



การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
THE STUDY OF FINANCIAL RATIOS THAT AFFECTING THE STOCK
PRICES: A CASE SYUDY OF REAL ESTATE AND CONSTRUCTION
INDUSTRY IN THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT

รัศมี ศรีลาวงค์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2561
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ

การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

รัศมี ศรีลาวงค์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2561
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ

THE STUDY OF FINANCIAL RATIOS THAT AFFECTING THE STOCK
PRICES: A CASE SYUDY OF REAL ESTATE AND CONSTRUCTION
INDUSTRY IN THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT

RATSAMEE SRILAWONG

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE MASTER DEGREE

OF FACULTY OF BUSINESS

RAJAMANGALA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY KRUNGTHEP

ACADEMIC YEAR 2018

COPYRIGHT OF RAJAMANGALA UNIVERSITY
OF TECHNOLOGY KRUNGTHEP

ชื่อการค้นคว้าอิสระ

การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคา
หลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ
ก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

โดย

รัศมี ศรีลาวงศ์

สาขาวิชา

-

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.ปรมินทร์ โฆษิตกุลพร

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระนี้
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

..... คณะบดีคณะบริหารธุรกิจ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กิงแก้ว เอี่ยมแฉล้ม)

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มนตรี สังข์ทอง)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กิตติพงษ์ โสภณธรรมภาณ)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ
(ดร.ปรมินทร์ โฆษิตกุลพร)

Independent study	The study of financial ratios that affecting the stock prices: a case study of real estate and construction industry in the market for alternative investment
Author	Ratsamee Srilawong
Major	-
Advisor	Dr. Paramin Khositkulporn

Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology
krungthep approved this Independent study as partial fulfillment of the requirements
for the master degree of Business Administration.

.....Dean of Faculty of Business Administration
(Assistant Professor Dr. Kingkaew Eiamchalam)

Examination Committee

..... Examination Committee Chairperson
(Assistant Professor Dr. Montri Sangthong)

.....Committee
(Assistant Professor Dr. Kittipong Sophonthummapharn)

.....Committee and Advisor
(Dr. Paramin Khositkulporn)

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากผู้วิจัยได้รับความอนุเคราะห์และความช่วยเหลือจากท่านอาจารย์ ดร.ปรมินทร์ โฆษิตกุลพร ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษา ซึ่งได้สละเวลาและให้ความกรุณาแนะนำแนวทางให้คำปรึกษาและเสนอความคิดเห็นอันก่อให้เกิดประโยชน์แก่การศึกษานี้ เพื่อให้งานวิจัยสำเร็จด้วยดี และผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มนตรี สังข์ทอง ประธานกรรมการสอบงานค้นคว้า ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กิตติพงษ์ โสภณธรรมภาณ กรรมการสอบ ที่กรุณาให้คำชี้แนะทำให้งานวิจัยนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น และขอขอบคุณอาจารย์ทุกท่านที่ได้เสริมสร้างวิชาความรู้แก่ผู้วิจัยตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษาระดับปริญญาโทบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต และขอขอบคุณผู้เชี่ยวชาญที่สละเวลาในการตรวจทางแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ของการค้นคว้าอิสระ การตรวจเรื่องภาษา ขอขอบพระคุณทุกท่านเป็นอย่างสูง

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้รับความช่วยเหลือและกำลังใจจากครอบครัว เพื่อนร่วมรุ่น MBA 4 ทุกคน ตลอดจนเจ้าหน้าที่มหาวิทยาลัยทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือ ที่ผู้ศึกษามีจากกล่าวนามได้หมดในที่นี้ ผู้ศึกษาขอขอบคุณจากใจในความช่วยเหลือและความปรารถนาดีของทุกท่านที่มอบให้เป็นอย่างยิ่ง ขอขอบพระคุณและขอบคุณทุกท่านไว้ในโอกาสนี้

การศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าจะเป็นประโยชน์และเป็นส่วนดีต่อผู้ที่สนใจ หากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอน้อมรับไว้ทุกประการ

รัศมี ศรีลาวงค์

ชื่อการค้นคว้าอิสระ	การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
โดย	รัศมี ศรีลาวงค์
สาขาวิชา	-
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.ปรมินทร์ โฆษิตกุลพร
ปีการศึกษา	ปี 2561

บทคัดย่อ

งานศึกษาค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 3 บริษัท โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี 2561 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 5 ปีย้อนหลัง ใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 7 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E), อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR), และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) โดยวิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น ๆ มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน, ราคาหลักทรัพย์, อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Independent study	The study of financial ratios that affecting the stock prices: a case study of real estate and construction industry in the market for alternative investment
Author	Ratsamee Srilawong
Major	-
Advisor	Dr. Paramin Khositkulporn
Academic Year	2018

ABSTRACT

The purpose of this independent study was designed to investigate the financial ratios that affect the stock prices case study real estate and construction industry in the market for alternative investment. The data has been collected from the first quarter of 2014 to the fourth quarter of 2018 for a total of five years as well as 3 sample companies; the seven financial ratios are as follows: Return on Asset (ROA), Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (EBITDA), Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (D/E), Debt Service Coverage Ratio (DSCR), Market Price to Book Value per share Ratio (P/BV). The multiple regressions statistical method was applied for this independent study at the level of confidence 95%.

The results can be summarized as follows: Market Price to Book Value per share Ratio (P/BV) has the affecting stock prices same significantly directiona at the level of confidence 95% with the market price of the real estate and construction industry in the market for alternative investment. Other financial ratios, there are only some securities related to the price of securities.

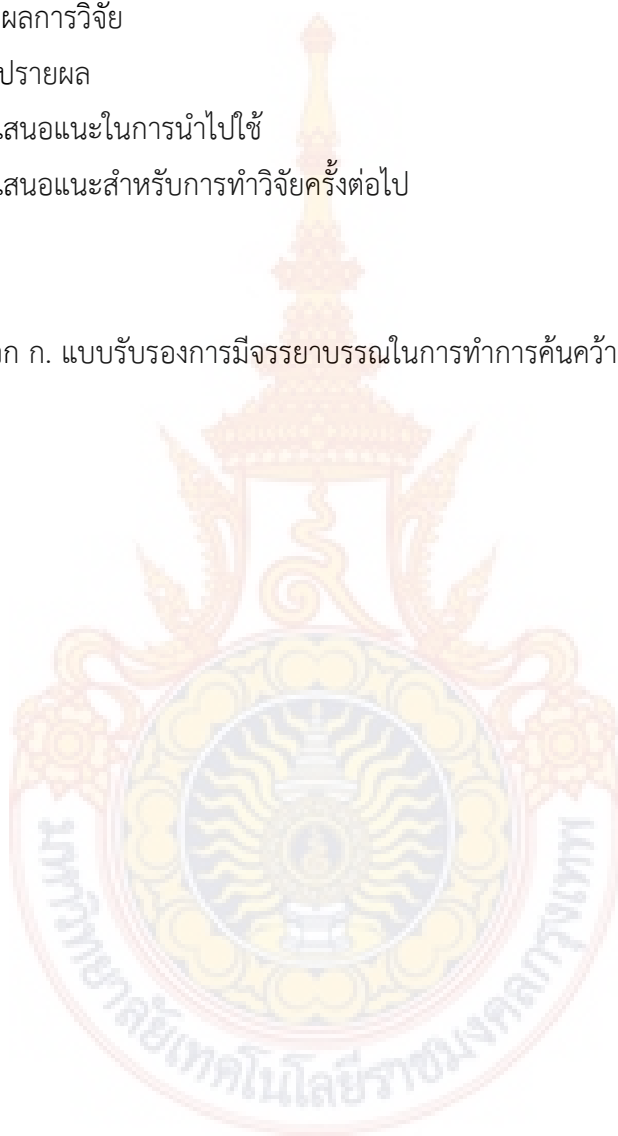
Keywords: financial ratios, stock prices, real estate and construction industry, MAI

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อ	ข
ABSTRACT	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ในการวิจัย	9
1.3 คำถามการวิจัย	9
1.4 ขอบเขตของการวิจัย	9
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	10
1.6 คำนิยามศัพท์	10
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	12
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงิน	12
2.2 แนวคิดและทฤษฎีการลงทุน	15
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	17
2.4 กรอบแนวคิดของการวิจัย	25
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	26
3.1 การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	26
3.2 เครื่องมือเพื่อการศึกษาค้นคว้า	27
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	29
3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	29
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	36
4.1 ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)	36
4.2 ผลการวิเคราะห์การทดสอบความสัมพันธ์โดยหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเองโดยใช้ (Correlation Matrix)	39
4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	54

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปและอภิปรายผล	57
5.1 สรุปผลการวิจัย	57
5.2 อภิปรายผล	58
5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้	59
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป	60
บรรณานุกรม	61
ภาคผนวก	66
ภาคผนวก ก. แบบรับรองการมีจรรยาบรรณในการทำการค้นคว้าอิสระ	67
ประวัติผู้จัดทำ	70



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	23
ตารางที่ 3.1 รายชื่อบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่ใช้ในการวิจัย	27
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ ARROW	36
ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BKD	37
ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BSM	38
ตารางที่ 4.4 การทดสอบข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ ของหลักทรัพย์ ARROW	40
ตารางที่ 4.5 การทดสอบข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ ของหลักทรัพย์ BKD	41
ตารางที่ 4.6 การทดสอบข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ ของหลักทรัพย์ BSM	43
ตารางที่ 4.7 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ ARROW	44
ตารางที่ 4.8 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลังจากการแก้ปัญหา Multicollinearity (กรณีที่ 2 ตัดตัวแปร ROA และ EBITDA) ของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ ARROW	45
ตารางที่ 4.9 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BKD	45
ตารางที่ 4.10 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลังจากการแก้ปัญหา Multicollinearity (กรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA และ ROE) ของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BKD	46
ตารางที่ 4.11 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BSM	47
ตารางที่ 4.12 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลังจากการแก้ปัญหา Multicollinearity (กรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA) ของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BSM	48
ตารางที่ 4.13 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน Residuals Statistics ของหลักทรัพย์ ARROW	50
ตารางที่ 4.14 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน Residuals Statistics ของหลักทรัพย์ BKD	51
ตารางที่ 4.15 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน Residuals Statistics ของหลักทรัพย์ BSM	51
ตารางที่ 4.16 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของหลักทรัพย์ ARROW	54

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.17 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของหลักทรัพย์ BKD	55
ตารางที่ 4.18 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของหลักทรัพย์ BSM	56
ตารางที่ 5.1 สรุปอัตราส่วนทางการเงินที่มีระดับนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์	57



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 ราคาหลักทรัพย์ - ดัชนี MAI	3
ภาพที่ 1.2 Ratio of Construction Investment per GDP	4
ภาพที่ 1.3 Timeline of Mega Projects Investment during 2017 – 2026, worth THB3.2trn6	
ภาพที่ 1.4 สรุปโครงการที่อนุมัติแล้วและคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในปี 2562	7
ภาพที่ 2.1 กรอบแนวคิด	25
ภาพที่ 4.1 กราฟ Normal Probabiliy Plot (Price) ของหลักทรัพย์ ARROW	48
ภาพที่ 4.2 กราฟ Normal Probabiliy Plot (Price) ของหลักทรัพย์ BKD	49
ภาพที่ 4.3 กราฟ Normal Probabiliy Plot (Price) ของหลักทรัพย์ BSM	50
ภาพที่ 4.4 กราฟ Scatterplot ของหลักทรัพย์ ARROW	52
ภาพที่ 4.5 กราฟ Scatterplot ของหลักทรัพย์ BKD	52
ภาพที่ 4.6 กราฟ Scatterplot ของหลักทรัพย์ BSM	53



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะของธุรกิจอีกทางหนึ่ง เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542 ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดโอกาสให้บริษัททุกขนาดที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง ได้เข้าจดทะเบียน เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขัน ทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวที่ช่วยส่งเสริมธุรกิจให้เติบโตอย่างมั่นคง มีพื้นฐานที่แข็งแกร่ง เสริมสร้างภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือตลอดจนจูงใจบุคลากรที่มีความสามารถเข้าร่วมงานกับบริษัทได้ง่ายขึ้น

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย มีจุดประสงค์การทำงานโดยทั่วไปเหมือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ทำหน้าที่เป็นตลาดทุน เพื่อให้กิจการต่าง ๆ สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะ แต่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเน้นไปที่กิจกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) และกิจการที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรม เพื่อเปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็กที่ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีหนทางในการระดมทุน รวมทั้งสนับสนุนอุตสาหกรรมร่วมลงทุน (Venture Capital) เพื่อเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ช่วยให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ถือไว้เป็นเงินสดได้ง่ายและสะดวก ช่วยให้เกิดสภาพคล่องแก่ผู้ถือหุ้น บริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ ต้องเป็นบริษัทที่มีประวัติการดำเนินงานมานานพอสมควร มีผลกำไรที่ผ่านมาชัดเจนและพร้อมกระจายการถือหุ้นให้แก่สาธารณะชน อีกทั้งต้องมีบรรษัทภิบาลที่ดี มีความโปร่งใสและเชื่อถือได้ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีศักยภาพในการประกอบธุรกิจ มีอัตราการเติบโตสูง มีแนวโน้มในการเจริญเติบโตที่ดี ดังนั้นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงเป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุน (“MAI Stock Focus,” 2557)

दनัยกานต์ อินทพงษ์ (2553) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดโอกาสให้บริษัททุกขนาดที่มีศักยภาพเติบโตสูงเข้าจดทะเบียน เพื่อส่งเสริมให้ธุรกิจเติบโตอย่างมั่นคง โดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีบทบาทสำคัญต่อการขับเคลื่อนธุรกิจของประเทศ และถือเป็นรากฐานทาง

เศรษฐกิจที่สำคัญ ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก็ถือเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ

สัณทพงศ์ คล่องวิระชัย (2557) กล่าวถึงจุดมุ่งหมายในการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนมีความแตกต่างกันไปตามความต้องการและสถานะแวดล้อมของนักลงทุนแต่ละคน อย่างไรก็ตามเราสามารถแบ่งจุดมุ่งหมายหลักในการลงทุนตามลักษณะออกเป็น 7 รูปแบบ ดังนี้

1. ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of Principal) หมายถึงการรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้ รวมถึงการป้องกันความเสี่ยงในอัตราเงินเฟ้อซึ่งจะทำให้อำนาจการซื้อของเงินลดลง การลงทุนตามจุดมุ่งหมายดังกล่าวจะเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและมีกำหนดระยะเวลาคืนเงินต้นที่แน่นอน เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หรือหุ้นบุริมสิทธิที่มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคง เป็นต้น

2. เสถียรภาพของรายได้ (Stability of Income) ผู้ลงทุนตามจุดมุ่งหมายนี้มักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อرباحหรือผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งผู้ลงทุนสามารถวางแผนในการนำรายได้เหล่านั้นไปใช้เพื่อการบริโภคหรือการลงทุนใหม่ตามที่ต้องการ

3. ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ผู้ลงทุนส่วนมากจะต้องการเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนโดยการนำดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่ เนื่องจากการนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนเพิ่มเติมสามารถก่อให้เกิดการงอกเงยของเงินทุนได้ดีพอ ๆ กับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว

4. ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) หมายถึงหลักทรัพย์ที่สามารถซื้อขายได้ง่ายและรวดเร็ว โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์ ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้น ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียนอยู่ และความสนใจของนักลงทุนอื่นที่มีต่อหลักทรัพย์หรือหุ้นตัวนั้น ๆ

5. ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity) หากหลักทรัพย์ใดก็ตามมีสภาพคล่องสูง หมายความว่าหากผู้ลงทุนสามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์นั้นเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว ในกรณีที่ผู้ลงทุนเห็นโอกาสในการลงทุนใหม่ก็มีเงินสดพร้อมที่จะลงทุนต่อได้ทันที

6. การกระจายเงินลงทุน (Diversification) หรือการกระจายการลงทุน มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อต้องการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในปัจจุบัน

7. ความพอใจในด้านภาษี (Favorable Tax Status) การลงทุนหลายประเภทจะได้รับสิทธิพิเศษในการยกเว้นภาษี เช่น การลงทุนในพันธบัตรที่ยกเว้นภาษี หรือการซื้อหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล โดยมุ่งหวังผลตอบแทนกำไรจากการขายหลักทรัพย์ในอนาคต หรือการลงทุนบางประเภทสามารถนำไปใช้ในการลดหย่อนภาษีได้ เช่น กองทุนรวม RMF และ LTF เป็นต้น

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้จัดกลุ่มอุตสาหกรรม ออกเป็น 8 กลุ่ม ซึ่งแต่ละกลุ่มจะประกอบด้วยหมวดธุรกิจที่มีลักษณะสอดคล้องกัน ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค (CONSUMP) กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะมีธุรกิจภายใต้อุตสาหกรรมหลัก โดยบริษัทที่จัดอยู่ในหมวดหมู่ธุรกิจ จะบอกถึงธุรกิจที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกันและสามารถเปรียบเทียบกันได้

กลุ่มอุตสาหกรรม	ล่าสุด	เปลี่ยนแปลง	%เปลี่ยนแปลง	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า ('000 บาท)
AGRO	68.44	+0.65	+0.96	10,970,281	43,173.27
CONSUMP	57.81	-0.43	-0.74	6,378,677	27,237.06
FINCIAL	63.43	+0.30	+0.48	6,379,437	15,683.03
INDUS	71.56	-0.02	-0.03	30,583,041	45,179.56
PROPCON	42.83	-0.10	-0.23	24,376,021	29,444.71
RESOURC	54.02	+0.19	+0.35	25,398,871	30,603.53
SERVICE	51.94	+0.61	+1.19	274,973,608	200,471.80
TECH	29.03	-0.05	-0.17	34,844,009	70,463.18

ภาพที่ 1.1 ราคาหลักทรัพย์ - ดัชนี MAI

ที่มา: ราคาหลักทรัพย์ - ดัชนี MAI, ออนไลน์, 2562.

