	0.536
ROE	-0.172	0.074	-0.195	-2.326	0.021*
EPS	5.050	0.352	0.589	14.332	0.000***
LSIZE	3.183	0.302	0.397	10.533	0.000***
OIL	0.044	0.034	0.047	1.298	0.195
Adjusted R Square = 0.493 R Square = 0.505 R = 0.710					
Std. Error of the Estimate (S.E) = 6.928 F = 44.473 p-value = 0.000***					

***ระดับนัยสำคัญ 0.001 **ระดับนัยสำคัญ 0.01 * ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4 พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 49.3 (Adjusted R Square = 0.493) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (F = 44.473, p-value = 0.000) แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมอย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า (S.E.) เท่ากับ 6.928 เมื่อพิจารณารายตัวแปร พบว่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ (ITR) และตัวแปรควบคุมด้านขนาดของกิจการ (LSIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (B = 5.050, 0.166, 0.293 และ 3.183 ตามลำดับ) หมายความว่าเมื่อตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยตามค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ในทางกลับกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (B = -1.230, Beta = -0.095, Sig. = 0.025 และ B = -0.172, Beta = -0.195, Sig. = 0.021 ตามลำดับ) ส่วนตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และตัวแปรควบคุมราคาน้ำมันดิบ (OIL) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผล (Research Discussion)

วัตถุประสงค์การวิจัยที่ 1 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ พบว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Nguyen & Huynh (2023) ที่อธิบายว่า ความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่โดดเด่นทำหน้าที่เป็นสารสนเทศเชิงบวก สะท้อนศักยภาพการสร้างกระแสเงินสด ส่งผลให้นักลงทุนประเมินมูลค่ากิจการสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกลับส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ปรากฏการณ์นี้สามารถอธิบายตามบริบทเฉพาะของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมได้ว่า ผลตอบแทนต่อทุนที่สูงอาจเป็นผลมาจากการมีฐานทุนที่ต่ำหรือพึ่งพาการก่อหนี้มากเกินระดับที่เหมาะสม มากกว่าการเติบโตจากกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง ตลาดทุนจึงประเมินว่าโครงสร้างทุนดังกล่าวซ่อนความเสี่ยงทางการเงินไว้สูง และปรับลดการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ลงเพื่อชดเชยความเสี่ยงนั้น สอดคล้องกับข้อค้นพบของ García-Ramos & Díaz (2021) ที่ระบุว่าโครงสร้างทุนและการกำกับดูแลที่ขาดความสมดุลจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานและการประเมินมูลค่ากิจการ

วัตถุประสงค์การวิจัยที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีตัวแปรควบคุม พบว่า พบว่าอำนาจการอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยขนาดของกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ พิธาน แสนภักดี และ ปฐมพงศ์ กุกแก้ว (2565) ที่ระบุว่าบริษัทขนาดใหญ่มักมีความได้เปรียบทางด้านการประหยัดต่อขนาด ศักยภาพการแข่งขัน และความสามารถในการเข้าถึงแหล่งทุนที่มีต้นทุนต่ำ ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานที่ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ยังช่วยสนับสนุนข้อค้นพบด้านความเสี่ยงทางการเงินจากการก่อหนี้ในแบบจำลองแรก สำหรับตัวแปรควบคุมระดับเศรษฐกิจมหาภาค พบว่าราคาน้ำมันดิบไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อธิบายได้ว่ากิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้อาจมีกลไกบริหารความเสี่ยงด้านต้นทุนพลังงาน ที่มีประสิทธิภาพ หรือสามารถส่งผ่านภาระต้นทุนไปยังผู้บริโภคได้ ทำให้ความผันผวนของปัจจัยภายนอกไม่กระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์โดยตรง แนวคิดนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hussain et al., (2021) ที่ยืนยันว่าผลกระทบเชิงลบจากความผันผวนทางเศรษฐกิจมหาภาคสามารถถูกจำกัดและลดทอนได้ หากกิจการมีการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนและนโยบายทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ

องค์ความรู้ใหม่ (New Knowledge)

องค์ความรู้ใหม่ที่ได้รับจากการวิจัยครั้งนี้คือ การค้นพบพฤติกรรมการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่ท้าทายทฤษฎีการเงินแบบดั้งเดิม โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่ระดับสูงกลับมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสะท้อนมุมมองใหม่ว่านักลงทุนในตลาดทุนไทยยุคปัจจุบันให้น้ำหนักกับความเสี่ยงจากโครงสร้างทางการเงินมากกว่าตัวเลขผลตอบแทนทางบัญชีระยะสั้น นอกจากนี้ การบูรณาการตัวแปรระดับจุลภาคและมหาภาคแสดงให้เห็นว่า ขนาดของกิจการเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยยกระดับอำนาจการอธิบายของแบบจำลองการถดถอยเพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญถึงร้อยละ 49.3 ผนวกกับหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ชี้ว่าความผันผวนของราคาน้ำมันดิบไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ถือเป็นการสร้างองค์ความรู้ใหม่ที่ยืนยันถึงศักยภาพของภาคอุตสาหกรรมไทยในการส่งผ่านต้นทุนและมีกลไกบริหารความเสี่ยงด้านพลังงานที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งองค์ความรู้ดังกล่าวสามารถนำไปประยุกต์ใช้เพื่อปรับปรุงแบบจำลองการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางบัญชีให้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับพลวัตของตลาดทุนมากยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะ (Research Suggestions)

ข้อเสนอแนะจากการนำผลงานวิจัยไปใช้

1. ด้านการเพิ่มศักยภาพการดำเนินงาน: ฝ่ายบริหารควรเร่งเพิ่มประสิทธิภาพการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือและควบคุมต้นทุนอย่างรัดกุม เพื่อรักษาระดับอัตรากำไรสุทธิและกำไรต่อหุ้นให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากตัวแปรเหล่านี้เป็นกลไกสำคัญที่ส่งสัญญาณเชิงบวกต่อความเชื่อมั่นของตลาดทุน และสะท้อนไปสู่การปรับตัวเพิ่มขึ้นของมูลค่าหลักทรัพย์

2. ด้านการบริหารโครงสร้างเงินทุน: กิจการควรระมัดระวังการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ที่สูงเกินระดับความเหมาะสม แม้การก่อหนี้อาจช่วยเร่งให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สูงขึ้นได้ แต่ผลการวิจัยชี้ชัดว่านักลงทุนประเมินโครงสร้างดังกล่าวเป็นความเสี่ยงทางการเงินและส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ กิจการจึงควรรักษาสัดส่วนหนี้สินต่อทุนให้อยู่ในระดับดุลยภาพของอุตสาหกรรม

3. ด้านกลยุทธ์การตัดสินใจลงทุน: ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรให้น้ำหนักกับการวิเคราะห์ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีความได้เปรียบในการแข่งขันและมีศักยภาพในการบริหารความเสี่ยงด้านต้นทุนพลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ จนความผันผวนของราคาน้ำมันดิบไม่สามารถกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้โดยตรง ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการคัดกรองหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนระยะยาว

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรขยายขอบเขตการวิเคราะห์โดยบูรณาการกลุ่มตัวแปรที่มิใช่ข้อมูลทางการเงิน (Non-financial Information) เช่น ข้อมูลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) หรือระดับการกำกับดูแลกิจการ จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) เข้ามาในแบบจำลอง เพื่อสะท้อนภาพรวมการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในมิติของความยั่งยืนและความโปร่งใส

2. ควรพิจารณานำกรอบแนวคิดการประเมินมูลค่าเพิ่มจากทุนทางปัญญา (Intellectual Capital) เช่น แบบจำลอง MVAIC มาประยุกต์ใช้เป็นตัวแปรอิสระร่วมกับอัตราส่วนทางการเงินพื้นฐาน เพื่อทดสอบอิทธิพลของศักยภาพจากสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยเติมเต็มข้อจำกัดของการพึ่งพาเพียงตัวเลขทางบัญชีแบบดั้งเดิม