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) เป็นหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีบทบาทมีความสำคัญต่อการพัฒนาประเทศ ทั้งใน ด้านเศรษฐกิจและด้านสังคม โดยเป็นอุตสาหกรรมที่สร้างโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นต่อการพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะสาธารณูปโภคต่าง ๆ นอกจากจะช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนในประเทศแล้วยังช่วยอำนวยความสะดวกและสนับสนุนการพัฒนาภาคอุตสาหกรรมอื่น ๆ อีกด้วย ทั้งนี้ อุตสาหกรรมก่อสร้างยังมีความเกี่ยวพันและเชื่อมโยงกับอีกหลายภาคเศรษฐกิจ เช่น อุตสาหกรรมการผลิต วัสดุอุปกรณ์ ไม่ว่าจะเป็นปูนซีเมนต์ เหล็ก วัสดุอุปกรณ์การก่อสร้างต่าง ๆ เครื่องจักรกล อุตสาหกรรมพลังงาน การขนส่ง ธุรกิจการเงิน การประกันภัย การบริหารจัดการ เป็นต้น

อนุวัตร รองเงิน (2559) ความน่าสนใจของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งในงานวิจัยได้อธิบายเกี่ยวกับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างไว้ ดังนี้ Property & Construction (อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรม ที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุ

ก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงงานบริการก่อสร้าง งานวิศวกรรม ประกอบด้วย กลุ่มธุรกิจต่าง ๆ ดังนี้

1. Construction Materials (วัสดุก่อสร้าง) หมายถึงผู้ผลิตและจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและตกแต่งต่าง ๆ รวมถึงสุขภัณฑ์

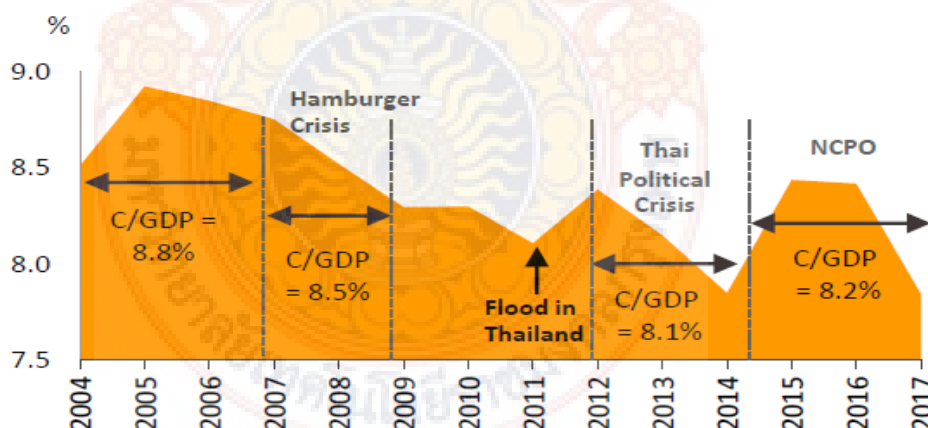
2. Construction Services (บริการรับเหมาก่อสร้าง) หมายถึง ผู้ให้บริการก่อสร้างที่อยู่อาศัยและสิ่งปลูกสร้างอื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้บริการรับเหมาตกแต่งภายใน ผู้ให้บริการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับโครงสร้าง รวมถึงระบบวิศวกรรมและงานออกแบบที่เกี่ยวข้องกับงานรับเหมาก่อสร้าง

3. Property Development (พัฒนาอสังหาริมทรัพย์) ประกอบด้วยผู้ประกอบการดังนี้

3.1 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขายหรือให้เช่า รวมถึงการบริหารจัดการที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ เช่น นิติบุคคลอาคารชุด หมู่บ้าน ที่ดิน เป็นต้น

3.2 ตัวแทนหรือนายหน้าในการขายหรือให้เช่าอสังหาริมทรัพย์

4. Property Fund & Real Estate Investment Trusts (REITs) (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์) หมายถึง กองทุนรวมหรือกองทุนที่มีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ รายได้มาจาก ค่าเช่า ดอกเบี้ย และกำไรจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์



ภาพที่ 1.2 Ratio of Construction Investment per GDP

ที่มา: แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2561-63 ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง, Krungsri Research.

Note:

- C/GDP = Average construction value to GDP
- Over the period of 2001 – 2006, construction value to GDP averaged around 8.8%
During the Hamburger crisis in 2007- 2009, construction value to GDP dropped to 8.5%.

Meanwhile, Thai political crisis in 2012 – 2014, construction value to GDP decreased to 8.1%

But recovered since 2015, thanks to increased political stability.

- NCPO = National Council for Peace and Order

กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้างและกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีมูลค่าการลงทุนสัดส่วนโดยเฉลี่ยต่อปี ประมาณ 8.4% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) มีผลต่อการจ้างงานและธุรกิจอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง เช่น ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้งานก่อสร้างของผู้รับเหมาก่อสร้างไทยเกือบทั้งหมดเป็นงานก่อสร้างภายในประเทศ แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ งานก่อสร้างภาครัฐและงานก่อสร้างภาคเอกชน ซึ่งปัจจุบันมีส่วนเฉลี่ยที่ 53 : 47

ซึ่งงานก่อสร้างในภาครัฐส่วนมากเป็นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานคิดเป็นสัดส่วนกว่า 80% ของมูลค่าก่อสร้างงานภาครัฐทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงาน ที่พัก ข้าราชการ และโครงการอื่น ๆ เช่น โครงการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ และการปรับปรุงระบบสาธารณูปโภค ซึ่งผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่มักจะได้เปรียบในการรับงานภาครัฐโดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ เนื่องจากมีความชำนาญ มีศักยภาพทางการเงิน และมีการพัฒนาเทคนิคและเทคโนโลยีในงานก่อสร้างอย่างต่อเนื่องส่วนผู้รับเหมา SMEs จะมีโอกาสรับงานภาครัฐในลักษณะของผู้รับเหมาช่วง (Sub-Contractors) ถึงแม้ผู้รับเหมา SME จะมีจุดแข็งและมีโอกาสในการเติบโต แต่ปัญหาที่สำคัญอีกทางหนึ่งคือ การเข้าถึงแหล่งเงินทุน การขาดแคลนเงินสนับสนุนการดำเนินงาน การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จึงถือเป็นแหล่งเงินทุนอีกแหล่งที่เป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอโดยส่วนใหญ่จะเป็นธุรกิจขนาดเล็กที่มีศักยภาพและมีโอกาสในการเติบโตของธุรกิจ ซึ่งสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานให้เติบโตมากขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพ

แนวโน้มงานก่อสร้างภาครัฐเติบโตสูงจากเมกะโปรเจกต์ โดยเฉพาะโครงการใน EEC ซึ่งจะสูงขึ้นโดยเฉลี่ย 7-9% ต่อปีอันสืบเนื่องจากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ (Mega Projects) ของรัฐที่มีประมาณ 61 โครงการ วงเงินลงทุนรวม 3.2 ล้านล้านบาท ภายในปี 2569 (ดังภาพที่ 1.3) รวมทั้งพื้นที่ตัวของภาคเอกชนในธุรกิจก่อสร้างเป็นอีกปัจจัยที่ผลักดันให้อุตสาหกรรมก่อสร้างเติบโตขึ้น

Transport Infrastructure Development	Investment Value (THB bn)	% Progress	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027-2032F
Ongoing Construction Projects (15 projects, THB676.8bn)			as of Dec 17										
1 Dual track railway: Chachoengsao-Klong19-Kaeng Koi	10.2	80.1											
2 Dual track railway: Jira to Khon Kaen	23.4	47.3											
3 Mass Transit System: Red Line (Bang Sue-Rang Sit)	88.0	77.8											
4 Mass Transit System: Blue Line (Hua Lamphong-Bang Khae & Bang Sue-Tha Phra)	82.4	97.5											
5 Mass Transit System: Green Line (Mochit-Saphanmai-Khu Khot)	58.4	53.3											
6 Mass Transit System: Orange Line (Thailand Cultural Center to Min Buri)	109.5	4.7											
7 Mass Transit System: Pink Line (Khao Rai to Min Buri)	53.5	-											
8 Mass Transit System: Yellow Line (Lad Phrao to Samrong)	51.8	-											
9 Mega projects in EEC: Motorway from Pattaya to Map Ta Phut	17.8	62.9											
10 Motorway: Bang Pa-in to Nakhon Ratchasima	76.6	24.1											
11 Motorway: Bang Yai to Kanchanaburi	49.1	5.1											
12 Harbor development project at Laem Chabang port	1.9	99.1											
13 Railway container depo at Laem Chabang port (phase 1)	2.9	88.3											
14 Suvarnabhumi airport expansion (phase 2)	50.3	68.1											
15 Regional airport development in Betong, Yala	0.9	32.2											
Urgent Infrastructure Projects in 2018 (44 projects, THB2,021bn)													
• Projects under bidding process/planned construction (23 projects)													
1 Dual track railway: Nakhon Pathom to Chumphon	42.9												
2 Dual track railway: Lop Buri to Paknampho	22.7												
3 Dual track railway: Map Kabao to Jira	30.9												
4 Dual track railway: Paknampho to Denchai	62.6												
5 Dual track railway: Jira to Ubon Ratchathani	37.5												
6 Dual track railway: Khon Kaen to Nong Khai	26.7												
7 Dual track railway: Chumphon to Surat Thani	24.3												
8 Dual track railway: Surat Thani-Hat Yai-Songkhla	57.4												
9 Dual track railway: Hat Yai to Padang Besar	8.1												
10 Dual track railway: Denchai to Chiang Mai	59.9												
11 Dual track railway: Denchai-Chiang Rai-Chiang Khong	85.4												
12 Dual track railway: Banpai-Mukdahan-Nakhon Pathom	68.0												
13 Mega projects in EEC: High speed train for Bangkok to Rayong (Connecting 3 airports: Donmuang-Suvarnabhumi-U Tapao)	203.4												
14 High speed train: Bangkok to Nakhon Ratchasima (Thai-Chinese cooperation)	179.4												
15 Mass Transit System: Orange Line (Bang Khun Non to Thailand Cultural Center)	120.5												
16 Mass Transit System: Red Line (Taling Chan to Siriraj and Taling Chan to Salaya)	17.7												
17 Mass Transit System: Dark Red Line (Rangsit to Thammasat University)	6.6												
18 Motorway: Rama III Road to Dao Khanong and Western Outer Ring road	31.2												
19 Motorway: Northern expressway (Kasetsart-Nawamin road: N2)	17.6												
20 Rest areas for trucks 2 areas (Burirum and Khon Kaen)	0.5												
21 Regional airport development (Khon Kaen)	2.3												
22 Regional airport development (Krabi)	1.2												
23 E-tickets system	0.7												
• Projects being submitted for cabinet/PPP board approval (21 projects)													
1 High speed train: Bangkok to Chiangmai	276.2												
2 High speed train: Bangkok to Hua Hin	77.9												
3 Mass Transit System: Purple Line (Tao Pun to Rat Burana)	128.2												
4 Mass Transit System: Red Line (Bang Sue to Hua Mak and Bang Sue to Hua Lamphong)	44.2												
5 Light rail in Phuket	30.2												
6 Light rail in Chiangmai	107.2												
7 Light rail in Nakhon Ratchasima	13.6												
8 Light rail in Khon Kaen	14.0												
9 Motorway: Nakhon Pathom to Cha am	77.8												
10 Motorway: Bangkok to Mahachai	40.1												
11 Motorway: Hat Yai to Malaysian border	34.1												
12 Motorway: Ruangsit to Bang Pa In	25.1												
13 Motorway: Katu to Patong in Phuket	13.9												
14 Mega projects in EEC: Laem Chabang deep sea port development phase 3	155.8												
15 Dry port development at Khon Kaen	1.8												
16 Maintenance repair and overhaul (MRO) at U-Tapao airport	4.0												
17 Logistics centers at Nakorn Phanom	1.1												
18 Logistics centers in regional (border towns)	8.1												
19 Logistics centers in regional (main cities)	8.3												
20 Purchasing of 489 NGV buses	1.7												
21 Purchasing of 35 electric buses	0.4												
Other mega projects in EEC (2 projects)													
1 U-Tapao international airport	215												
2 Map Ta Phut deep sea port phase 3	86												

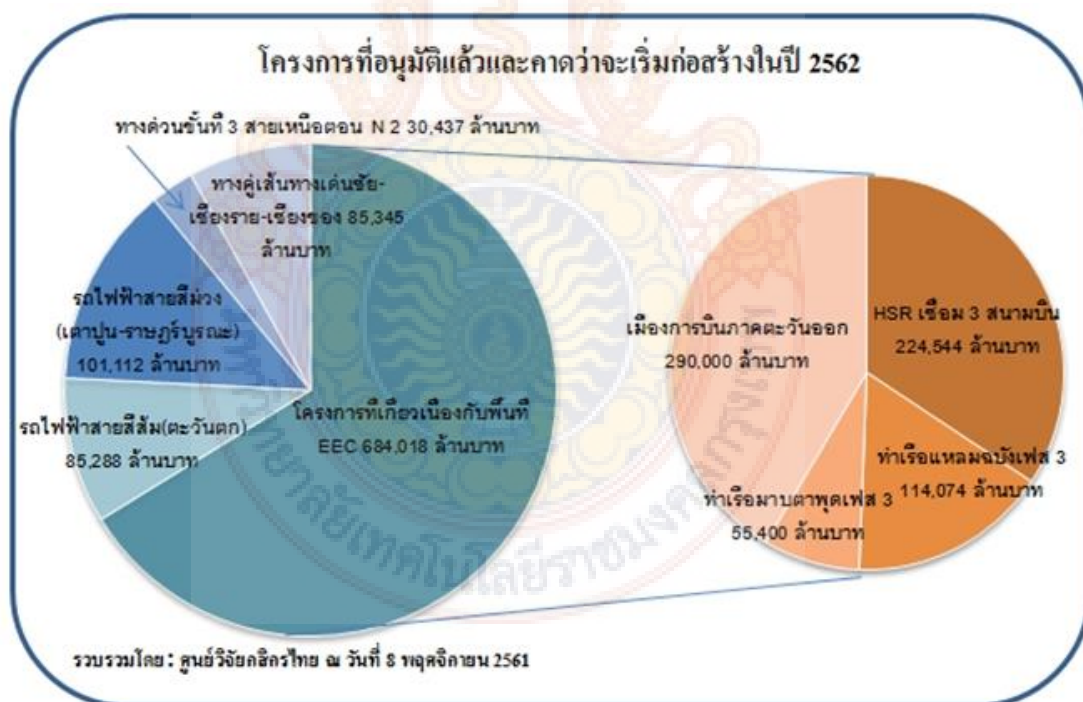
■ Ongoing construction projects
 ■ Feasibility Study and Detail Design
 ■ Approving and Bidding
 ■ Construction

ภาพที่ 1.3 Timeline of Mega Projects Investment during 2017 – 2026, worth THB3.2trn

ที่มา: แผนโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2561-63 ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง, Krungsri Research.

จากมูลค่าการก่อสร้างโครงการ Mega Projects ของรัฐบาลจะทำให้เม็ดเงินที่เข้าสู่ระบบก่อสร้างเป็นไปในแนวทางที่ดี ซึ่งส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานทั้งกลุ่ม เช่น กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มผู้รับเหมาช่วง (Sub-Contractors) คือกลุ่ม SME ที่รับงานช่วงจากบริษัทขนาดใหญ่

ปัจจุบันมีหลายโครงการที่มีความคืบหน้ามีโครงการที่สร้างเสร็จแล้ว ได้แก่ ท่าเทียบเรือ A ของท่าเรือแหลมฉบัง และในส่วนของการงานโยธารถไฟฟ้าสายสีแดง และบางโครงการอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างเช่น โครงการรถไฟฟ้าทางคู่เฟส 1 ทั้ง 7 เส้นทาง โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงไทยจีน ช่วง กรุงเทพ-นครราชสีมา ในส่วนของสัญญาที่ 1 รวมถึงโครงการรถไฟฟ้าในกรุงเทพมหานคร จำนวน 3 เส้นทาง คือ สายสีแดง สายสีชมพู และ สายสีเหลือง ในขณะที่หลายโครงการมีความคืบหน้ามากขึ้นทั้งที่ได้รับการอนุมัติการลงทุนแล้วและอยู่ในขั้นตอนของการเตรียมที่จะเริ่มก่อสร้าง รวมถึงโครงการที่คาดว่าจะได้รับอนุมัติในช่วงที่เหลือของปี สะท้อนถึงเม็ดเงินส่วนเพิ่มจากเงินงบประมาณประจำปีที่มีแนวโน้มจะทยอยเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจและเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ สำหรับทิศทางการลงทุนและก่อสร้างของภาครัฐในปี 2562 (บทวิเคราะห์ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2562)



ภาพที่ 1.4 สรุปโครงการที่อนุมัติแล้วและคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในปี 2562

ที่มา: ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2562.

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากธุรกิจ SME เป็นธุรกิจขนาดเล็ก และมีเงินทุนน้อย การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ย่อมมีความเสี่ยงเหมือนกับการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ เป็นต้นว่า ด้านฐานะการเงินของบริษัทและสภาพการแข่งขันกับธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคง ซึ่งความเสี่ยงหลายรูปแบบนี้ เป็นสิ่งที่นักลงทุนควรต้องตระหนักถึง เนื่องด้วยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเป็น เงินปันผลจากกำไรสุทธิของบริษัทที่ผู้ลงทุนได้ลงทุน หรืออาจจะได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นมา

ดังนั้นก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนจึงควรพิจารณาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัท และประเมินผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทแล้วสะท้อนมายังราคาหลักทรัพย์ โดยปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์นั้นมีทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก โดยปัจจัยนอกนั้นได้แก่ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง สิ่งแวดล้อมทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ ปัจจัยภายในบริษัทก็เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญโดยจะแสดงเป็นตัวแปรตัวเลขทางการเงินและแสดงออกมาเป็นอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งสามารถนำไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์เพื่อสามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ในอนาคตเพื่อช่วยให้แก่นักลงทุนจะได้ใช้เป็นเครื่องมือประกอบในการวางแผนวิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสมถูกต้องต่อไป เพื่อช่วยให้แก่นักลงทุนจะได้ใช้เป็นเครื่องมือประกอบในการวางแผนวิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสมถูกต้อง และการวิเคราะห์งบการเงิน ถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

จากงานวิจัยในอดีตหลายงานวิจัยได้ชี้ให้เห็นถึงอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น

เฉลิมขวัญ คุรุฑนุญวงศ์ (2551) ได้ทำการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเสมือนเครื่องมือในการวางแผน การจัดการ และการควบคุมด้านการบัญชีและการเงินได้เป็นอย่างดี ซึ่งในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ จะพิจารณาจากการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) ใน 5 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อัตราส่วนแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดสภาพหนี้สิน (Leverage Ratios) อัตราส่วนแสดงถึงการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) และ อัตราส่วนแสดงมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios)

อรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้มีการศึกษาถึงพฤติกรรมการจ่ายเงินปันผลและศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 50 บริษัท

นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล (2556) ได้ศึกษาการใช้อัตราส่วนทางการเงินในการเลือกสินทรัพย์ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากความสำคัญของที่มาและปัญหาข้างต้นที่ได้กล่าวมานั้น จึงเป็นที่มาของการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อนำข้อมูลที่ได้ไปใช้เพื่อประโยชน์ของผู้บริหารและนักลงทุนตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้อง ในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ และเป็นประโยชน์สูงสุด

1.2 วัตถุประสงค์ในการวิจัย

- 1.2.1 เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 1.2.2 เพื่อสร้างสมการในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.3 คำถามการวิจัย

- 1.3.1 อัตราส่วนทางการเงินมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หรือไม่

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

1.4.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้ข้อมูลงบการเงินเฉพาะบริษัท ที่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทั้งหมดจำนวน 3 บริษัท

ข้อมูลงบการเงินที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลงบการเงินเฉพาะบริษัทเป็นรายไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2561 รวมระยะเวลา 5 ปี ย้อนหลัง

1.4.2 ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 อัตราส่วน ได้แก่

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: **ROA**)
2. กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization : **EBITDA**)
3. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : **NPM**)
4. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: **ROE**)

5. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: D/E)
6. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio: DSCR)
7. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market Price to Book Value Ratio: P/BV)

ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.5.1 เพื่อทราบถึงอัตราส่วนทางการเงินใดที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อเป็นข้อมูลและแนวทางให้ผู้ที่ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง นำมาใช้พิจารณาในการตัดสินใจที่จะลงทุนได้อย่างถูกต้อง

1.5.2 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร สามารถนำข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินมาประกอบในการวางแผนรวมถึงนโยบายของบริษัท เพื่อให้การดำเนินงานได้ผลตามที่คาดหมายไว้ ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป็นที่ต้องการลงทุนมากขึ้น

1.6 คำนิยามศัพท์

- 1) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for alternative investment : MAI) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์สำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (Small and Medium Enterprises : SME) จัดตั้งโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีเป้าหมายเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนให้นักธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีแนวโน้มการเจริญเติบโตและมีศักยภาพสูง ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดและดำเนินการอย่างเป็นทางการในวันที่ เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542
- 2) ราคาหลักทรัพย์ (Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดรองในขณะนี้คือตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 3) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) หมายถึง ตัวเลขที่วัดฐานะการเงินและเป็นตัวบ่งบอกจุดอ่อนจุดแข็งในการสร้างผลกำไรให้กับธุรกิจ ตลอดจนเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการบริหารงานว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด โดยการนำตัวเลขที่มีอยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบ

- 4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA) หมายถึง หมายถึง ได้รับผลตอบแทนมากน้อยเท่าใดในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดนั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทนั้นได้ใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ
- 5) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization : EBITDA) หมายถึง รายได้ที่หักค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจ แต่ยังไม่หักค่าใช้จ่ายทางการเงิน และการบัญชีอื่น ๆ
- 6) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) หมายถึง กำไรที่เกิดจากการหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดแล้ว โดยคำนวณจาก รายได้รวม หักลบด้วยต้นทุนของสินค้า หักลบด้วยค่าใช้จ่ายทุกประเภท และภาษีจ่าย
- 7) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง เป็นการวัดผลตอบแทนที่จะได้มาจากการดำเนินงานของกิจการในอัตราส่วนเท่าไร หากมีค่าสูง แสดงว่ามีความสามารถในการทำกำไรสูงจากส่วนผู้ถือหุ้น
- 8) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: D/E) หมายถึง ความเสี่ยงของเจ้าของกิจการ และด้านเจ้าหนี้ เพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของกิจการ และเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด ซึ่งจะส่งผลต่อความมั่นคงและฐานะทางการเงินของบริษัท ถ้าหากมีค่าต่ำแสดงว่ากิจการมีความมั่นคงทางการเงินสูงและความเสี่ยงต่ำ
- 9) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) หมายถึง อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท บวกหมายถึง บริษัท มีกระแสเงินสดที่เพียงพอในการปฏิบัติตามภาระหนี้ประจำปีซึ่งรวมถึงเงินต้น หากค่า ต่ำกว่า 1.0 หมายถึงกระแสเงินสดเป็นลบ ตัวอย่างเช่น บริษัท ที่มี DSCR เท่ากับ 0.87 มีรายได้จากการดำเนินงานเพียงพอที่จะครอบคลุมถึง 87% ของการชำระหนี้รายปี
- 10) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market Price to Book Value Ratio: P/BV) หมายถึง อัตราที่แสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ เวลานั้นสูงเป็นเท่าใดของ มูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์ ถ้าหากอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าที่เหมาะสม หมายความว่านักลงทุนมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้น้อย หรือไม่เชื่อถือในความสามารถของผู้บริหาร แต่ถ้าอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าที่เหมาะสม นักลงทุนจะมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้มากกิจการมีศักยภาพในการเติบโตสูง แต่ก็แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงด้วยเช่นกัน

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในครั้งนี้ผู้ศึกษาวิจัยได้ ทบทวนวรรณกรรมต่อไปนี้ คือ

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- 2.2 แนวคิดและทฤษฎีการลงทุน
- 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงิน

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนับว่าเป็นวิธีการหนึ่งที่สำคัญ ที่ผู้ที่จะลงทุนนำมาใช้เกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั้นโดยการนำข้อมูลรายการต่าง ๆ ที่แสดงอยู่ในงบการเงินมาคำนวณให้อยู่ในรูปแบบของอัตราส่วนแล้วนำไปวิเคราะห์เพื่อประเมินสถานะทางด้านการเงินและเกี่ยวกับการดำเนินงานรวมถึงความสามารถต่าง ๆ ของบริษัท และนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทหรือธุรกิจอื่น ๆ ที่จัดอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ใช้แนวทางในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ตัวเลขต่าง ๆ ในงบการเงินแล้วนำมาคำนวณเป็นอัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) เพื่อใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนนำอัตราส่วนเหล่านั้นของบริษัทในปัจจุบันมาเปรียบเทียบกับอดีตที่ผ่านมาหรือเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันเพื่อวิเคราะห์ภาพรวมได้มากขึ้น โดยอัตราส่วนที่ผู้วิจัยได้นำมาศึกษา ได้แก่

2.1.1 อัตราส่วนแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

1) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) หมายถึง ได้รับผลตอบแทนมากน้อยเท่าใดในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดนั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทนั้นได้ใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

$$= \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}} \quad (\text{เปอร์เซ็นต์})$$

2) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) หมายถึง หลังจากหักค่าใช้จ่ายและต้นทุนรวมทั้งภาษีเงินได้แล้วกิจการสามารถทำกำไรได้เท่าใด หากมีค่าสูง แสดงว่าบริษัทสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายต่าง ๆ และต้นทุนได้ต่ำ

$$= \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100}{\text{ขาย}} \quad (\text{เปอร์เซ็นต์})$$

3) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นการวัดผลตอบแทนที่จะได้มาจากการดำเนินงานของกิจการในอัตราส่วนเท่าไร หากมีค่าสูง แสดงว่ามีความสามารถในการทำกำไรสูงจากส่วนผู้ถือหุ้น

$$= \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \quad (\text{เปอร์เซ็นต์})$$

2.1.2 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ (Debt of Leverage Ratio)

1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) แสดงเกี่ยวกับความเสี่ยงของเจ้าของกิจการ และด้านเจ้าหนี้ เพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของกิจการ และเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด ซึ่งจะส่งผลต่อความมั่นคงและฐานะทางการเงินของบริษัท ถ้าหากมีค่าต่ำแสดงว่ากิจการมีความมั่นคงทางการเงินสูงและความเสี่ยงต่ำ

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \quad \text{เท่า}$$

2.1.3 อัตราส่วนแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)

1) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) หากมีค่าสูงแสดงว่าสินทรัพย์ถาวรได้มีการใช้อย่างคุ้มค่า หมายถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ถาวร

$$= \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวร}} \quad (\text{ครั้ง})$$

2.1.4 อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Value Ratio)

1) อัตราส่วนต่อมูลค่าตลาดทางการบัญชีต่อหุ้น (Market Price to Book Value per share Ratio: P/BV) แสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ เวลานั้นสูงเป็นเท่าใดของ มูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์ ถ้าหากอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าที่เหมาะสม หมายความว่านักลงทุนมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้น้อย หรือไม่เชื่อถือในความสามารถของผู้บริหาร แต่ถ้าอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าที่เหมาะสม นักลงทุนจะมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้มากกว่ากิจการมีศักยภาพในการเติบโตสูง แต่ก็แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงด้วยเช่นกัน

$$= \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}} \quad \text{เท่า}$$

มูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) หรือ “Market cap” ซึ่งหาได้จากการที่นำราคาตลาดของหลักทรัพย์คูณกับจำนวนหลักทรัพย์ในปัจจุบัน มูลค่านี้จะแสดงให้เห็นให้ผู้ลงทุนทราบถึงขนาดและความเป็นไปได้ที่น่าสนใจที่จะลงทุน

= ราคาปิดของหุ้น X ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover Ratio) ใช้วัดเกี่ยวกับปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับปริมาณของหุ้นจดทะเบียน (Listed Share) มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\begin{aligned} \text{วัน} &= \frac{\text{ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ วันนั้น} \times 100}{\text{ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์วันนั้น}} \quad (\text{เปอร์เซ็นต์}) \\ \text{เดือน} &= \frac{\text{ผลรวมปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์วันนั้น} \times 100}{\text{ค่าเฉลี่ยปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ใน}} \quad (\text{เปอร์เซ็นต์}) \\ \text{ไตรมาส} &= \text{ค่าเฉลี่ยปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ใน} \\ \text{ปี} &= \text{ช่วงเวลานั้น} \end{aligned}$$

2.2 แนวคิดและทฤษฎีการลงทุน

การลงทุน (Investment) หมายถึง การซื้อสิ่งหาริมทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ของบุคคล หรือสถาบัน (วิภาทรา ดิตยานันท์กุล, 2559) ซึ่งได้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนความเสี่ยงตรงประมาณ 10 ปี แต่ไม่น้อยกว่า 3 ปี การลงทุนแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

2.2.1 การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment)

เป็นการลงทุนของผู้บริโภคกับการซื้อขายสินค้าประเภทสินทรัพย์ถาวร (Durable Goods) เช่น รถยนต์ เครื่องซักผ้า ตู้เย็น โทรทัศน์ เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปของตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้น เช่น การซื้อบ้านถือได้ว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งของผู้บริโภค หรือที่เรียกว่าการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment) เงินที่จ่ายไปเป็นเงินที่ได้จากการออม การซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัยนอกจากจะให้ความพอใจแก่เจ้าของบ้านแล้ว กรณีอุปสงค์ (Demand) ในที่อยู่เพิ่มขึ้นมากกว่าอุปทาน (Supply) มูลค่าบ้านที่ซื้อไว้จะสูงขึ้น ถ้าขายไปจะได้กำไรซึ่งถือว่าเป็นเพียงผลตอบแทน

2.2.2 การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment)

เป็นการลงทุนในความหมายเชิงธุรกิจ หมายถึงการซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจในการหารายได้ โดยหวังว่ารายได้ที่ได้นี้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุนก็พอแล้วซึ่งเป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจ คือ กำไร โดยกำไรจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน กล่าวได้ว่าเป็นการนำเงินออมหรือเงินที่สะสมไว้ (Accumulated Fund) หรือเงินกู้ยืมจากธนาคาร (Bank Credit) มาลงทุนเพื่อสร้างหรือจัดหาสินค้าประเภททุน ซึ่งประกอบไปด้วยเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ 'ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคาร สิ่งปลูกสร้าง โดยนำไปใช้ผลิตสินค้าและบริการ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

2.2.3 การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment)

เป็นการลงทุนตามความหมายทางการเงินหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นการซื้อสินทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้ หรือหุ้นทุน (Stock) การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อม ซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือมีเงินไม่เพียงพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้ไปซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องการจะลงทุน โดยมีผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย หรือเงินปันผล แล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจจะได้รับผลตอบแทนในอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Loss) อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนเรียกว่า Yield ซึ่งไม่ได้หมายถึงอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเพียงอย่างเดียว แต่ได้คำนึงถึงกำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ที่

คาดว่าจะเกิดขึ้น Yield ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนจะมากหรือน้อยย่อมขึ้นกับความเสี่ยง (Risk) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง

ชินินทร์ พิทยาวิวิธ (2547) ได้ให้แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนไว้ว่า การวิเคราะห์มูลฐาน (Fundamental Analysis) เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อหาข้อมูลที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยการคิดย้อนกลับเป็นมูลค่าปัจจุบันหลังจากนั้นจึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาที่เป็นอยู่ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ถ้ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดก็จะตัดสินใจซื้อในทำนองกลับกันถ้าราคาต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขาย นั่นก็คือการวิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน

ัญญา ชันธวิทย์ (2546) ได้ให้คำนิยามว่าเงินลงทุน (Investment Capital) หมายถึง ทรัพย์สินที่มีมูลค่าตามราคาตลาดที่บุคคลหรือนิติบุคคลลงทุนและครอบครองอยู่บุคคลหรือนิติบุคคลในที่นี้ หมายรวมถึง บุคคลทั่วไป บริษัท ห้างร้าน องค์กรมูลนิธิสถาบันต่าง ๆ ตลอดจนองค์กรและภาครัฐบาล ทรัพย์สินที่มีมูลค่าตามราคาตลาดที่บุคคลหรือนิติบุคคลลงทุน และครอบครองอยู่หมายถึงรวมถึงทรัพย์สินที่แท้จริงและมีตัวตนจับต้องได้ เช่น ที่ดิน อาคาร ทองคำเพชรนิลจินดา เครื่องประดับ และอื่น ๆ ทรัพย์สินทางการเงิน เช่น เงินสด เงินฝาก บัตรเงินฝากหลักทรัพย์ ประเภทต่าง ๆ ได้แก่ หุ้น พันธบัตร หุ้นกู้เงินลงทุนจึงมีความสำคัญและมีมูลค่าทางเศรษฐกิจ (Economic Value) ที่สะท้อนเห็นถึงความมั่งคั่งของประเทศระดับการออมและการลงทุนของประเทศว่าสูงหรือต่ำเพียงใด ประเทศที่มีการลงทุนมากย่อมมีระดับความมั่งคั่งกว่าประเทศที่มีการลงทุนน้อยกว่าเงินลงทุนจึงเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญที่สุดอย่างหนึ่งของโลกลักษณะเฉพาะของเงินทุน (Characteristics of Capital) มีลักษณะเฉพาะ 3 ประการด้วยกันคือ

1. เคลื่อนย้ายได้ (Mobile) โดยการถอนจากแหล่งลงทุนหนึ่งไปยังแหล่งลงทุนอื่น
2. ไวต่อสิ่งแวดล้อม (Sensitive) กล่าวคือเมื่อมีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นก็จะมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจเคลื่อนย้ายเงินลงทุนของนักลงทุน
3. เป็นทรัพยากรที่ขาดแคลน (Scarcity) หมายถึง ประเทศต้องการเงินลงทุน ในขณะที่จำนวนเงินลงทุนมีจำนวนจำกัด

เงินลงทุนจะโยกย้ายจากแหล่งลงทุนที่หนึ่งให้ผลตอบแทนต่ำกว่าหรือมีความเสี่ยงสูงกว่าไปยังแหล่งลงทุนที่มีความมั่นคงและมีโอกาสในการทำกำไรมากกว่า หรือมีระดับความเสี่ยงต่ำกว่าเสมอแหล่งลงทุนที่เป็นที่ชื่นชอบของนักลงทุน และเป็นแหล่งที่เงินลงทุน มักจะเคลื่อนย้ายไปสู่ได้แก่ แหล่งลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ (Country Risk) เช่น ประเทศที่มีแนวโน้มทางเศรษฐกิจดีมีรัฐบาลที่มีเสถียรภาพทางการเมือง กิจกรรมทางเศรษฐกิจ (Economic Activities) ไม่ถูกทางการควบคุมจนเกินควร (Over-Regulated) จนขาดความยืดหยุ่น มีบรรยากาศที่เอื้อต่อการลงทุน

และสำคัญที่สุดคือ มีโอกาสในการทำกำไรจากการลงทุน และมีเครื่องมือเพื่อช่วยบริหารความเสี่ยงได้ครบถ้วน

โดยสรุปแล้วอัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือวัดความสามารถในการทำกำไรของแต่ละบริษัท ผู้ที่สนใจลงทุนหรือบุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้องมักใช้อัตราส่วนทางการเงินในการประเมินผลประกอบการของบริษัท ทำให้เห็นภาพรวมของสถานะทางการเงินของบริษัท อย่างไรก็ตามการอัตราส่วนทางการเงินเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์การลงทุนเท่านั้น ผู้สนใจลงทุนและบุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้อง ควรต้องวิเคราะห์ในด้านอื่นเพิ่มเติม เช่น การวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคตว่าเป็นอย่างไร หรือนโยบายทางภาครัฐบาล รวมถึงมาตรการต่าง ๆ ที่จะส่งผลบวกหรือลบต่อบริษัท เป็นต้น

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2552-2556 โดยวิธีทางสถิติที่ใช้คือ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และวิเคราะห์สมการถดถอย ซึ่งนำอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิจัย 4 ด้าน คือ ด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency) ด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage) และด้านมูลค่าตลาดหรือการเติบโต (Market Value or Growth) พบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ในการ พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทั้งสิ้น 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียน สินทรัพย์ถาวร โดยที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญด้วยเช่นกัน

สินี ภาควัยอุฬาร (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2557 ใช้สถิติการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ความถดถอย (Multiple Regression Analysis) ใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ของ

หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 อุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และ อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ดวงกมล วงศ์สายตา (2557) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2555-2557 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายาวใหญ่ขึ้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ผลการศึกษาวิจัยพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายาวใหญ่ขึ้นดีประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลารายไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 โดยใช้วิธีทางสถิติ ได้แก่ การทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์ (Correlation) ใช้อัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาส ทั้งหมด 7 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์มี 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วน

ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นอัตราส่วนทั้ง 5 อัตราส่วนนี้ จึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

สันทพงศ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ดังต่อไปนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน หรืออัตราส่วนสภาพคล่อง, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจหลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด 5 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ยังมีอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคารและหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ขวัญฤทัย บุญถึง (2555) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550-2552 โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์เชิงพหุคูณถดถอย (Multiple Regression) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูล, กำไรทางบัญชี, อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ตัวแปรควบคุม มี 2 ตัวแปร คือ ขนาดกิจการ และ ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ใช้เป็นราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยในปี ผลการวิจัย พบว่าปัจจัย กำไรทางบัญชี อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และขนาดกิจการ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ (2558) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2549 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2559 โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ปัจจัยทางการบริหารที่ศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ ราคาหุ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร อัตราส่วนทางการเงินจำนวนทั้งสิ้น 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาต่อกำไร

พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนราคาต่อกำไร ส่วนตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์

อรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2558 โดยใช้สถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษา คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการและขนาดของกิจการ ผลการวิจัย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อ อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ณัฐ ฐิตะกัณฑ์ (2559) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2543-2557 โดยใช้วิธีการสถิติในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้หาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 6 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price/Earning) อัตราส่วนสภาพคล่อง(Current Ratio) อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนรวม(Total Asset Turnover) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(Debt/Equity) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value) พบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้การพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มได้ คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มอย่างมีนัยสำคัญ

อนุวัตร รองเงิน (2559) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2549-2558 โดยใช้ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive

statistic) วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษาคือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี, อัตราส่วนหนี้สิน รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 95 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรในสมการพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม

นิชดา จอเจริญรักษ์ (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง ในช่วงปี 2546 - 2558 โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์เชิงพหุถดถอย (Multiple Regression) โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 6 ตัว ได้แก่อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น และใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่มีส่วนแบ่งตลาดมากกว่าร้อยละ 5 ในหมวดธุรกิจเดียวกัน จำนวนรวมทั้งสิ้น 10 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วน ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น ความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ ยกเว้นอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่ไม่มีความสัมพันธ์ โดย อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามากที่สุดคือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางเดียวกันและตรงข้าม รองลงมาคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

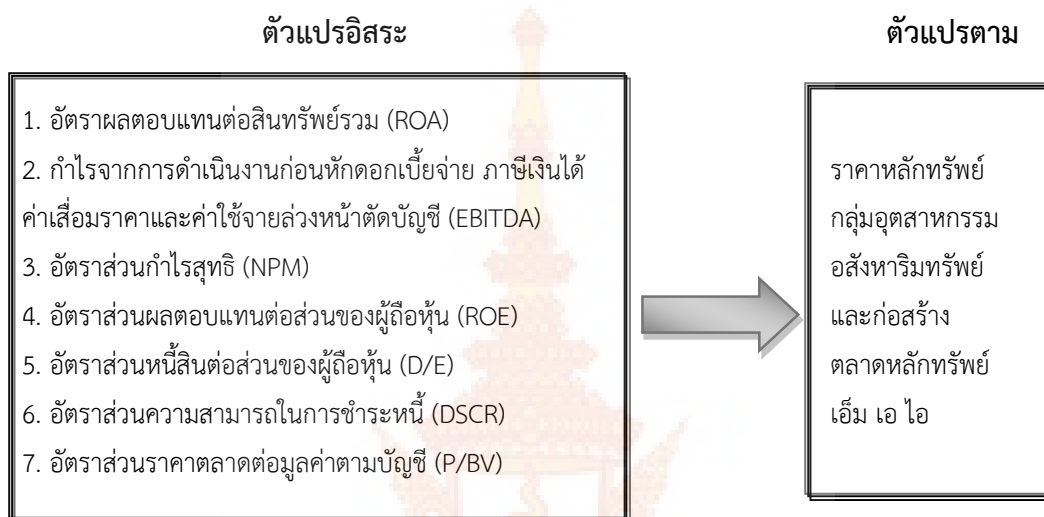
สุวรีย์ มณีนพสวัสดิ์ (2553) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดวัสดุ ก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาแบบทุติยภูมิ (Secondary Times Series Data) เป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 รวมทั้งหมด 60 เดือน โดยใช้เทคนิคสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) โดยการศึกษาปัจจัยทั้งหมด 5 ปัจจัย ได้แก่ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (VOL) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMPI) ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) หมวดวัสดุก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ขึ้นดี (MLR) การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดวัสดุก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับกลุ่มตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา 3 บริษัท ได้แก่ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทีทีไอ

โพลีน จำกัด (มหาชน) ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทีพีโอโพลีน จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ ร้อยละ 99 และตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้มี 1 ปัจจัยคือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) มี 2 ปัจจัย คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 และดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMPI) มีความสัมพันธ์ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99



2.4 กรอบแนวคิดของการวิจัย

ผู้วิจัยได้กำหนดอัตราส่วนทางการเงิน 7 ตัวเพื่อศึกษาค้นคว้าเกี่ยวกับ อัตราส่วนที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นำมาเป็นกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้



ภาพที่ 2.1 กรอบแนวคิด

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องเกี่ยวกับ อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผู้วิจัยได้ดำเนินการตามระเบียบวิธีวิจัยดังต่อไปนี้

- 3.1 การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือเพื่อการศึกษาค้นคว้า
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีจำนวน 3 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัท ได้แก่ งบดุล และงบกำไรขาดทุน ณ วันสิ้นไตรมาส

ทั้งนี้หลักเกณฑ์ในการพิจารณาเลือกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และจะต้องมีข้อมูลงบการเงินครบถ้วนตามช่วงเวลาการศึกษาวิจัยตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2561 รวมระยะเวลา 5 ปี ย้อนหลัง และทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบวิธีสุ่มอย่างง่าย (Sample Random Sampling) โดยการวิธีการจับฉลากมา 3 บริษัท เพื่อศึกษาค้นคว้า

ตารางที่ 3.1 รายชื่อบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่ใช้ในการวิจัย

จำนวน	ชื่อ	ชื่อย่อ
1	บริษัท แอร์โรว์ ชินดิเคท จำกัด (มหาชน)	ARROW
2	บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)	BKD
3	บริษัท บิวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)	BSM

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ., ออนไลน์, 2562.

3.2 เครื่องมือเพื่อการศึกษาค้นคว้า

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย 2 ส่วนดังนี้

3.2.1 อัตราส่วนทางการเงิน ทั้งหมด 7 อัตราส่วน ได้แก่

1) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) หมายถึง ได้รับผลตอบแทนมากน้อยเท่าใดในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดนั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทนั้นได้ใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

$$\frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100 \text{ (เปอร์เซ็นต์)}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization : EBITDA) หมายถึง รายได้ที่หักค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจ แต่ยังไม่หักค่าใช้จ่ายทางการเงิน และ การบัญชีอื่น ๆ

3) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) หมายถึง กำไรที่เกิดจากการหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดแล้ว โดยคำนวณจาก รายได้รวม หักด้วยต้นทุนของสินค้า หักด้วยค่าใช้จ่ายทุกประเภท และภาษีจ่าย

$$\frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100 \text{ (เปอร์เซ็นต์)}}{\text{ขาย}}$$

4) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นการวัดผลตอบแทนที่จะได้มาจากการดำเนินงานของกิจการในอัตราส่วนเท่าไร หากมีค่าสูง แสดงว่ามีความสามารถในการทำกำไรสูงจากส่วนผู้ถือหุ้น

$$\frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100 \text{ (เปอร์เซ็นต์)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

5) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) แสดงเกี่ยวกับความเสี่ยงของเจ้าของกิจการ และด้านเจ้าหนี้ เพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของกิจการ และเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด ซึ่งจะส่งผลต่อความมั่นคงและฐานะทางการเงินของบริษัท ถ้าหากมีค่าต่ำแสดงว่ากิจการมีความมั่นคงทางการเงินสูงและความเสี่ยงต่ำ

$$\frac{\text{หนี้สินรวม (เท่า)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

6) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio: DSCR): แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท บวก หมายถึง บริษัทมีกระแสเงินสดที่เพียงพอในการปฏิบัติตามภาระหนี้ประจำปีซึ่งรวมถึงเงินต้น หากค่า ต่ำกว่า 1.0 หมายถึงกระแสเงินสดเป็นลบ ตัวอย่างเช่น บริษัท ที่มี DSCR เท่ากับ 0.87 มีรายได้จากการดำเนินงานเพียงพอที่จะครอบคลุมถึง 87% ของการชำระหนี้รายปี

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย + เงินกู้ที่ถึงกำหนดครบชำระใน 1 ปี}}$$

7) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market Price to Book Value Ratio: P/BV) แสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ เวลานั้นสูงเป็นเท่าใดของ มูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์ ถ้าหากอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าที่เหมาะสม หมายความว่านักลงทุนมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้น้อย หรือไม่เชื่อถือในความสามารถของผู้บริหาร แต่ถ้าอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าที่เหมาะสม นักลงทุนจะมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้มากกิจการมีศักยภาพในการเติบโตสูง แต่ก็แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงด้วยเช่นกัน

ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

(เท่า)

มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

3.2.2 ราคาหลักทรัพย์ จากสรุปข้อมูลหลักทรัพย์

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน และราคาตลาดของหลักทรัพย์เป็นรายไตรมาส ซึ่งมีระยะเวลาเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2561 ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ข้อมูลดังกล่าวมีรายละเอียดดังนี้

งบการเงินเฉพาะบริษัทรายไตรมาส แหล่งที่มา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

และตลาดหลักทรัพย์

<https://market.sec.or.th/public/idisc/th>

<https://www.corpus.bol.co.th/>

ราคาหลักทรัพย์

แหล่งที่มา

<http://siamchart.com/stock/>

<http://www.mai.or.th>

<https://www.finnomeno/stock>

3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้สร้างแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ดังนี้

3.4.1 ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

3.4.2 ทำการวิเคราะห์ข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) 7 ขั้นตอน ดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 ตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ต้องมีระดับของมาตรวัดตัวแปรเป็นแบบช่วง (Interval Scale) ขึ้นไป แต่อนุญาตให้ตัวแปรอิสระบางตัวมีมาตรวัดเป็น Nominal หรือ Ordinal ได้บ้าง โดยจะต้องทำการเปลี่ยนตัวแปรอิสระที่มาตรวัดเป็น Nominal หรือ Ordinal เหล่านั้นเป็นตัวแปรหุ่นแล้วจึงทำการวิเคราะห์การถดถอย โดยใช้ตัวแปรหุ่นที่เกิดขึ้นแทนตัวแปรเดิม ที่มีซึ่งตัวแปรมาตรวัดจะแบ่งออกเป็น 4 ระดับ (เรียงจากแย่ที่สุดไปหาดีที่สุด)

1. มาตรวัดนามบัญญัติ (Nominal Scale) คือ เป็นการกำหนดสัญลักษณ์หรือตัวเลขขึ้นมาเพื่อจำแนกประเภทสิ่งของหรือคุณลักษณะต่าง ๆ ออกเป็นกลุ่ม แต่ไม่แสดงถึงปริมาณมากหรือน้อย ความสูงต่ำ ไม่สามารถจัดลำดับก่อนหลังได้ และถ้าตั้งชื่อกลุ่มเป็นเลขก็ไม่สามารถนำมาคำนวณได้ เช่น เพศแบ่งเป็นกลุ่มได้ 2 กลุ่ม คือ เพศชายและเพศหญิง ซึ่งสถิติที่ใช้กับมาตรวัดแบบนามบัญญัติ คือ ความถี่ ร้อยละ สัดส่วน และฐานนิยม

2. มาตรวัดอันดับ (Ordinal Scale) คือ มาตรวัดที่สามารถจัดลำดับก่อนหลังได้ เช่น การแบ่งวุฒิการศึกษาเป็น 3 กลุ่ม คือ ประถม มัธยม และอุดมศึกษา ทำให้เราสามารถรู้ได้ว่า การเรียนมัธยม จะต้องผ่านการเรียนประถมมาก่อน สถิติที่นำมาใช้ คือ เพื่อหาค่าสูงกว่าหรือต่ำกว่า และเพื่อทดสอบความสัมพันธ์