3. ควรพัฒนาระเบียบวิธีวิจัยโดยนำสถิติขั้นสูง เช่น การวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) หรือแบบจำลองสมการโครงสร้าง (SEM) มาใช้ในการทดสอบ เพื่อประเมินความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างที่ซับซ้อน ทั้งอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลส่งผ่าน (Mediating Effect) ของโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้ได้ข้อค้นพบเชิงลึกที่แม่นยำยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง (References)

กฤษฎาภา รุ่งธนาเจริญ, ปพิชญา สมิทธิเสวี, ประพรรณี ทั้งทอง, พลวิชญ์ ตั้งกิจสิทธิพงศ์, อรอินท์ ธีรวิทยานุวงศ์, และ ธเนส เตชะเสน. (2568). ปัจจัยที่ส่งผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of KMITL Business School*, 15(2), 160-176.

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2560). *สถิติสำหรับงานวิจัย*. (พิมพ์ครั้งที่ 16). กรุงเทพฯ : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

พิชชาพร เทศฤทธิ์, ถิรวุฒิ ยังสุข, และ ดารณี เอื้อชนะจิต. (2568). ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นและมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร*, 5(1), 172-185.

พิธาน แสนภักดี, และ ปฐมพงศ์ กุกแก้ว. (2565). ผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีภายหลังการประกาศใช้นโยบายทางการเงินของภาครัฐที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี*, 4(5), 17–28.

พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์, และคณะ. (2567). การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยช่วงก่อนเกิด ระหว่างเกิด และหลังเกิดโรคระบาด โควิด-19. *วารสารศิลปการจัดการ*, 8(4), 65-88.

สุกัญญา สมบุญมาก, และ เกษม สวัสดี. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง*, 7(1), 70-87.

อาภากร วรเศรษฐ. (2564). ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย. *วารสารสภาวิชาชีพบัญชี*, 3(7), 49-68.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning. (2021).

Cao, X., Mei, T., & Li, S. (2024). Research on the relationship between ESG disclosure quality and stock liquidity of chinese listed companies. *Green Finance*, 6(1), 24.

Choiriyah, C., Fatimah, F., Agustina, S., & Ulfa, U. (2021). The effect of return on assets, return on equity, net profit margin, earnings per share, and operating profit margin on stock prices of banking companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 1(2), 103-123.

Dancaková, D., & Glova, J. (2024). The impact of value-added intellectual capital on corporate performance: Cross-sector evidence. *Risks,* 12(10), 1-17.

Dandanggula, A. L., & Sulistyowati, E. (2022). Return on equity, return on asset, net profit margin, dan earning per share terhadap harga saham perusahaan farmasi. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(2), 766-780.

García-Ramos, R., & Díaz, B. D. (2021). Board of directors' structure and firm financial performance: A qualitative comparative analysis. *Long Range Planning,* 54(6).

Ha, N. T. T., Nguyen, T. C., & Ho, N. T. B. (2024). The impact of environmental, social and governance disclosure on stock prices: Empirical research in Vietnam. *Heliyon*, 10(19), e38757.

Hussain, S., Nguyen, V. C., Nguyen, Q. M., Nguyen, H. T., & Nguyen, T. T. (2021). Macroeconomic factors, working capital management, and firm performance—A static and dynamic panel analysis. *Humanities and Social Sciences Communications*, 8(1), Article 123.

Nguyen, V. C., & Huynh, T. N. T. (2023). Characteristics of the board of directors and corporate financial performance: Empirical evidence. *Economies*, 11(2), Article 53.

Peterson, & Plowman, E. G. (1989). *Business organization and management*. Richard D. Irwin.

Steven, J. (1996). *Applied Multivariate Statistics for the Social Sciences*. 3rd ed. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.