3. มาตรวัดเป็นแบบช่วง (Interval Scale) คือ มาตรวัดที่แบ่งตัวแปรออกเป็นกลุ่มและจัดลำดับได้ และช่วงการวัดจะมีระยะห่างที่เท่ากัน เช่น เกรด A B C D และ F ที่จะแบ่งเป็นช่วงเท่า ๆ กัน

4. มาตรวัดอัตราส่วน (Ratio Scale) คือ มาตรวัดที่สามารถสื่อความหมายของค่าที่วัดได้อย่างชัดเจน นำมาคำนวณได้ ทุกอย่างที่ยวัดเป็นเลขได้ เช่น หาค่าเฉลี่ย หาสัดส่วน น้ำหนัก ระยะทาง ส่วนสูง อายุ ยอดขาย

ขั้นตอนที่ 2 ข้อมูลของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม จะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติจะสามารถนำข้อมูลนั้นมาแจกแจงความถี่ แล้วพบว่าข้อมูลส่วนใหญ่จะกระจายอยู่รอบ ๆ ค่าเฉลี่ยหรือตำแหน่งตรงกลาง ซึ่งสามารถตรวจสอบการแจกแจงข้อมูลของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามแปรตาม ว่ามีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ โดยการพล็อต Histogram หาค่าความเบ้ (Skewness) และ การทดสอบของ Lilliefors และถ้าข้อมูลของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ ต้องแปลงตัวแปรอิสระ และตัวแปรให้มีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งทำได้ดังนี้

1. ถ้าการแจกแจงของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม เป็นแบบเบ้ขวา จะทำการแปลงค่าตัวแปรอิสระ และตัวแปร เป็น $\log X, \log Y$

2. ถ้าการแจกแจงของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม เป็นแบบเบ้ซ้าย จะทำการแปลงค่าตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม เป็น X^2, Y^2

ขั้นตอนที่ 3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)
ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ เกิดจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระด้วยกันเองสูงเกินไป เช่น ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันโดยธรรมชาติอยู่แล้ว ผลกระทบจากปัญหาจะส่งผลให้ Variance และ S.E. มีค่าสูงจะส่งผลต่อค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยที่ประมาณการได้ และอีก

ปัญหาที่เกิดขึ้น คือ t-statistics จะมีค่าต่ำกว่าความเป็นจริง วิธีการแก้ปัญหาคือความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ จะทำได้ดังนี้

- การตัดตัวแปรที่ซ้ำซ้อนออกไป
- การเพิ่มขนาดของตัวอย่าง

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร แสดงในรูปแบบ Correlation Matrix ซึ่งพิจารณาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเกิน 0.8 และทำการเลือกตัวแปรที่มีแนวโน้มมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากกว่าเพื่อไปใช้ในการวิเคราะห์หาค่าต่อไป

ขั้นตอนที่ 4 การทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ (Assumption of Normality) จะใช้กราฟ Normal Prob. Plot ในการตรวจสอบ จุด แสดงถึงค่า Prob. ของข้อมูล ส่วนเส้นตรงที่ลากทะแยง เป็นแนวเส้น แสดงการแจกแจงแบบปกติของค่าความคลาดเคลื่อน ดังนั้น หากจุดมีการเรียงตัวใกล้เคียงเส้นตรงจะถือว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ขั้นตอนที่ 5 การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน $E(e)$ เนื่องจากในการคำนวณสมการถดถอยความสัมพันธ์ของชุดตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามจะต้องเป็นความสัมพันธ์เชิงเส้น ผู้วิจัยเลือกใช้ วิธีการ least square error ทำให้ผลบวกกำลังสองของค่าคลาดเคลื่อนมีค่าน้อยที่สุด ซึ่งทำให้ผลรวม $e_i = 0$ ดังนั้นจึงทำให้ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน $E(e)$ รวมจึงเท่ากับ 0 ด้วยหรือ $\sum e_i = 0$ ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงไม่จำเป็นต้องตรวจสอบข้อกำหนดนี้ (ยุทธ ไกยวรรณ (2557) อ้างถึงใน เพ็ญแข ศิริวรรณ (2546, หน้า 13-22))

ขั้นตอนที่ 6 การตรวจสอบเกี่ยวกับความแปรปรวน ของความคลาดเคลื่อนที่ทุกตัวแปรอิสระ (x_i) หรือการ ตรวจสอบความแตกต่างระหว่างค่า y_i ที่เกิดขึ้นจริง และค่า $\hat{y}$ จากการพยากรณ์ โดยอาศัย สมการถดถอยพหุคูณที่สร้างขึ้นมา $e_i = y_i - \hat{y}$ หรือเป็นการตรวจสอบเพื่อพิจารณาว่า ค่า e_i กระจายอยู่รอบๆ ค่า e ที่เท่ากับ 0 หรือไม่ หรือค่า e_i เปลี่ยนแปลงหรือไม่เปลี่ยน เมื่อค่า x หรือ y เปลี่ยนแปลงไป ถ้าค่า e_i ไม่เปลี่ยนแปลงแสดงว่า ความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ ซึ่งจะไปตามเงื่อนไข แต่หากค่า e_i เปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของค่า x หรือ y จะเกิด ปัญหาความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (heteroscedasticity) สามารถแก้ไขโดยใช้ วิธี weighted least square ในการประมาณค่าสมการถดถอย ซึ่งโดยปกติเราใช้วิธี ordinary least square (ยุทธ ไกยวรรณ (2557) อ้างถึงใน เพ็ญแข ศิริวรรณ (2546, หน้า 13-22))

ขั้นตอนที่ 7 การตรวจสอบความเป็นอิสระต่อกัน ของค่าความคลาดเคลื่อน e_i และ e_j พิจารณาจาก ค่าสถิติเดอร์บิน-วัตสัน (Durbin-Watson) ซึ่งสามารถดูได้จากตาราง Durbin-Watson significance Tables ในการกำหนดค่าจะมีค่า d_L และ d_U ในตารางซึ่งค่านี้จะหมายถึง

ขอบเขตต่ำสุด (Lower Limit) และขอบเขตสูงสุด (Upper Limit) ตามลำดับ และการเปิดตาราง Durbin-Watson จะมีข้อกำหนดดังนี้

1. การเปิดตาราง Durbin-Watson ขึ้นอยู่กับการกำหนด $\alpha = 0.01$ หรือ $\alpha = 0.05$
2. ต้องเปิดตาราง ใช้ p = จำนวนตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม
3. ต้องเปิดตาราง ใช้ n = จำนวนข้อมูลสถิติตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามที่เก็บค่ามา

ใช้ในการคำนวณ

ดังนั้น การเปิดตารางของผู้วิจัยเองจะเป็นดังนี้ กำหนด $\alpha = 0.05$ ต้องเปิดตาราง ใช้ $p = 8$ (จำนวนตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม) $n = 20$ (จำนวนข้อมูลของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามที่เก็บค่ามาใช้ในการคำนวณ) จะได้ค่า Durbin-Watson อยู่ในช่วง $d_L = 0.502$ และค่า $d_U = 2.521$ จะสรุปได้ว่า ค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน ถ้าค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละตัวแปรไม่อยู่ในช่วง 0.50 ถึง 2.52 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละตัวแปรไม่เป็นอิสระต่อกันจะเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) คือปัญหาที่เกิดจากการละเมิดข้อสมมติฐานที่ว่า $E(u_i u_j) = 0$ ตัวแปรคลาดเคลื่อน (Disturbance Variables) มีความสัมพันธ์กันเอง โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวมี 2 ประเภทคือ ความสัมพันธ์ในทางบวก (Positive Autocorrelation) และความสัมพันธ์ในทางลบ (Negative Autocorrelation) ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นกับข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series) มากกว่าข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross Section) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวคลาดเคลื่อนสามารถมีความสัมพันธ์ได้ถึงลำดับที่ 1-k (first-k-order autocorrelation)

พทุทธ์สรณ์ สุทธิไชยเมธี (2553) ได้อธิบายสาเหตุ ผลกระทบ และวิธีแก้ไขปัญหาการเกิดปัญหา Autocorrelation ดังนี้

สาเหตุของการเกิดปัญหา Autocorrelation

1. ความไม่ถูกต้องของแบบจำลอง คือ ไม่ได้เลือกตัวแปรอิสระบางตัวที่จำเป็นต่อแบบจำลอง และส่งผลให้ตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กัน โดยผ่านตัวแปรอิสระที่ถูกละเลย
2. ความผิดพลาดจากการกำหนดแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ผิดพลาดจากความจริง (Incorrect functional form)
3. เกิดปัญหา Autocorrelation จากตัวเองเรียกว่า Pure Autocorrelation เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นจากค่าสังเกตของตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีสหสัมพันธ์กันเองสูงหรือการที่มีค่าสังเกตของตัวแปรตัวเดียวกันในลำดับเวลาที่ต่างกันมีสหสัมพันธ์กันเอง

ผลกระทบของการเกิดปัญหา Autocorrelation

1. ขาดคุณสมบัติ Efficiency ค่า Variance ไม่ใช่ค่าที่ต่ำที่สุด
2. มีคุณสมบัติบางประการเท่านั้น คือ Unbiased และ Consistency เท่านั้น
3. ค่าพยากรณ์จะมีค่าความคลาดเคลื่อนที่สูงซึ่งทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้จากสมการถดถอยไม่มีความน่าเชื่อถือ

วิธีแก้ไขปัญหา Autocorrelation

1. ทำการเพิ่มตัวแปรตามลงในสมการโดยใช้ช่วงเวลาย้อนหลัง 1 และ 2 เดือนในสมการ
2. ถ้าเกิดปัญหาสหสัมพันธ์เชิงบวกจะแก้ไขปัญหโดยนำค่า Residual ที่ได้จากการคำนวณนำมาคำนวณในโปรแกรมร่วมด้วย

ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้วว่าอาจจะเกิดความสัมพันธ์ระหว่างส่วนที่เหลือ ดังนั้นเมื่อนำข้อมูลมาสร้างสมการถดถอยย่อมจะเกิดสัมพันธ์ระหว่างส่วนที่เหลือรวมอยู่ด้วย จึงจำเป็นต้องทดสอบดูความสัมพันธ์นั้นว่าจะมีผลกระทบต่อข้อมูลตามช่วงเวลานั้นหรือไม่ การทดสอบวิธีดังกล่าวนี้จะใช้วิธีของ Dubin-watson สถิติที่ใช้คือ “d” การทดสอบสมมติฐานจะทดสอบสหสัมพันธ์ที่เป็นทั้ง “บวก” และ “ลบ” สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของประชากรในช่วงเวลา ดังนั้นการทดสอบสมมติฐานเมื่อเป็นสหสัมพันธ์เชิงบวก (ศิริประภา สุขสำโรง, 2557 อ้างถึงใน เรืองชัย ต้นสุชาติ, 2549)



การตั้งสมมติฐานจะเป็นดังนี้

$$H_0 : \rho_{t,i-1} = 0$$

$$H_1 : \rho_{t,i-1} > 0$$

สถิติที่ใช้ทดสอบ คือ

$$d = \frac{\sum_{i=2}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=2}^n e_i^2}$$

เมื่อเป็นสหสัมพันธ์เชิงลบ การตั้งสมมติฐานจะเป็นดังนี้

$$H_0 : \rho_{t,i-1} = 0$$

$$H_1 : \rho_{t,i-1} < 0$$

สถิติที่ใช้ทดสอบคือ

$$\bar{d} = 4 - d$$

3.4.3 การสร้างสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม กับตัวแปรอิสระ (Multiple Regression) ตามแบบจำลองดังนี้

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_nX_n$$

โดยที่

Y	หมายถึง	ตัวแปรตาม
a	หมายถึง	ค่าคงที่
b	หมายถึง	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
X	หมายถึง	ตัวแปรอิสระ

เมื่อผู้วิจัยได้ข้อมูลที่เป็นตัวเลขมาจากการเงินที่คำนวณในรูปแบบอัตราส่วนทางการเงินในแต่ละไตรมาสแล้ว นำมาวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้นเชิงพรรณนา รวมถึงทำการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณเรียบร้อยแล้ว ผู้วิจัยสามารถสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน โดยเขียนสมการได้ดังนี้

$$\text{Price}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{i,t} + \beta_2 \text{EBITDA}_{i,t} + \beta_3 \text{NPM}_{i,t} + \beta_4 \text{ROE}_{i,t} + \beta_5 \text{D/E}_{i,t} + \beta_6 \text{DSCR}_{i,t} + \beta_7 \text{P/BV}_{i,t}$$

โดยที่

I	คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างทั้งหมด มีจำนวน 3 บริษัท
t	คือรายไตรมาสที่ 1 – 4 ของงบการเงินปี 2557 ถึงปี 2561
β_0	คือค่าคงที่ของ $Price_{i,t}$ เมื่อปัจจัยอื่นทุกตัวเป็นศูนย์
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	คือค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของ $\beta_1 ROA_{i,t} / \beta_2 EBITDA_{i,t} ; \beta_3 NPM_{i,t}$
$Price_{i,t}$	คือราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ ไตรมาสที่ t
$ROA_{i,t}$	คืออัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) ของบริษัท i ณ ไตรมาสที่ t
$EBITDA_{i,t}$	คือกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (Earnings before interest and Taxes) ของบริษัท i ณ ไตรมาสที่ t
$NPM_{i,t}$	คืออัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ของบริษัท i ณ ไตรมาสที่ t
$ROE_{i,t}$	คืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ของบริษัท i ณ ไตรมาสที่ t
$D/E_{i,t}$	คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ของ บริษัท i ณ ไตรมาสที่ t
$DSCR_{i,t}$	คืออัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt to Equity Ratio) ของ บริษัท i ณ ไตรมาสที่ t
$P/BV_{i,t}$	คืออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market Price to Book Value) ของบริษัท i ณ ไตรมาสที่ t

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิจัยจากการศึกษาค้นคว้า เกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรายละเอียดดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression)

4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ ARROW

Ratio	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
Price	11.7	5.6	17.2	3.6
ROA	9.8	2.8	25.5	6.7
EBITDA	119.1	39.1	277.5	79.6
NPM	17.3	9.4	39.2	7.7
ROE	11.3	3.5	28.2	7.3
D/E	0.2	0.1	0.4	0.1
DSCR	52.4	11.9	163.8	43.5
P/BV	3.4	1.7	5.2	1.2

จากตารางที่ 4.1 ผลจากการวิเคราะห์สรุปได้ดังนี้

ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.7 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 5.6 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 17.2 และมีการกระจายตัว 3.6

อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 9.8 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 2.8 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 25.5 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 6.7 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าดัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 119.1 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 31.1 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 277.5 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 79.6 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 17.3 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 9.4 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 39.2 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 7.7 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.3 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 3.5 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 28.2 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 7.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.2 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 0.1 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 0.4 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 0.1 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 52.4 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 11.9 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 163.8 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 43.5 และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.4 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 1.7 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 5.2 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 1.2

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BKD

Ratio	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
Price	3.2	2.0	3.7	0.4
ROA	7.7	1.1	19.5	5.8
EBITDA	152.7	18.7	437.1	134.0
NPM	15.7	5.5	47.0	10.5
ROE	10.9	1.4	29.2	8.8
D/E	0.4	0.3	0.6	0.1
DSCR	13.2	2.0	64.0	16.3
P/BV	2.1	1.0	4.0	1.1

จากตารางที่ 4.2 ผลจากการวิเคราะห์สรุปได้ดังนี้

ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.32 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 2.0 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 3.7 และมีการกระจายตัว 0.4

อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.7 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 1.1 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 19.5 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 5.8 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 152.7 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 18.7 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 437.1 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 134.0 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.7 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 5.5 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 47.0 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 10.46 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.9 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 1.4 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 29.2 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 8.75 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.4 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 0.3 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 0.6 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 0.1 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 13.2 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 2.0 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 64 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 16.25 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.10 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 1.0 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 4.0 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 1.1

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์สิน BSM

Ratio	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
Price	0.6	0.3	1.1	0.2
ROA	3.3	-0.2	6.6	1.7
EBITDA	32.0	3.1	81.3	22.0
NPM	6.4	-0.5	13.2	3.3
ROE	5.8	-0.3	11.6	3.1
DE	0.7	0.3	1.3	0.2
DSCR	8.2	0.1	41.5	10.8
P/BV	3.2	1.6	6.6	1.4

จากตารางที่ 4.3 ผลจากการวิเคราะห์สรุปได้ดังนี้

ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.6 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 0.3 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 1.1 และมีการกระจายตัว 0.2

อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.3 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ -0.2 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 6.6 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 1.7 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 32.0 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 3.1 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 81.3 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 22.0 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 6.4 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ -0.5 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 13.2 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 3.3 อัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.8 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ -0.3 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 11.6 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 3.09 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.7 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 0.3 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 1.3 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 0.21 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.2 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 0.1 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 41.5 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 10.84 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.2 ราคาต่ำสุดอยู่ที่ 1.6 ราคาสูงสุดอยู่ที่ 6.6 และมีการกระจายข้อมูลอยู่ที่ 1.4

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression)

4.2.1 การทดสอบตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ต้องมีระดับของมาตรวัดตัวแปรเป็นแบบช่วง (Interval scale) ขึ้นไป ซึ่งผู้วิจัยใช้สถิติตัวเลขข้อมูลทั้งตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2561 รวม 20 ไตรมาส ดังนั้น ข้อมูลที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ จึงเป็นข้อมูลระดับมาตรวัดเป็นแบบช่วง (Interval scale) คือ มาตรวัดที่สามารถแบ่งตัวแปรออกเป็นกลุ่มและจัดลำดับได้ และช่วงการวัดจะมีระยะห่างที่เท่ากัน

4.2.2 การทดสอบข้อมูลของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม จะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ โดยสามารถการทดสอบด้วยวิธีของ Lilliefors พิจารณาจากการทดสอบสถิติ komogorov-Smirnov Test แต่เนื่องจาก อุมพร จันทรศร และคณะ (2557) ได้กล่าวไว้ว่า สถิติ komogorov-Smirnov Test มีค่ากำลังการทดสอบทางสถิติค่อนข้างต่ำมาก เมื่อเทียบกับ สถิติ Shapiro-Wilk test ผู้วิจัยจึงเลือกใช้สถิติ Shapiro-Wilk test ในการทดสอบข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางที่ 4.4 การทดสอบข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มี
การแจกแจงแบบปกติ ของหลักทรัพย์ ARROW

Tests of Normality			
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Price	.928	20	.142
ROA	.854	20	.006
EBITDA	.867	20	.010
NPM	.857	20	.007
ROE	.877	20	.016
D/E	.860	20	.008
DSCR	.831	20	.003
P/BV	.928	20	.142

จากตารางที่ 4.4 พบว่ามีข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติ มี 2 ตัว ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่า Sig = 0.142 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรตาม ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีการแจกแจงแบบปกติ
2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่า Sig = 0.142 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) การแจกแจงแบบปกติ

จากตารางที่ 4.4 พบว่ามีข้อมูลที่ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ มี 6 ตัว ดังนี้

1. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Sig = 0.006 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA)) มีค่า Sig = 0.010 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
3. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่า Sig = 0.007 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

4. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Sig = 0.016 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

5. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่า Sig = 0.008 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

6. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig = 0.003 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางที่ 4.5 การทดสอบข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ ของหลักทรัพย์ BKD

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Price	.794	20	.001
ROA	.887	20	.023
EBITDA	.809	20	.001
NPM	.850	20	.005
ROE	.868	20	.011
D/E	.914	20	.077
DSCR	.644	20	.000
P/BV	.836	20	.003

จากตารางที่ 4.5 พบว่ามีข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติ มี 1 ตัว ดังนี้

1. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่า Sig = 0.077 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีการแจกแจงแบบปกติ

จากตารางที่ 4.5 พบว่ามีข้อมูลที่ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ มี 7 ตัว ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่า Sig = 0.001 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรตาม ราคาหลักทรัพย์ (Price) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Sig = 0.023 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
3. กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) มีค่า Sig = 0.001 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
4. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่า Sig = 0.005 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
5. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Sig = 0.011 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
6. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig = 0.000 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ
7. ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่า Sig = 0.003 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรตาม ราคาหลักทรัพย์ (Price) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางที่ 4.6 การทดสอบข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจะต้องสุ่มมาจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ ของหลักทรัพย์ BSM

Tests of Normality			
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Price	.928	20	.141
ROA	.976	20	.877
EBITDA	.911	20	.066
NPM	.972	20	.804
ROE	.961	20	.562
D/E	.939	20	.226
DSCR	.710	20	.000
P/BV	.867	20	.010

จากตารางที่ 4.6 พบว่ามีข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติ มี 2 ตัว ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่า Sig = 0.141 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรตาม ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีการแจกแจงแบบปกติ
2. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Sig = 0.877 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีการแจกแจงแบบปกติ
3. กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) มีค่า Sig = 0.066 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อม ราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) มีการแจกแจงแบบปกติ
4. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่า Sig = 0.084 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีการแจกแจงแบบปกติ
5. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Sig = 0.562 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีการแจกแจงแบบปกติ

6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่า Sig = 0.226 มีค่ามากกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีการแจกแจงแบบปกติ

จากตารางที่ 4.6 พบว่ามีข้อมูลที่ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ มี 2 ตัว ดังนี้

1. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig = 0.000 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

2. ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่า Sig = 0.010 มีค่าน้อยกว่า $\alpha = 0.05$ แสดงว่า ตัวแปรตาม ราคาหลักทรัพย์ (Price) ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ

4.2.3 การทดสอบตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน ถ้าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่เป็นอิสระต่อกันจะเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) วิธีที่ใช้ในการตรวจสอบ multicollinearity correlation coefficient ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน จะสามารถพิจารณาจากค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการ มีค่าเข้าใกล้ 1 และค่า VIF (Variance Inflation Factor) มีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระในสมการแต่ละตัวเป็นอิสระต่อกัน และค่า Pearson Correlation มีค่ามากกว่า 0.8 (ใช้เกณฑ์ของ Stevens(1992, หน้า 76) ก็อาจจะถือว่าตัวแปรอิสระคู่หนึ่ง ๆ มีความสัมพันธ์กันมากควรได้รับการแก้ไข

ตารางที่ 4.7 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ ARROW

	ROA	EBITDA	NPM	ROE	DE	DSCR	P/BV
ROA	1						
EBITDA	0.83*	1					
NPM	0.36	0.01	1				
ROE	0.99*	0.88*	0.30	1			
D/E	-0.27	0.24	-0.64	-0.17	1		
DSCR	0.20	0.63	-0.15	0.29	0.56	1	
P/BV	0.48	0.21	0.68	0.43	-0.49	-0.11	1

จากตารางที่ 4.7 พบการเกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่าง ROA EBITDA และ ROE มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเนื่องจากมีค่าเกิน 0.8* ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้วิธีตัดตัวแปรออกทีละ 2 ตัว แล้วนำตัวแปรที่เหลือมาวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ แล้วเลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาและมีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเยอะที่สุด ในกรณีนี้ผู้วิจัยได้ทำตามวิธีข้างต้น โดยได้ค่าดังต่อไปนี้

กรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA และ ROE ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 85.44%

กรณีที่ 2 ตัดตัวแปร ROA และ EBITDA ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 86.56%

กรณีที่ 3 ตัดตัวแปร ROE และ EBITDA ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 86.42%

จากการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันออกข้างต้น ผู้วิจัยจึงเลือก กรณีที่ 2 ตัดตัวแปร ROA และ EBITDA ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณต่อไป

ตารางที่ 4.8 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลังการแก้ปัญหา Multicollinearity (กรณีที่ 2 ตัดตัวแปร ROA และ EBITDA) ของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ ARROW

	NPM	ROE	D/E	DSCR	P/BV
NPM	1				
ROE	0.30	1			
D/E	-0.64	-0.17	1		
DSCR	-0.15	0.29	0.56	1	
P/BV	0.68	0.43	-0.49	-0.11	1

ตารางที่ 4.9 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BKD

	ROA	EBITDA	NPM	ROE	D/E	DSCR	P/BV
ROA	1						
EBITDA	0.89*	1					
NPM	0.64	0.78	1				
ROE	1.00*	0.91*	0.67	1			
D/E	0.38	0.44	0.44	0.45	1		
DSCR	0.17	0.02	-0.24	0.16	0.17	1	
P/BV	-0.05	-0.34	-0.48	-0.08	0.00	0.53	1

จากตารางที่ 4.9 พบการเกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่าง ROA EBITDA และ ROE มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเนื่องจากมีค่าเกิน 0.8* ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้วิธีตัดตัวแปรออกทีละ 2 ตัว แล้วนำ

ตัวแปรที่เหลือมาวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ แล้ว เลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาและมีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเยอะที่สุด ในกรณีนี้ผู้วิจัยได้ทำตามวิธีข้างต้น โดยได้ค่าดังต่อไปนี้

กรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA และ ROE ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 46.09%

กรณีที่ 2 ตัดตัวแปร ROA และ EBITDA ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 42.06%

กรณีที่ 3 ตัดตัวแปร ROE และ EBITDA ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 42.45%

จากการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันออกข้างต้น ผู้วิจัยจึงเลือกกรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA และ ROE ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณต่อไป

ตารางที่ 4.10 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลังการแก้ปัญหา Multicollinearity (กรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA และ ROE) ของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BKD

	EBITDA	NPM	D/E	DSCR	P/BV
EBITDA	1				
NPM	0.78	1			
D/E	0.44	0.44	1		
DSCR	0.02	-0.24	0.17	1	
P/BV	-0.34	-0.48	0.00	0.53	1

ตารางที่ 4.11 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BSM

	ROA	EBITDA	NPM	ROE	D/E	DSCR	P/BV
ROA	1						
EBITDA	0.65	1					
NPM	0.30	0.60	1				
ROE	0.97*	0.74	0.39	1			
D/E	0.16	0.56	0.47	0.39	1		
DSCR	0.20	0.23	0.16	0.11	-0.19	1	
P/BV	-0.34	-0.47	-0.53	-0.36	-0.16	-0.03	1

จากตารางที่ 4.11 พบการเกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่าง ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเนื่องจากมีค่าเกิน 0.8* ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้วิธีตัดตัวแปรออกทีละ 1 ตัว แล้วนำตัวแปรที่เหลือมาวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ แล้วเลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาและมีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเยอะที่สุด ในกรณีนี้ผู้วิจัยได้ทำตามวิธีข้างต้น โดยได้ค่าดังต่อไปนี้

กรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 82.37%

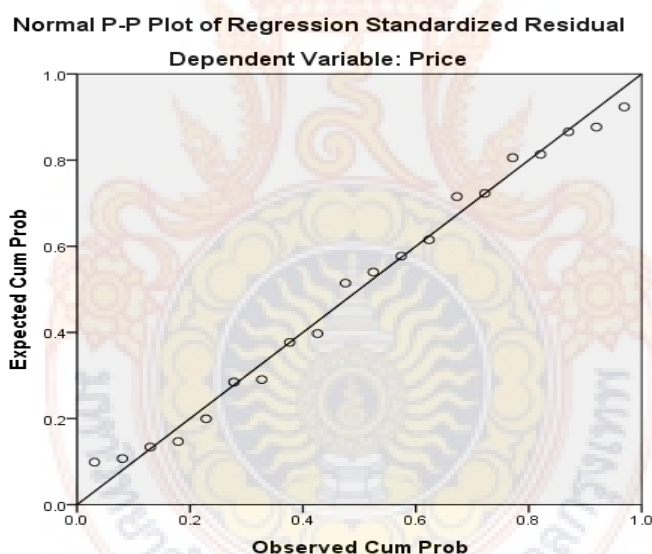
กรณีที่ 2 ตัดตัวแปร ROE ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณได้ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร = 80.93%

จากการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันออกข้างต้น ผู้วิจัยจึงเลือก กรณีที่ 1 ตัดตัวแปร ROA ออกแล้วนำตัวแปรที่เหลือมาคำนวณต่อไป

ตารางที่ 4.12 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลังการแก้ปัญหา Multicollinearity (กรณี
ที่ 1 ตัดตัวแปร ROA) ของอัตราส่วนทางการเงินหลักทรัพย์ BSM

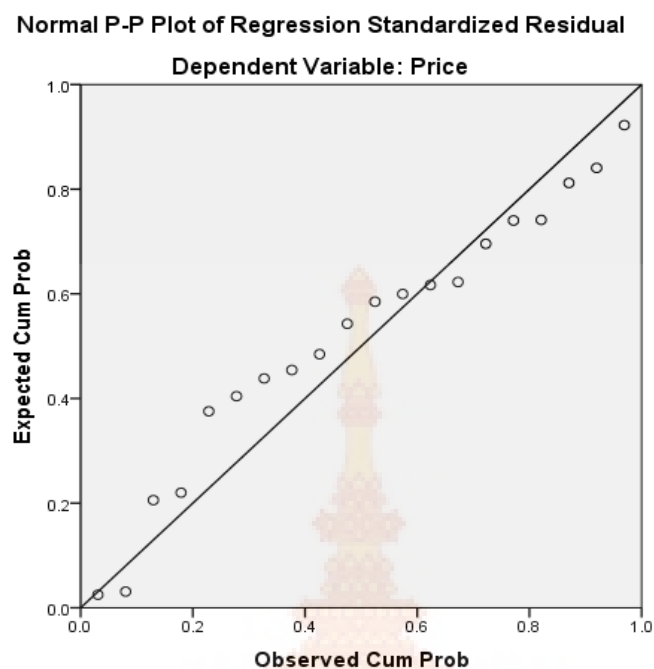
	EBITDA	NPM	ROE	D/E	DSCR	P/BV
EBITDA	1					
NPM	0.60	1				
ROE	0.74	0.39	1			
D/E	0.56	0.47	0.39	1		
DSCR	0.23	0.16	0.11	-0.19	1	
P/BV	-0.47	-0.53	-0.36	-0.16	-0.03	1

4.2.4 การทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ (Assumption of Normality)



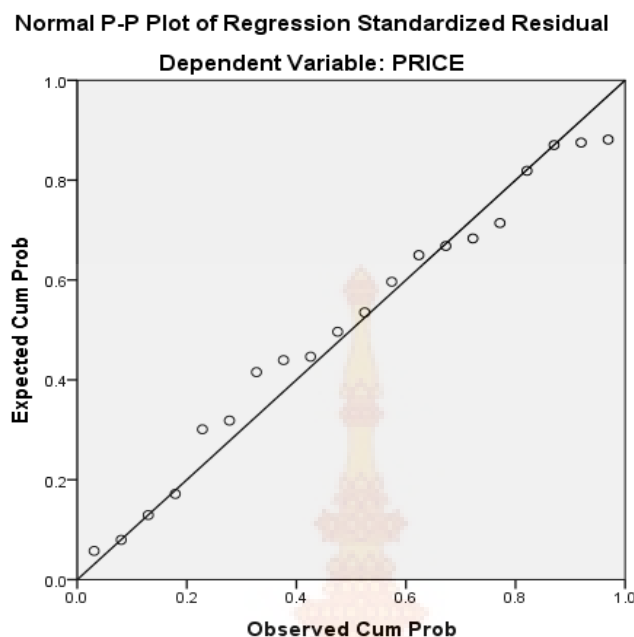
ภาพที่ 4.1 กราฟ Normal Probabiliy Plot (Price) ของหลักทรัพย์ ARROW

ภาพที่ 4.1 พบว่ากราฟ Normal Probabiliy Plot ซึ่งสามารถตรวจสอบจากจุดที่แสดงถึงค่า Prob. ของข้อมูลที่เป็นเส้นตรงที่ลากทะแยงเป็นแนวเส้น แสดงถึงการแจกแจงแบบปกติของค่าความคลาดเคลื่อน ดังนั้น หากจุดมีการเรียงตัวใกล้เส้นตรงจะถือว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ จากการวิเคราะห์ข้อมูลของผู้วิจัยจะเห็นว่าจุด จากกราฟ Normal Probabiliy Plot จุดข้อมูลมีการเรียงตัวใกล้เส้นตรง สรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ



ภาพที่ 4.2 กราฟ Normal Probabiliy Plot (Price) ของหลักทรัพย์ BKD

ภาพที่ 4.2 พบว่ากราฟ Normal Probabiliy Plot ซึ่งสามารถตรวจสอบจากจุดที่แสดงถึงค่า Prob. ของข้อมูลที่เป็นเส้นตรงที่ลากทะแยงเป็นแนวเส้น แสดงถึงการแจกแจงแบบปกติของค่าความคลาดเคลื่อน ดังนั้น หากจุดมีการเรียงตัวใกล้เส้นตรงจะถือว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ จากการวิเคราะห์ข้อมูลของผู้วิจัยจะเห็นว่าจุด จากกราฟ Normal Probabiliy Plot จุดข้อมูลมีการเรียงตัวใกล้เส้นตรง สรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ



ภาพที่ 4.3 กราฟ Normal Probabiliy Plot (Price) ของหลักทรัพย์ BSM

จากภาพที่ 4.3 พบว่ากราฟ Normal Probabiliy Plot ซึ่งสามารถตรวจสอบจากจุดที่แสดงถึงค่า Prob. ของข้อมูลที่เป็นเส้นตรงที่ลากทะแยงเป็นแนวเส้น แสดงถึงการแจกแจงแบบปกติของค่าความคลาดเคลื่อน ดังนั้น หากจุดมีการเรียงตัวใกล้เส้นตรงจะถือว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ จากการวิเคราะห์ข้อมูลของผู้วิจัยจะเห็นว่าจุด จากกราฟ Normal Probabiliy Plot จุดข้อมูลมีการเรียงตัวใกล้เส้นตรง สรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

4.2.5 การตรวจสอบค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน $E(e)$

ตารางที่ 4.13 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน Residuals Statistics ของหลักทรัพย์

ARROW

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Residual	-1.974	2.190	.000	1.315	20

จากตารางที่ 4.13 พบว่า การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน $E(e)$ สามารถตรวจสอบจาก ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน (Residuals Statistics) ซึ่งมีค่า Mean = 0.00000 จึงสามารถสรุปได้ว่า การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน $E(e) = 0$

ตารางที่ 4.14 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน Residuals Statisticsa ของหลักทรัพย์ BKD

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Residual	-.752	.544	.000	.329	20

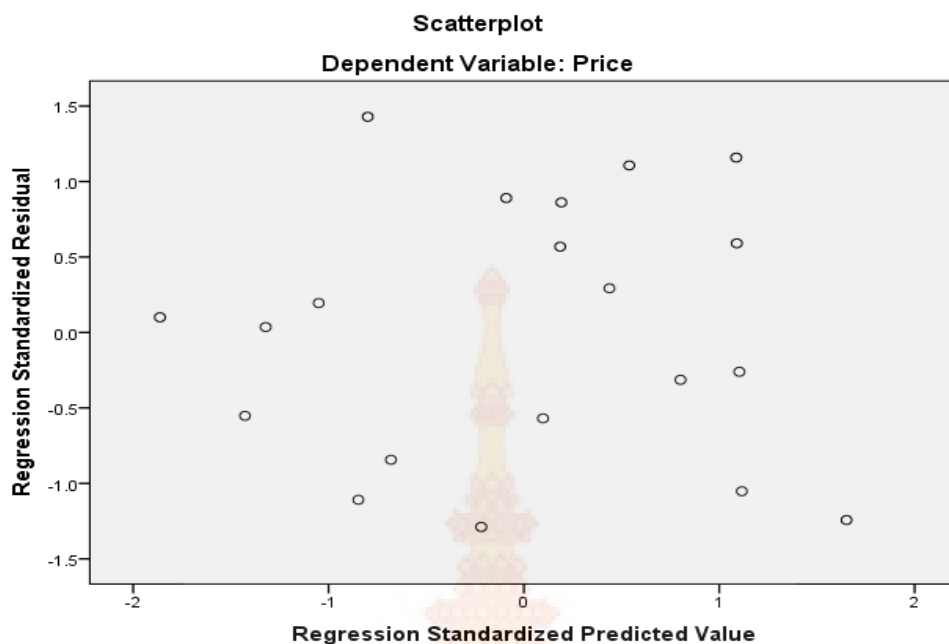
จากตารางที่ 4.14 พบว่า การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน $E(e)$ สามารถตรวจสอบจาก ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน (Residuals Statistics) ซึ่งมีค่า Mean = 0.00000 จึงสามารถสรุปได้ว่า การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน $E(e) = 0$

ตารางที่ 4.15 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน Residuals Statisticsa ของหลักทรัพย์ BSM

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Residual	-.178	.133	.000	.093	20

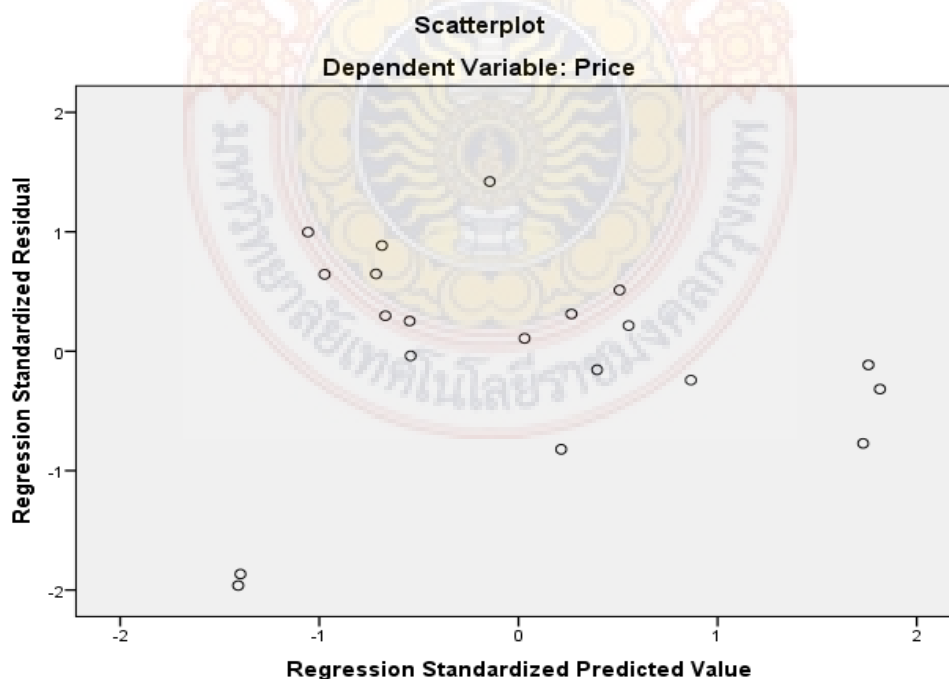
จากตารางที่ 4.15 พบว่า การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน $E(e)$ สามารถตรวจสอบจาก ตารางแสดงค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน (Residuals Statistics) ซึ่งมีค่า Mean = 0.00000 จึงสามารถสรุปได้ว่า การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน $E(e) = 0$

4.2.6 การตรวจสอบเกี่ยวกับความแปรปรวนของความเคลื่อนไหวที่ทุกตัวแปรอิสระ (x_i)



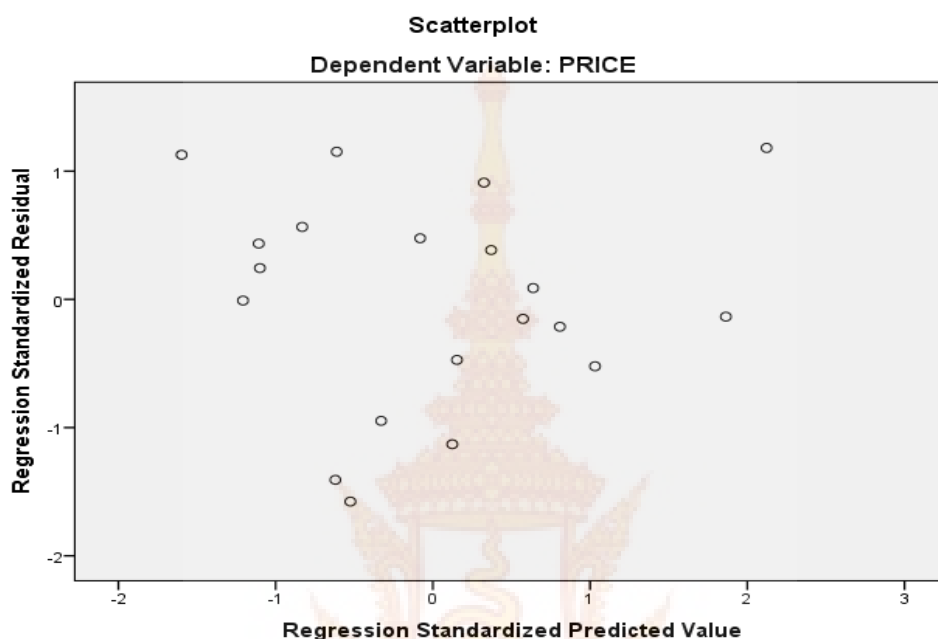
ภาพที่ 4.4 กราฟ Scatterplot ของหลักทรัพย์ ARROW

จากกราฟที่ 4.4 จะเห็นว่าการกระจายตัวของจุดข้อมูลมีทั้งเหนือและใต้กระจายอยู่ใกล้ระดับ 0.0 มีพื้นที่ใกล้เคียงกันและเป็นแนวสี่เหลี่ยมผืนผ้าได้ แสดงว่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลมีความแปรปรวนคงที่



ภาพที่ 4.5 กราฟ Scatterplot ของหลักทรัพย์ BKD

จากกราฟที่ 4.5 จะเห็นว่าการกระจายตัวของจุดข้อมูลมีทั้งเหนือและใต้กระจายอยู่ใกล้ระดับ 0.0 มีพื้นที่ใกล้เคียงกันและเป็นแนวสีเหลี่ยมผืนผ้าได้ แสดงว่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลมีความแปรปรวนคงที่



ภาพที่ 4.6 กราฟ Scatterplot ของหลักทรัพย์ BSM

จากกราฟที่ 4.6 จะเห็นว่าการกระจายตัวของจุดข้อมูลมีทั้งเหนือและใต้กระจายอยู่ใกล้ระดับ 0.0 มีพื้นที่ใกล้เคียงกันและเป็นแนวสีเหลี่ยมผืนผ้าได้ แสดงว่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลมีความแปรปรวนคงที่

4.2.7 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของค่าความคลาดเคลื่อน e_i และ e_j พิจารณาจาก ค่าสถิติเดอร์บิน-วัตสัน (Durbin-Watson) ซึ่งสามารถดูได้จากตาราง Durbin-Watson significance Tables ในการกำหนดค่าจะมีค่า d_L และ d_U ในตารางซึ่งค่านี้จะหมายถึงขอบเขตต่ำสุด (Lower Limit) และขอบเขตสูงสุด (Upper Limit) ตามลำดับ และการเปิดตาราง Durbin-Watson จะมีข้อกำหนดดังนี้

1. การเปิดตาราง Durbin-Watson ขึ้นอยู่กับการกำหนด $\alpha = 0.01$ หรือ $\alpha = 0.05$
2. ต้องเปิดตาราง ใช้ p = จำนวนตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม
3. ต้องเปิดตาราง ใช้ n = จำนวนข้อมูลสถิติตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามที่เก็บค่ามา

ใช้ในการคำนวณ ดังนั้น การเปิดตารางของผู้วิจัยเองจะเป็นดังนี้ กำหนด $\alpha = 0.05$ ต้องเปิดตาราง ใช้ $p = 8$ (จำนวนตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม) $n = 20$ (จำนวนข้อมูลของตัวแปรอิสระ และตัว

แปรตามที่ใช้เก็บค่ามาใช้ในการคำนวณ) จะได้ค่า Durbin-Watson อยู่ในช่วง $d_L = 0.502$ และค่า $d_U = 2.521$ จะสรุปได้ว่า ค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน ถ้าค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละตัวแปรไม่อยู่ในช่วง 0.50 ถึง 2.52 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละตัวแปรไม่เป็นอิสระต่อกัน จะเกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเอง

4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2557 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2561 รวม 5 ปี เป็นจำนวนทั้งหมด 3 หลักทรัพย์

ตารางที่ 4.16 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของหลักทรัพย์ ARROW

Variable	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-1.10	1.96	-0.56	0.58
NPM	-0.09	0.07	-1.30	0.22
ROE	-0.09	0.06	-1.47	0.16
D/E	12.88	6.42	2.01	0.06
DSCR	0.02	0.01	1.45	0.17
P/BV	3.65	0.44	8.32	0.00*
R-squared	86.56%			
Adjusted R-squared	81.76%			
S.E. of regression	1.55			
F-statistic	18.04			
P-value (F-statistic)	1.17E-05			
Durbin-Watson Stat	1.60			

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.16 มีค่า R Square เท่ากับ 86.8% หมายความว่า ตัวแปรอิสระ 5 ตัวนี้สามารถใช้อธิบายหลักทรัพย์ได้ 86.8% ค่า P-value ของตัวแปร NPM ROE D/E และ DSCR มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนตัวแปร P/BV มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า P/BV มี

ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งผลจากการวิเคราะห์สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$P = -1.10 - 0.09NPM - 0.09ROE + 12.88D/E + 0.02DSCR + 3.65P/BV$$

ตารางที่ 4.17 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของหลักทรัพย์ BKD

Variable	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	2.45	0.43	5.65	0.00
EBITDA	0.00	0.00	1.11	0.28
NPM	0.01	0.02	0.54	0.60
D/E	-0.61	1.12	-0.54	0.59
DSCR	0.00	0.01	-0.62	0.55
P/BV	0.35	0.11	3.13	0.00*
R-squared	46.10%			
Adjusted R-squared	26.90%			
S.E. of regression	0.38			
F-statistic	2.40			
P-value (F-statistic)	0.09			
Durbin-Watson Stat	1.06			

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.17 มีค่า R Square เท่ากับ 46.10% หมายความว่า ตัวแปรอิสระ 5 ตัวนี้สามารถใช้อธิบายหลักทรัพย์ได้ 46.10% ค่า P-value ของตัวแปร EBITDA NPM D/E และ DSCR มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนตัวแปร P/BV มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า P/BV มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งผลจากการวิเคราะห์สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$P = 2.45 + 0.00EBITDA + 0.01NPM - 0.61D/E + 0.00DSCR + 0.35P/BV$$

ตารางที่ 4.18 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของหลักทรัพย์ BSM

Variable	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0.05	0.14	-0.38	0.71
EBITDA	0.01	0.00	2.41	0.03*
NPM	0.02	0.01	1.94	0.07
ROE	-0.02	0.01	-1.96	0.07
D/E	-0.08	0.17	-0.46	0.65
DSCR	0.00	0.00	0.69	0.50
P/BV	0.16	0.02	6.90	0.00*
R-squared	82.20%			
Adjusted R-squared	73.90%			
S.E. of regression	0.11			
F-statistic	9.98			
P-value (F-statistic)	0.00			
Durbin-Watson Stat	1.14			

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.18 มีค่า R Square เท่ากับ 82.2% หมายความว่า ตัวแปรอิสระ 6 ตัวนี้สามารถใช้อธิบายหลักทรัพย์ได้ 82.2% ค่า P-value ของตัวแปร NPM ROE D/E และ DSCR มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนตัวแปร EBITDA และ P/BV มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า EBITDA และ P/BV มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งผลจากการวิเคราะห์สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$P = -0.05 + 0.01\text{EBITDA} + 0.02\text{NPM} - 0.02\text{ROE} - 0.08\text{D/E} + 0.00\text{DSCR} + 0.16\text{P/BV}$$

บทที่ 5

สรุปและอภิปรายผล

จากการศึกษาเกี่ยวกับ อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวนทั้งหมด 3 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัท ได้แก่ งบดุล และงบกำไรขาดทุน ณ วันสิ้นไตรมาส

5.1 สรุปผลการวิจัย

ตารางที่ 5.1 สรุปอัตราส่วนทางการเงินที่มีระดับนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	ROA	EBITDA	NPM	ROE	D/E	DSCR	P/BV
ARROW							+
BKD							+
BSM		+					+

หมายเหตุ : + คือ อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในทิศทางบวก

จากตารางที่ 5.1 สามารถสรุปได้ดังนี้

อัตราส่วนทางการเงิน ROA NPM ROE D/E และ DSCR ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กับราคาหลักทรัพย์ ทั้ง 3 หลักทรัพย์

อัตราส่วนทางการเงิน EBITDA มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กับราคาหลักทรัพย์ 1 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ BSM

อัตราส่วนทางการเงิน P/BV มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กับราคาหลักทรัพย์ ทั้ง 3 หลักทรัพย์

5.2 อภิปรายผล

จากการศึกษาเกี่ยวกับ อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 3 บริษัท สามารถนำมาอภิปราย ได้ดังนี้

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการลงทุนจากสินทรัพย์ สามารถนำสินทรัพย์ไปใช้ประโยชน์ได้มากแค่ไหน อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฏฐ์ ณ ตะกั่วทุ่ง (2558) ที่พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงาน ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ BSM ซึ่งกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชีนั้นใช้วัดความสามารถของบริษัท เมื่อมีการทำกำไรสูงย่อมมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูง และมีผลทำให้มูลค่าของหุ้นสูงไปด้วย ดังนั้นจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA) กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ดูความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์โครงสร้างเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของกิจการ และเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ เวลานี้สูงเป็นเท่าใดของ มูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์ ตามผลการทดสอบพบว่า อัตราส่วนนี้มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง 3 หลักทรัพย์ โดยผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของนักวิจัยหลายท่าน เช่น สินี ภาควิชา (2558) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกและมีความสัมพันธ์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงินอื่น และ บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์สามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้มีงานวิจัยอีกหลายท่านที่พบว่าอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดทางบัญชีต่อหุ้น P/BV ส่งผลกระทบท่อราคาหลักทรัพย์มากกว่า อัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น

ผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ซึ่งอัตราส่วนนี้จะบอกให้รู้ว่ราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นตัวดังกล่าว ตามผลการทดสอบที่พบว่าอัตราส่วนนี้มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นิชดา จอเจริญรักษ์ (2558) พบว่า อัตราส่วนที่มีความสำคัญกับหมวด อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมากที่สุดคือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีอิทธิพลต่อ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์มากที่สุด นั่นคือ เมื่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ในหมวดอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเปลี่ยนไปทั้งในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นนักลงทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้องควรพิจารณาอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ประกอบการตัดสินใจสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

1. สำหรับผู้วิจัยหรือนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจและเกี่ยวข้องสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจพิจารณา ลงทุน โดยนอกจากอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ที่ได้ข้อสรุปจากการวิจัยในครั้งนี้แล้ว ยังควรให้ความสนใจกับปัจจัยอื่น ๆ ทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกของบริษัท เพื่อให้ สามารถวิเคราะห์แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ได้ชัดเจนและแม่นยำมากขึ้น

2. สามารถสร้างสมการในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต

5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

1) การทำวิจัยครั้งต่อไปนั้นทำโดยการเปลี่ยนกลุ่มหลักทรัพย์อื่นที่น่าสนใจในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2) ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะศึกษาราคาหลักทรัพย์ในวันที่สิ้นไตรมาส อาจทำการเปลี่ยนแปลงข้อมูลเป็นการใช้ข้อมูลในวันก่อนประกาศผลการดำเนินงานหรือวันหลังการ ประกาศ ผลงานดำเนินงานแทน เพื่อให้สามารถประเมินผลได้อย่างครอบคลุมมากขึ้น

3) ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจเพิ่มจำนวนปีในการศึกษาให้มากขึ้นเพื่อความแม่นยำและถูกต้อง

4) ในการศึกษาครั้งต่อไป เพิ่มอัตราส่วนทางการเงินที่มีมากขึ้น เพื่อหาความสัมพันธ์ของ อัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ที่มีผลต่อ ราคาหลักทรัพย์มากขึ้น



บรรณานุกรม

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก:

<https://cj007blog.files.wordpress.com/2017/08/01-regression-analysis7.pdf>
(วันที่สืบค้น 8 กุมภาพันธ์ 2562).

กิตติธัช ถนัดพจนมาตย์. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับดัชนีราคา

หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. (การศึกษานิพนธ์
ปริญญาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

ขวัญฤทัย บุญถึง. (2555). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์

ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ
ก่อสร้าง. (งานนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการเงินและอัตราส่วน

ทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน).

เฉลิมขวัญ คุรุฑนุญวงศ์. (2551). วิเคราะห์เจาะลึกอัตราส่วนทางการเงิน. กรุงเทพฯ : ซีเอ็ดดูเคชั่น.

ชุติมา ศรีสันติเวศน์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่

คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (งานนิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

ชนิกา มหาวีระพจน์. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของ

หลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษานิพนธ์
ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

ฐิภัทรา ดิตยานันท์กุล. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทน

จากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม
อุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. (การศึกษานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร
ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

ณัชพล ตั้งเมืองทอง. (2559). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์กลุ่ม

สินค้าอุปโภคบริโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

ณัฐ ณะกัณฑ์. (2558). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่ม

อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษา
ค้นคว้าอิสระตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET). ดนัยกานต์อินทพงษ์. (2553). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- ดวงกมล วงศ์สายตา. (2557). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content02.pdf (วันที่ สืบค้น 4 สิงหาคม 2559).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์ MAI. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <https://www.mai.co.th> (วันที่ สืบค้น 4 สิงหาคม 2559).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: https://portal.set.or.th/mai/stocklookup.do?locale=th_TH (20 มกราคม 2560)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ราคาหลักทรัพย์ - ดัชนี MAI. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <https://www.mai.co.th> (วันที่สืบค้น 14 กุมภาพันธ์ 2562).
- นิชดา จอเจริญรักษ์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง. (การศึกษาค้นคว้าอิสระตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- นฤมล ปั่นทอง. (2552). ความคิดเห็นของนักลงทุนต่อตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (การศึกษาค้นคว้าอิสระตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- นันทภา กุลสัมพันธ์โกศล. (2557). การใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินในการเลือกหลักทรัพย์: กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET). (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

บรรณานุกรม (ต่อ)

- นันทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- บุญนาถ เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- บทความ. Thailand's Mega Projects 2015-2016: รวมโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
คมนาคม. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <https://www.coursehero.com> (วันที่สืบค้น 15 กุมภาพันธ์ 2562).
- บทวิเคราะห์แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2561-63 Krungsri Research. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <https://www.krungsri.com/bank/th/Other/research/industry.html>. (วันที่ สืบค้น 11 กุมภาพันธ์ 2562).
- บทวิเคราะห์แนวโน้มและบทวิเคราะห์ธุรกิจ – ธนาคารกสิกรไทย. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <https://kasikornbank.com/th/business/sme/KSMEKnowledge/article/KSMEAnalysis> (วันที่ สืบค้น 11 กุมภาพันธ์ 2562).
- ภาณุวัฒน์ คณะโต. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่าง TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- มณีนรัตน์ ใจรักสันติสุข. (2560). การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ).
- สุดาร์ตน์ แจ้งใจดี. (2559). คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- สินี ภาคย์อุฬาร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

บรรณานุกรม (ต่อ)

- สันตพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรา
การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- สุมาลี รามัญ. (2558). การศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน ในหลักทรัพย์กลุ่ม
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. วารสารการเมือง การบริหาร และกฎหมาย.
คณะรัฐศาสตร์และนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา, 10(2), 499 – 534.
- สุรีย มณีพงษ์สวัสดิ์. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดวัสดุก่อสร้างที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัย
หอการค้าไทย.
- สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูลทางสุขภาพ. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก:
http://intraser.nurse.cmu.ac.th/mis/download/course/lec_567730_lesson_08.pdf (วันที่สืบค้น 10 กุมภาพันธ์ 2562).
- สถิติเบื้องต้น. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก: <https://medium.com/@info46914> (วันที่สืบค้น 8
กุมภาพันธ์ 2562).
- สถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุ. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก:
<http://it.nation.ac.th/faculty/danai/download/statistics%20talks10.pdf> (วันที่
สืบค้น 8 กุมภาพันธ์ 2562).
- อดิศักดิ์ อธิมงคล. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยกับราคาหุ้นสามัญ
เฉลี่ยของบริษัทตัวแทนกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อัญญา ชันธวิทย์. กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก:
<https://www.coursehero.com> (วันที่สืบค้น 12 มีนาคม 2559).
- อนุวัตร รองเงิน. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม
ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- อรทิษา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

บรรณานุกรม (ต่อ)

“Going Public Guide.” [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก:

http://www.set.or.th/th/products/listing/files/Going_Public_Guide2009.pdf

(วันที่สืบค้น 3 มกราคม 2560)

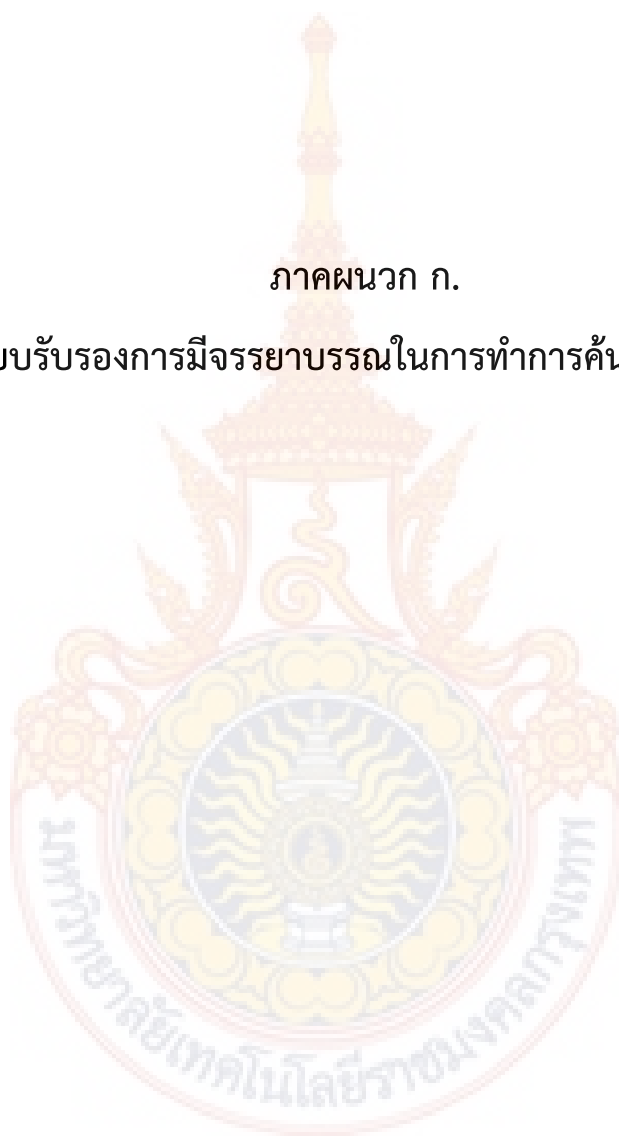


ภาคผนวก



ภาคผนวก ก.

แบบรับรองการมีจรรยาบรรณในการทำการค้นคว้าอิสระ



แบบรับรองการมีจรรยาบรรณในการทำการค้นคว้าอิสระ

เพื่อให้การทำการค้นคว้าอิสระของนักศึกษามหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ มีคุณภาพและมาตรฐานตามหลักวิชาการ มหาวิทยาลัยฯ ได้กำหนดให้นักศึกษาทุกคนปฏิบัติตามหลักจรรยาบรรณนักวิจัย 9 ข้อ ตามที่สภาวิจัยแห่งชาติกำหนด ซึ่งประกอบไปด้วย

จรรยาบรรณนักวิจัย 9 ข้อ ตามที่สภาวิจัยแห่งชาติกำหนด

1. นักวิจัยต้องซื่อสัตย์และมีคุณธรรมในทางวิชาการและการจัดการ นักวิจัยต้องมีความซื่อสัตย์ต่อตนเองไม่นำผลงานของผู้อื่นมาเป็นของตน ไม่ลอกเลียนงานของผู้อื่น ต้องให้เกียรติและอ้างถึงบุคคลหรือแหล่งที่มาของข้อมูลที่มาใช้ในการวิจัย ต้องซื่อตรงต่อการแสวงหาทุนวิจัย และมีความเป็นธรรมเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่ได้จากการวิจัย

2. นักวิจัยต้องตระหนักถึงพันธกรณีในการทำงานวิจัย ตามข้อตกลงที่ทำไว้กับหน่วยงานที่สนับสนุนการวิจัย และต่อหน่วยงานที่ตนสังกัด นักวิจัยต้องปฏิบัติตามพันธกรณีและข้อตกลงการวิจัยที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายยอมรับร่วมกัน อุทิศเวลาทำงานวิจัยให้ได้ผลดีที่สุด และเป็นไปตามกำหนดเวลา มีความรับผิดชอบไม่ละทิ้งงานระหว่างดำเนินการ

3. นักวิจัยต้องมีพื้นฐานความรู้ในสาขาวิชาการที่ทำวิจัย นักวิจัยต้องมีพื้นฐานความรู้ในสาขาวิชาการที่ทำวิจัยอย่างเพียงพอ และมีความรู้ความชำนาญ หรือมีประสบการณ์เกี่ยวเนื่องกับเรื่องที่ทำวิจัย เพื่อนำไปสู่งานวิจัยที่มีคุณภาพ และเพื่อป้องกันปัญหาการวิเคราะห์ การตีความ หรือการสรุปที่ผิดพลาด อันอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่องานวิจัย

4. นักวิจัยต้องมีความรับผิดชอบต่อสิ่งที่ศึกษาวิจัย ไม่ว่าจะเป็นสิ่งที่มีชีวิตหรือไม่มีชีวิต นักวิจัยต้องดำเนินการด้วยความรอบคอบระมัดระวัง และเที่ยงตรงในการทำวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคน สัตว์ พืช ศิลปวัฒนธรรม ทรัพยากร และสิ่งแวดล้อม มีจิตสำนึกและมีปณิธานที่จะอนุรักษ์ศิลปวัฒนธรรม ทรัพยากรและสิ่งแวดล้อม

5. นักวิจัยต้องเคารพศักดิ์ศรี และสิทธิของมนุษย์ที่ใช้เป็นตัวอย่างในการวิจัย นักวิจัยต้องไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ทางวิชาการจนละเลยและขาดความเคารพในศักดิ์ศรีของเพื่อนมนุษย์ ต้องถือเป็นการละเมิดที่ที่จะอธิบายจุดมุ่งหมายของการวิจัยแก่บุคคลที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง โดยไม่หลอกลวงหรือบีบบังคับ และไม่ละเมิดสิทธิส่วนบุคคล

6. นักวิจัยต้องมีอิสระทางความคิด โดยปราศจากอคติในทุกขั้นตอนของการทำวิจัย นักวิจัยต้องมีอิสระทางความคิด ต้องตระหนักว่า อคติส่วนตัว หรือความลำเอียงทางวิชาการ อาจส่งผลให้มีการบิดเบือนข้อมูลและข้อค้นพบทางวิชาการ อันเป็นเหตุให้เกิดผลเสียหายต่องานวิจัย

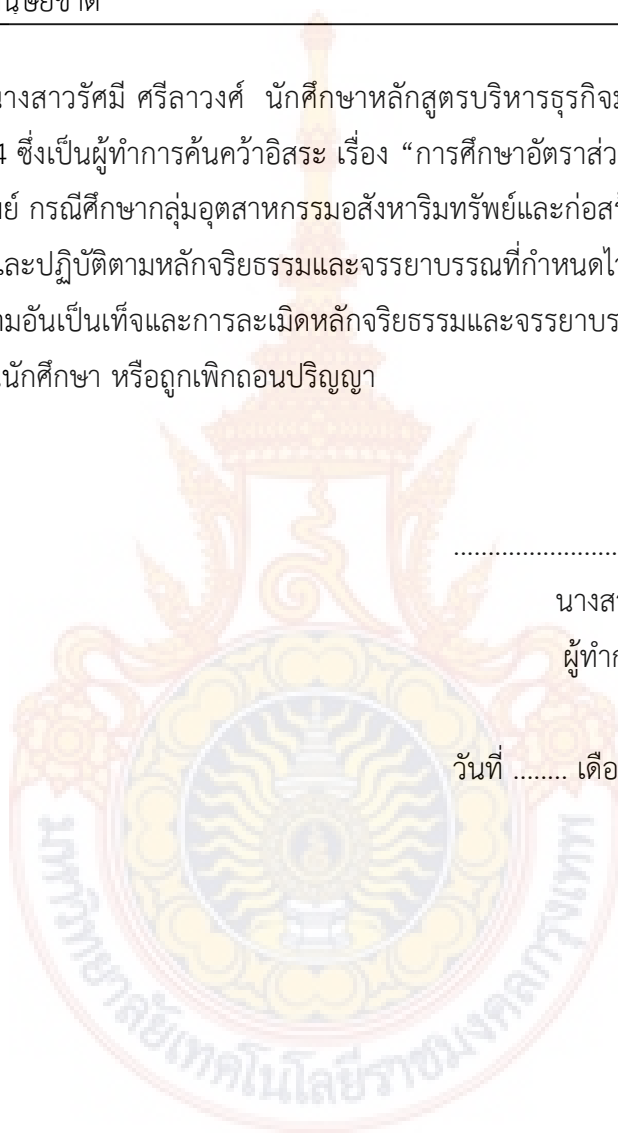
7. นักวิจัยพึงนำผลงานวิจัยไปใช้ประโยชน์ในทางที่ชอบ นักวิจัยพึงเผยแพร่ผลงานวิจัยเพื่อประโยชน์ทางวิชาการและสังคม ไม่ขยายผลข้อค้นพบจนเกินความเป็นจริง และไม่ใช้

8. นักวิจัยพึงมีความรับผิดชอบต่อสังคมทุกระดับ นักวิจัยพึงมีจิตสำนึกที่จะอุทิศกำลังสติปัญญาในการทำวิจัย เพื่อความก้าวหน้าทางวิชาการ เพื่อความเจริญและประโยชน์สุขของสังคมและมวลมนุษยชาติ

ข้าพเจ้า นางสาวรัศมี ศรีลาวงค์ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต รหัสนักศึกษา 58805141009-4 ซึ่งเป็นผู้ทำการค้นคว้าอิสระ เรื่อง “การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” ได้ทราบและปฏิบัติตามหลักจริยธรรมและจรรยาบรรณที่กำหนดไว้ทุกประการ ข้าพเจ้าทราบดีว่าการให้ข้อความอันเป็นเท็จและการละเมิดหลักจริยธรรมและจรรยาบรรณนักวิจัย อาจนำมาสู่การพ้นสภาพการเป็นนักศึกษา หรือถูกเพิกถอนปริญญา

.....
นางสาวรัศมี ศรีลาวงค์
ผู้ทำการค้นคว้าอิสระ

วันที่ เดือน พ.ศ.



ประวัติผู้จัดทำ

ชื่อ นามสกุล	นางสาวรัศมี ศรีลาวงค์
วัน เดือน ปี เกิด	26 มกราคม 2527
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
ที่อยู่ปัจจุบัน	กรุงเทพมหานคร
สถานที่ทำงาน	ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด (มหาชน)
ตำแหน่งปัจจุบัน	Assistant Manager
E-mail	Ratsamee.Joy@gmail.com
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรีบริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ

