

Factors Influencing Stock Prices of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment

Parichart Burapasiriwat^{1,*} and Ratchanee Choomnirat²

Received: December 16, 2024 Revised: March 14, 2025 Accepted: May 2, 2025

Abstract

The objectives of this study were to explore the factors influencing the stock prices of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (Mai). This quantitative study utilized secondary data from the annual reports during 2017 to 2021, excluding all companies in the financial sector. Using stratified random sampling, a sample of 1,375 firm-years was obtained. The statistical methods used for data analysis included descriptive statistics, correlation coefficient, and multiple regression analysis. The results indicated that the return on assets ratio and firm size had a positive relationship with stock prices, whereas the debt-to-equity ratio had a negative relationship with stock prices. However, no significant relationship was found between stock prices and the gross profit margin ratio, operating profit margin ratio, net profit margin ratio, return on equity ratio, and ages of business. Based on these results, investors can use this guideline for deciding to invest in stocks with a high return on assets ratio, businesses with high asset value, and a low debt-to-equity ratio.

Keywords: Factors, Stock Prices, The Stock Exchange of Thailand, The Market for Alternative Investment

^{1,2} Department of Accountancy, Faculty of Commerce and Management, Prince of Songkla University, Trang Campus

* Corresponding author. E-mail: parichart.b@psu.ac.th

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ปาริชาติ บุรพาศิริวัฒน์^{1,*} และรัชณี ชุมนิรัตน์²

วันรับบทความ: December 16, 2024 วันแก้ไขบทความ: March 14, 2025 วันตอบรับบทความ: May 2, 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณศึกษาข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปีของบริษัทในระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2564 โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้นภูมิ ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,375 บริษัท-ปี สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอายุการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง บริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์สูง และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ

คำสำคัญ: ปัจจัย ราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

^{1,2} หลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตตรัง

* Corresponding author. E-mail: parichart.b@psu.ac.th

บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผลหรือดอกเบี้ย และผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ผลตอบแทนมีความไม่แน่นอนขึ้นกับผลประกอบการของบริษัทที่ลงทุน แรงซื้อขายจากการคาดการณ์ของผู้ลงทุนแต่ละคน ทำให้ราคาหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงในแต่ละช่วงเวลา ดังนั้น ข้อมูลที่นักลงทุนมักนำมาพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน คือ ราคาของหลักทรัพย์ ความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทน ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ มูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นดัชนีชี้วัดการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเป็นกลไกและช่องทางระดมทุนของผู้ประกอบการธุรกิจให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ (The Stock Exchange of Thailand [SET], 2024) ซึ่งหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมแต่ละหมวดธุรกิจมีความเสี่ยง และให้ผลตอบแทนจากการลงทุนไม่เท่ากัน นักลงทุนจำเป็นต้องมีข้อมูลในการวิเคราะห์หาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ เพื่อคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน ประเมินความเสี่ยง และผลตอบแทนที่คุ้มค่าก่อนการลงทุน (Sahananporn, 2020) ทั้งนี้ ผลการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า ข้อมูลผลการดำเนินงาน และปัจจัยลักษณะเฉพาะของบริษัทเป็นตัวชี้วัดได้เป็นอย่างดีในการประเมินศักยภาพ สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ทำให้เข้าใจได้ง่าย มองเห็นภาพของการเจริญเติบโต การถดถอยของกิจการได้ชัดเจน ซึ่งนักลงทุนสามารถนำข้อมูลมาใช้ในการตัดสินใจโดยการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น ๆ ที่สนใจลงทุนได้ง่ายขึ้น (Duangta et al., 2023)

การศึกษาที่ผ่านมาในอดีตทั้งในประเทศและต่างประเทศ สนับสนุนว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ดังเช่นงานวิจัยของ Yotrach (2017) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Sonpukdee and Yamkamang (2021) ที่พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ รวมทั้ง Kanniga (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นและอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน แต่พบความสัมพันธ์เชิงลบของอัตราส่วนกำไรสุทธิ และไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึง Thuakthamma et al. (2023) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี แต่ในขณะเดียวกันบางการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Sombunmak & Swasdee, 2024) และบางการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (Na-Ratchasima et al., 2018) แต่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (Na-Ratchasima et al., 2018; Wongsakun & Dampitakse, 2021) ซึ่งผลการศึกษาของตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศก็ให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันโดยพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยในตลาดหลักทรัพย์ไฮจีมินท์ ประเทศเวียดนาม (Chantanulak & Fueangkesom, 2018) ตลอดจนการศึกษาดตลาดหลักทรัพย์ของประเทศตุรกี พบว่า ราคาหุ้นได้รับผลกระทบจากอัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเยอรมนี สหรัฐอเมริกา และสวีเดน ราคาหุ้นได้รับผลกระทบจากอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Dönmez & Özkan, 2022) นอกจากนี้ Chantanulak and Fueangkesom (2018) สนับสนุนว่าการที่กิจการมีสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้กิจการสามารถนำสินทรัพย์มาก่อให้เกิดความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์ของกิจการจึงปรับตัวสูงขึ้น ตลอดจนมีการสนับสนุนว่า การที่กิจการมีอายุการดำเนินงานที่ยาวนาน ทำให้มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ ส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการบริหารจัดการ มีเงินทุนในการบริหารงาน สามารถดำเนินงานได้อย่างดี มีความสามารถในการทำกำไรมากขึ้น (Chuaijuang et al., 2022; Junkav & Boonmunewai, 2024)

จากงานวิจัยข้างต้นพบความแตกต่างของผลการศึกษาทั้งความสัมพันธ์เชิงบวก ความสัมพันธ์เชิงลบ และไม่พบความสัมพันธ์ ซึ่งผลการวิจัยมีความขัดแย้งกัน ไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนว่า ปัจจัยใดบ้างที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น เพื่อให้เกิดความชัดเจนและแม่นยำมากยิ่งขึ้นในการเพิ่มหลักฐานเชิงประจักษ์แก่นักลงทุน ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) เพื่อหาคอบคลุมตัวแทนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองตลาด ซึ่งทั้งสองตลาดมีบทบาทต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจไทย มีแนวโน้มอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่อง มีการเปลี่ยนแปลงรวดเร็วและซับซ้อน ตลอดจนเป็นตลาดทุนที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน (Jearasukon, 2024; Supasatikun & Banchenvijit, 2024) โดยผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการสนับสนุนการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพในบริบทเศรษฐกิจที่หลากหลาย รวมถึง บริษัทสามารถนำข้อมูลมาใช้ในการบริหารจัดการเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าสนใจแก่นักลงทุน

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai)

ทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market)

ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market) เป็นสถาบันหนึ่งในตลาดทุนเพื่อส่งเสริมการระดมเงินทุนที่สำคัญของทุกประเทศทั่วโลก ซึ่งในประเทศไทยแบ่งเป็น 2 ตลาด คือ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: Mai) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีบทบาทในการส่งเสริม การระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป เป็นศูนย์กลางการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของบริษัทที่ขึ้นทะเบียนไว้ เพื่อให้บริษัทระดมเงินทุนจากสาธารณะ มีการเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ลงทุนที่เป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์การลงทุน รวมถึง มีการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) และหมวดธุรกิจ (Sector) ทำให้นักลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนได้เหมือนกับการจัดกลุ่มในต่างประเทศ เพื่อนำไปประกอบการตัดสินใจ สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดกลาง (SME) และขนาดย่อม รวมถึงกิจการที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป โดยเน้นธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงและมีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคต เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขัน สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ช่วยส่งเสริมธุรกิจให้เติบโตอย่างมีคุณภาพอย่างมั่นคง เสริมสร้างภาพลักษณ์ และความน่าเชื่อถือ รวมทั้ง ช่วยเสริมสร้างเครือข่ายเพื่อความพร้อมในการแข่งขัน และสนับสนุนอุตสาหกรรมร่วมลงทุน (Venture Capital) โดยทั้งสองตลาดถือเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ที่ขึ้นทะเบียนไว้ มีการบริหารจัดการที่มีมาตรฐาน โปร่งใส ต้องปฏิบัติตามแนวทางการปฏิบัติภายหลังเข้าจดทะเบียนที่กำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เหมือนกัน อีกทั้ง มูลค่าการลงทุนทั้งสองตลาดหลักทรัพย์จะเป็นดัชนีชี้วัดการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเป็นกลไกและช่องทางระดมทุนของผู้ประกอบการธุรกิจให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ นักลงทุนไทยและชาวต่างชาติสามารถลงทุนได้ภายใต้กฎหมายและข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET, 2024)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) โดย Spence (1973) อธิบายเกี่ยวกับพฤติกรรมที่ผู้ส่งข้อมูลจะต้องเลือกสื่อสารว่าจะสื่อสารข้อมูลนั้นกับผู้รับข้อมูลอย่างไร เพื่อให้ผู้รับตีความสัญญาณที่ได้สื่อสารออกไป ซึ่งการที่บริษัทมีข้อมูลข่าวสารของกิจการมากกว่าผู้ลงทุน การตัดสินใจด้านต่าง ๆ ของการดำเนินงานในกิจการจึงเป็นการส่งสัญญาณให้ผู้ลงทุนรู้ว่าบริษัทมีวิธีการอย่างไรต่อทิศทางในอนาคต ซึ่งกลไกในตลาดที่ผู้บริหารใช้ในการส่งสัญญาณให้นักลงทุน เช่น การชำระหนี้ การจ่ายเงินปันผล การก่อหนี้หรือการกู้ยืมเงิน การประกาศซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้น การประกาศควบกิจการ การแยกตัวของบริษัทรวมหรือบริษัทย่อย (Chatiwong, 2017) รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินในงบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ถือเป็นการสื่อสารไปยังนักลงทุนให้ทราบถึงสถานะทางการเงิน ศักยภาพในการสร้างผลตอบแทน ความมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโตของบริษัท เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน

สมมติฐานประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis: EMH)

สมมติฐานประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis: EMH) หมายถึง การที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนสามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็วต่อข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์ที่ควรเป็นจะเท่ากับราคาตลาดเสมอ โดยการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละจุดเวลาจะเป็นการสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างสมบูรณ์ ผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายในตลาดที่มีข้อมูลข่าวสารเหมือน ๆ กันอย่างเต็มรูปแบบ ไม่มีข้อจำกัด เทาเทียม รวดเร็ว และถูกต้อง ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ เกิดขึ้น (Fama, 1970) ข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับอาจจะเป็นข้อมูลในอดีตจากผลการดำเนินงานในงบการเงิน การประกาศจ่ายเงินปันผล รวมถึงข้อมูลข่าวสารที่ประกาศไปแล้วแต่ยังไม่เกิดขึ้น เช่น นโยบายการก่อหนี้ แผนการรวมธุรกิจ ตลอดจนข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนอนุมานขึ้น เช่น การได้รับข้อมูลว่า อัตราดอกเบี้ยจะปรับสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเปลี่ยนได้ทันทีเมื่อนักลงทุนได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่จากการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น (Tepiya et al., 2015) ทั้งนี้ สามารถจำแนกระดับความมีประสิทธิภาพตลาดตามระดับของข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังนักลงทุนได้ 3 ระดับ คือ 1) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (weak-Form Efficiency Market) เป็นข่าวสารที่ใช้ประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์จากข้อมูลตลาดในอดีตด้านปริมาณหรือราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ 2) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong Form Efficiency Market) เป็นข่าวสารที่ใช้ประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์จากข้อมูลข่าวสารสาธารณะทั้งหมดในอดีต ปัจจุบัน และการคาดการณ์ในอนาคตที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ และ 3) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-Form Efficiency Market) เป็นข่าวสารที่ใช้

ประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์จากข้อมูล ทุกประเภททั้งที่เป็นสาธารณะและไม่ใช้สาธารณะ เช่น ข้อมูลส่วนบุคคล ข้อมูลภายในของบริษัท (Fama, 1970) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีประสิทธิภาพตลาดอยู่ในระดับกลางที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลสาธารณะที่เกี่ยวกับราคาและผลการดำเนินงานทั้งในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตของบริษัทในระดับหนึ่ง (Supasatikun and Banchenvijit, 2024) โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการ ให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยสารสนเทศที่จำเป็นและทันเวลาต่อการตัดสินใจให้นักลงทุนทราบโดยเท่าเทียมกันเพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพและยุติธรรม (SET, 2025)

แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์กับการวัดผลการดำเนินงาน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมการลงทุนมี 2 วิธี คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ถูกนำมาใช้เป็นเครื่องมือพื้นฐานที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ (Tepiya et al., 2015) ตามสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดและทฤษฎีการส่งสัญญาณ นักลงทุนจึงพยายามหาข้อมูลเพื่อวิเคราะห์หลักทรัพย์ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือที่นักลงทุนเลือกใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากตัวเลขที่เปิดเผยในงบการเงิน โดยคำนวณค่าสัดส่วนหรืออัตราร้อยละมาเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต หรืออัตราส่วนมาตรฐาน หรืออัตราส่วน ถัดเฉลี่ยอุตสาหกรรม แล้วนำอัตราส่วนนั้นไปตีความในการประเมินสถานะการเงิน สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และแนวโน้มในอนาคตของกิจการ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน (Weygandt et al., 2012)

การศึกษานี้จะใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัดประสิทธิภาพการบริหารงาน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการนำทรัพยากรหรือสินทรัพย์ไปใช้หรือบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ก่อให้เกิดรายได้จากสินทรัพย์นั้น และการนำเงินทุนไปใช้บริหารงานเพื่อให้เกิดกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นสามารถสะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์ได้จากที่ผู้ลงทุนซึมซับข่าวสารข้อมูล ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (Tepiya et al., 2015)

2. การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

จากแนวคิดสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดและทฤษฎีการส่งสัญญาณนักลงทุนมักจะใช้ข้อมูลข่าวสารจากอัตราส่วนทางการเงินมาใช้ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับการยอมรับและนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ซึ่งวิเคราะห์ได้จากการหาความสัมพันธ์กับยอดขาย และการหาความสัมพันธ์กับเงินลงทุน ในการวิเคราะห์อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับยอดขายสามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ถูกนำมาวิเคราะห์ข้อมูลของผลการดำเนินงาน วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย ความสามารถในการสร้างกำไรจากยอดขายก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูงแสดงว่า บริษัทมีประสิทธิภาพในการขายสินค้าและควบคุมต้นทุนการผลิต บริษัทสามารถทำกำไรจากยอดขายได้ดี ซึ่งจากผลศึกษาของ Kanniga (2019); Thuakthamma et al. (2023); and Yotrach (2017) ต่างก็พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนกำไรขั้นต้นกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจาก Sonpukdee et al. (2021) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรขั้นต้นกับราคาหลักทรัพย์ จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 1: อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

นอกจากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นแล้วสามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio) โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการทำกำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว ซึ่งค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นบริษัทต้องควบคุมเพื่อไม่ให้ค่าใช้จ่ายสูงเกินไป เพราะจะส่งผลต่อกำไรของกิจการ โดยผลศึกษาของ Sonpukdee et al. (2021); Sonpukdee and Yamkamang (2021) ต่างพบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนผลการศึกษาของ Kanniga (2019); Radenahmad et al. (2019) พบความสัมพันธ์เชิงบวกของอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 2: อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขายสามารถวัดได้จากอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio) โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แสดงให้เห็นประสิทธิภาพการบริหารงานโดยรวมของธุรกิจ หากอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงแสดงว่าความสามารถของการดำเนินงานของกิจการมีคุณภาพมาก ทำให้สามารถทำกำไรได้ดี ซึ่งผลศึกษาของ Dönmez and Özkan (2022); Sonpukdee and Yamkamang (2021) พบความสัมพันธ์ของ

อัตราส่วนกำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนผลการศึกษาของ Duangta et al. (2023); Radenahmad et al. (2019); and Yotrach (2017) พบความสัมพันธ์เชิงบวกของอัตราส่วนกำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Kanniga (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบของอัตราส่วนกำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ แตกต่างจากผลการศึกษาของ Datsiri and Chansom (2021); Sombunmak and Swasdee (2024); Sonpukdee et al. (2021) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 3: อัตราส่วนกำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

นอกจากการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่สัมพันธ์กับยอดขายแล้วสามารถวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุนได้จากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets Ratio: ROA) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ทั้งหมด บริษัทสามารถนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทนกลับมาเป็นกำไรมากหรือน้อย หากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงแสดงว่าบริษัทมีการบริหารจัดการสินทรัพย์ ทำให้เกิดผลตอบแทนกลับมาสูงใช้สินทรัพย์ที่มีให้เกิดประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โครงการที่ลงทุนไปให้ผลตอบแทนกลับมาคุ้มค่า ซึ่งผลการศึกษาของ Chantanulak and Fueangkesom (2018); Krongten and Kumansing (2022); Radenahmad et al. (2019); Thuakthamma et al. (2023); and Tripattanasit et al. (2024) ต่างก็พบความสัมพันธ์เชิงบวกของอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้แตกต่างจากผลการศึกษาของ Datsiri and Chansom (2021); Duangta et al. (2023); Kanniga (2019); Seaksiri et al. (2018); and Sonpukdee et al. (2021) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 4: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

นอกจากการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรที่สัมพันธ์กับเงินลงทุนจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แล้ว นักลงทุนสามารถวิเคราะห์จากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio: ROE) ที่แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการนำเงินมาลงทุน ในกิจการแสดงให้เห็นประสิทธิภาพของกิจการในการใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างกำไร หากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงแสดงว่า บริษัทจัดสรรเงินลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้สูง บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี บริหารจัดการนำเงินทุนไปบริหารต่อยอดให้บริษัทสามารถสร้างกำไรได้ดี เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของ ซึ่งผลการศึกษาของ Dechanubeksa (2024); Seaksiri et al. (2018); Sonpukdee et al. (2021); Sonpukdee and Yamkamang (2021) พบความสัมพันธ์ของ

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงผลการศึกษาของ Duangta et al. (2023); Lertkum et al. (2024); Radenahmad et al. (2019) พบความสัมพันธ์เชิงบวกของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ แตกต่างจากผลการศึกษาของ Datsiri and Chansom (2021); Sombunmak and Swasdee (2024); Na-Ratchasima et al. (2018) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 5: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

สำหรับการวิเคราะห์ปัจจัยลักษณะเฉพาะของบริษัทจะศึกษาขนาดของกิจการโดยวัดจากมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยขนาดของกิจการที่ไม่เท่ากันส่งผลกระทบต่อการดำเนินงาน ซึ่งกิจการที่มีสินทรัพย์จำนวนมากสะท้อนว่าเป็นธุรกิจขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการทำกำไร มีกระแสเงินสด มียอดขายและผลกำไรที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็ก รวมถึงมีส่วนแบ่งทางการตลาดค่อนข้างสูงกว่ากิจการขนาดเล็ก สะท้อนถึงโอกาสในการสร้างรายได้ที่ดี และมีความน่าเชื่อถือมากกว่าทำให้นักลงทุนมีความสนใจลงทุนซื้อขายหุ้น ราคาหุ้นของบริษัทปรับตัวสูงขึ้น โดย Thuakthamma et al. (2023) ระบุว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และการศึกษาของ Fama and French (1993); Tripattanasit et al. (2024) ได้ให้เหตุผลสนับสนุนว่า กิจการขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงน้อยกว่าจากสถานะทางการเงิน ความสามารถในการแข่งขัน มีผลการดำเนินงานและผลกำไรที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็ก ทำให้มีสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น นักลงทุนจึงสนใจที่จะลงทุนซื้อขายหุ้นของกิจการนั้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการปรับตัวสูงขึ้น จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 6: ขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

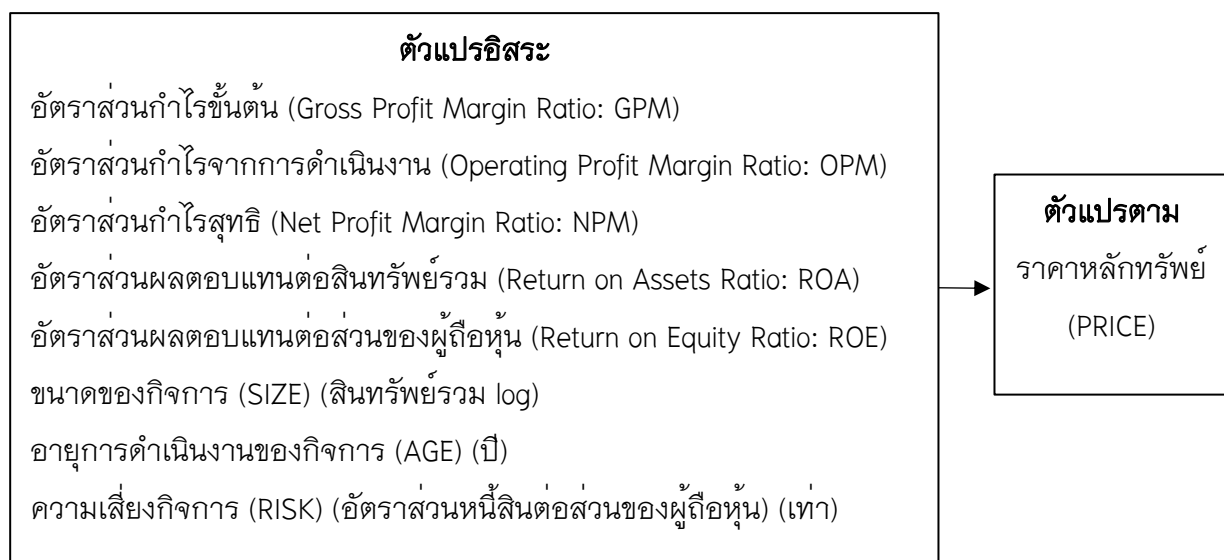
ทั้งนี้ การศึกษาพบว่า เมื่อบริษัทมีอายุการดำเนินงานมากขึ้นจะส่งผลต่อความสามารถในการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการที่กิจการมีประสบการณ์ในการดำเนินงานและมีเงินทุนในการบริหารงานมากขึ้น แสดงให้เห็นว่า โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนย่อมคำนึงถึงผลตอบแทน ความสามารถในการทำกำไร และความมั่นคงของบริษัทเป็นหลัก (Junkav & Boonmunewai, 2024) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Chuairuang et al. (2022) สนับสนุนว่า ประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจยาวนานจะมีความสามารถในการบริหารจัดการให้บริษัทมีผลกำไร มีเงินทุนที่มากขึ้นทำให้สามารถดำเนินงานได้อย่างดีมีความสามารถในการทำกำไรมากขึ้น จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 7: อายุการดำเนินงานของกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

สำหรับการวิเคราะห์ปัจจัยลักษณะเฉพาะของบริษัทจะศึกษาด้านความเสี่ยงกิจการ เพื่อวัดประสิทธิภาพในการบริหารหนี้สิน โดยวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่า มีสัดส่วนหนี้สินรวมเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด สินทรัพย์มาจากการกู้ยืมหรือมาจากทุนของกิจการ อัตราส่วนนี้ควรมีค่าต่ำ ถ้ามีค่าสูงแสดงว่า กิจการมีความเสี่ยงสูงในการดำเนินงาน มีเงินกู้ยืมในสัดส่วนที่สูง ทำให้ต้องชำระดอกเบี้ยมาก ส่งผลต่อกำไรของบริษัทและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน (Wongsakun & Dampitakse, 2021) โดยผลการศึกษาของ Na-Ratchasima et al. (2018); Siwapornprasong and Panmareng (2019); Tripattanasit et al. (2024); Wongsakun and Dampitakse (2021) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ แตกต่างจากผลการศึกษาของ Krongten and Kumansing (2022); Lertkum et al. (2024); and Yotrach (2017) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ผลการศึกษางานบางส่วนไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (Seaksiri et al., 2018; Sombunmak & Swasdee, 2024; Sonpukdee & Yamkamang, 2021) จึงนำมาสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 8: ความเสี่ยงกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) จำนวน 841 บริษัท จำแนกเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 658 บริษัท และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) จำนวน 183 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564) โดยใช้ข้อมูลรายปีช่วงระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564 ดังนั้น ประชากรทั้งหมดเท่ากับ 4,205 บริษัท-ปี (Firm-Year) $[841 \text{ บริษัท (Firm)} \times 5 \text{ ปี (Year)}]$ ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาครอบคลุมเหตุการณ์ก่อนและระหว่างการเกิดภาวะการแพร่ระบาดของ COVID-19 เป็นช่วงการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ จึงมีความเพียงพอสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินและการสะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทได้

กลุ่มตัวอย่างเป็นการเลือกตัวอย่างแบบแบ่งชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) โดยคำนวณสัดส่วนกลุ่มตัวอย่างตามลักษณะชั้นภูมิของประเภทตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองตลาดหลักทรัพย์ ขั้นตอนมาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมโดยครอบคลุมทั้ง 7 อุตสาหกรรม ตามสัดส่วนจำนวนบริษัทในแต่ละอุตสาหกรรม และทำการสุ่มตัวอย่างแบบง่าย (Thanjunpong et al., 2021) การศึกษครั้งนี้ไม่มีตัวแปรควบคุมเนื่องจากการเลือกตัวอย่างแบบแบ่งชั้นภูมิช่วยให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่หลากหลายครอบคลุมลักษณะของประชากรทุกธุรกิจให้อุตสาหกรรมของทั้งสองตลาดหลักทรัพย์ ทำให้กลุ่มตัวอย่างเป็นตัวแทนที่ดี มีความแม่นยำสูง และสามารถนำไปวิเคราะห์ได้อย่างถูกต้อง (Hair et al., 2010) โดยได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,375 บริษัท-ปี (Firm-Year) จาก 275 บริษัท ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษาจะมีเงื่อนไขดังต่อไปนี้ 1) มีผลการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2564 และมีรอบระยะเวลาบัญชีวันที่ 1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม 2) ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีรูปแบบการดำเนินงาน กฎข้อบังคับในการกำกับดูแลที่แตกต่างกัน 3) ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรือถูกถอดถอนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ไม่สมบูรณ์ครบถ้วนในการวัดค่าตัวแปรตามวัตถุประสงค์การวิจัย และ 5) บริษัทที่มีข้อมูลผิดปกติ เพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้ รายละเอียดการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	จำนวนข้อมูล		
	SET	Mai	รวม
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	658	183	841
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	67	10	77
บริษัทที่อยู่ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	59	0	59
บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ หรือถูกถอดถอนจากตลาดหลักทรัพย์	3	0	3
จำนวนบริษัทคงเหลือ	529	173	702
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์	309	118	427
จำนวนบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง	220	55	275
ข้อมูลจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ ระยะเวลา 5 ปี (SET 220 บริษัท x 5 ปี และ Mai 55 บริษัท x 5 ปี)	1,100	275	1,375

ที่มา: The Stock Exchange of Thailand, (2021)

รายละเอียดข้อมูลจำนวนกลุ่มตัวอย่างแยกตามประเภทอุตสาหกรรมแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ข้อมูลจำนวนกลุ่มตัวอย่างแยกตามประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	ข้อมูลจำนวนกลุ่มตัวอย่าง (ช่วงปี พ.ศ. 2560 – 2564)					
	SET		Mai		รวม	
	n	%	n	%	n	%
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	115	10.45%	25	9.09%	140	10.18%
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	80	7.27%	30	10.91%	110	8.00%
3. สินค้าอุตสาหกรรม	195	17.73%	55	20.00%	250	18.18%
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	260	23.64%	40	14.55%	300	21.82%
5. ทรัพยากร	130	11.82%	25	9.09%	155	11.27%
6. บริการ	240	21.82%	75	27.27%	315	22.91%
7. เทคโนโลยี	80	7.27%	25	9.09%	105	7.64%
รวม	1,100	100.00%	275	100.00%	1,375	100.00%

จากตารางที่ 2 ข้อมูลจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากที่สุดเป็นธุรกิจบริการ จำนวน 315 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 22.91 รองลงมา คือ ธุรกิจอาหารเครื่องดื่มและก่อสร้าง จำนวน 300 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 21.82 และธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 250 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 18.18

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท ผ่านเว็บไซต์จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และราคาหลักทรัพย์ผ่านเว็บไซต์ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET Market Analysis and Reporting Tool (www.setsmart.com) โดยบันทึกข้อมูลงบการเงินและราคาหลักทรัพย์ใน spreadsheet ที่ได้สร้างรหัสเพื่อความปลอดภัยของข้อมูล และนำข้อมูลมาคำนวณเพื่อให้ได้ข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ค่าตัวแปรแบบระยะยาว โดยสังเกตตัวแปรเดียวกันในช่วงระยะเวลาต่างกัน การศึกษานี้ได้กำหนดตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อายุการดำเนินงานของกิจการ และความเสี่ยงกิจการ ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ ดังแสดงวิธีการวัดค่าตัวแปรในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัด
ตัวแปรตาม		
ราคาหลักทรัพย์	PRICE	ค่าเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์ก่อนและหลังเจ็ดวันของวันที่ประกาศรายงานประจำปี (บาท) (Suttipun, 2020)
ตัวแปรอิสระ		
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	GPM	กำไรขั้นต้น / รายได้จากการขาย (ร้อยละ) (Kanniga, 2019)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	OPM	กำไรจากการดำเนินงาน / รายได้จากการขาย (ร้อยละ) (Kanniga, 2019)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	NPM	กำไรสุทธิ / รายได้จากการขาย (ร้อยละ) (Sonpukdee & Yamkamang. 2021)
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ROA	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวม (ร้อยละ) (Sonpukdee & Yamkamang. 2021)

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัด
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น (รอยละ) (Sonpukdee & Yamkamang, 2021)
ขนาดของกิจการ	SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (Thuakthamma et al., 2023)
อายุการดำเนินงานของ กิจการ	AGE	ระยะเวลาที่กิจการจัดตั้งขึ้น (ปี) (Chuiruang et al., 2022)
ความเสี่ยงกิจการ	RISK	หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า) (Sonpukdee et al., 2021)

การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายลักษณะพื้นฐานของข้อมูลตัวแปรที่ศึกษา ประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
2. การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ
3. การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาทำการหาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว การทำสมการถดถอยพหุคูณโดยใช้การวิเคราะห์แบบการเลือกตัวแปรด้วยวิธีนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Regression)

การศึกษานี้ได้กำหนดสมการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ถดถอยแบบพหุคูณ ดังนี้

$$PRICE_{it} = \alpha + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 OPM_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 RISK_{it} + \varepsilon_{it}$$

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากตารางที่ 4 สรุปค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร พบว่าราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.75 บาทต่อหุ้น อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 23.84

อัตราส่วนกำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.62 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.08 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 6.98 อายุการดำเนินงานของกิจการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33.87 ปี และความเสี่ยงกิจการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.22 เท่า

ตารางที่ 4 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
PRICE (บาท)	12.75	17.735	0.01	111.80
GPM (ร้อยละ)	23.84	15.221	-10.34	98.45
OPM (ร้อยละ)	10.46	17.843	-90.98	94.26
NPM (ร้อยละ)	4.62	16.770	-59.68	97.17
ROA (ร้อยละ)	4.08	6.880	-38.36	27.47
ROE (ร้อยละ)	6.98	13.033	-46.38	48.65
SIZE	8.79	1.807	4.71	14.74
AGE (ปี)	33.87	16.076	6.00	139.00
RISK (เท่า)	1.22	1.242	0.05	14.21

หมายเหตุ ตัวแปร SIZE ลดขนาดมาจากตัวแปรขนาดของกิจการที่วัดด้วยสินทรัพย์รวมโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติ

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ จากตารางที่ 5 สรุปค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีความสัมพันธ์กันอยู่ระหว่าง -0.235 ถึง 0.605 ซึ่งถือว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไม่สูงเกินไป เนื่องจากไม่มีตัวแปรอิสระใดที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า -0.80 หรือ มากกว่า 0.80 (Gujarati, 1995) รวมทั้งค่า VIF สูงสุดมีค่าเท่ากับ 4.441 โดยค่า VIF (Variance Inflation Factors) ไม่ควรเกิน 10 (Hair et al., 2010) ดังนั้นตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ไม่เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีสภาวะร่วมกัน (Multicollinearity) จึงไม่ต้องตัดตัวแปร และสามารถดำเนินการวิจัยเพื่อทดสอบสมมติฐานได้โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณได้ต่อไป

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

	GPM	OPM	NPM	ROA	ROE	SIZE	AGE	RISK
OPM	0.303**	1.000						
NPM	0.426**	0.363**	1.000					
ROA	0.252**	0.407**	0.605**	1.000				

	GPM	OPM	NPM	ROA	ROE	SIZE	AGE	RISK
ROE	0.241**	0.328**	0.599**	0.499**	1.000			
SIZE	0.014	0.206**	0.225**	0.110	0.190**	1.000		
AGE	-0.105	-0.094	-0.085	-0.097	-0.129*	0.152*	1.000	
RISK	-0.081	-0.054	- 0.235**	- 0.193**	-0.141*	0.191**	-0.111	1.000
PRICE	0.095	0.183**	0.254**	0.311**	0.312**	0.477**	0.143*	-0.117
Tolerance	0.999	0.956	0.950	0.978	0.949	0.963	0.978	0.752
VIF	1.460	1.504	2.216	3.885	3.441	2.810	1.231	4.441

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาตัวพยากรณ์ที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) ได้ผลการวิเคราะห์ดังตารางที่ 6 ซึ่งพบว่า จากตัวแปรอิสระ 8 ตัวแปร มีตัวแปรที่ทดสอบแล้วว่า มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ ระดับ 0.01 ทั้งหมด 3 ตัวแปร โดยปัจจัยด้านขนาดของกิจการ (SIZE) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (PRICE) มากที่สุด ($\beta = 0.567$, $p < 0.01$) รองลงมา คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ($\beta = 0.275$, $p < 0.05$) และความเสี่ยงกิจการ (RISK) ($\beta = -0.157$, $p < 0.01$) ตามลำดับ โดยความเสี่ยงกิจการมีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) เท่ากับ 0.645 แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและราคาหลักทรัพย์ในระดับปานกลางถึงสูง และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R²) เท่ากับ 0.398 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 39.80 ส่วนที่เหลืออาจเกิดจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้รวมในโมเดล และค่าสถิติ F เท่ากับ 22.126 ($p < 0.01$) บ่งชี้ว่าโมเดลมีความเหมาะสมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์สามารถสร้างสมการพยากรณ์ในรูปคะแนนดิบได้ดังนี้

$$PRICE = 31.896 + 0.598(ROA) + 4.694(SIZE) - 1.842(RISK)$$

สมการนี้แสดงให้เห็นว่า เมื่อปัจจัยอื่นคงที่ หากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น 0.598 หน่วย เมื่อขนาดของกิจการ (SIZE) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น 4.694 หน่วย และเมื่อความเสี่ยงกิจการ (RISK) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะลดลง 1.842 หน่วย

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	p-value
	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน	Beta		
Constant	31.896	4.134		-7.715	0.000
GPM	-0.006	0.053	-0.006	-0.106	0.916
OPM	-0.056	0.046	-0.068	-1.210	0.228
NPM	-0.062	0.061	-0.071	-1.013	0.312
ROA	0.598	0.256	0.275	2.339	0.020*
ROE	0.019	0.130	0.017	0.148	0.883
SIZE	4.694	0.455	0.567	10.306	0.000**
AGE	0.078	0.047	0.086	1.673	0.095
RISK	-1.842	0.620	-0.157	-2.973	0.003**
R = 0.645 Adjusted R Square = 0.398 F-value = 22.126					
R Square = 0.416 Std. Error of the Estimate = 11.407					

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากที่ได้กำหนดสมมติฐานการวิจัยเกี่ยวกับตัวแปรอิสระซึ่งเป็นตัวแทนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Mai) ในการศึกษาพบผลการทดสอบสมมติฐานว่า ยอมรับ 3 สมมติฐาน และปฏิเสธ 5 สมมติฐาน ดังแสดงในตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	ผลลัพธ์
สมมติฐานการวิจัยที่ 1: อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
สมมติฐานการวิจัยที่ 2: อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
สมมติฐานการวิจัยที่ 3: อัตราส่วนกำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
สมมติฐานการวิจัยที่ 4: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
สมมติฐานการวิจัยที่ 5: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ

สมมติฐาน	ผลลัพธ์
สมมติฐานการวิจัยที่ 6: ขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
สมมติฐานการวิจัยที่ 7: อายุการดำเนินงานของกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
สมมติฐานการวิจัยที่ 8: ความเสี่ยงกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ

สรุปและอภิปรายผล

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) ครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2564 ทำการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยทำให้ทราบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai) ของกลุ่มตัวอย่างมีราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย 12.75 บาทต่อหุ้น อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยร้อยละ 23.84 แสดงว่า บริษัทมีค่าเฉลี่ยประสิทธิภาพในการขายสินค้าและควบคุมต้นทุนการผลิตมีกำไรขั้นต้นร้อยละ 23.84 และอัตราส่วนกำไรสุทธิเฉลี่ยร้อยละ 4.62 ซึ่งให้เห็นว่า บริษัทมีค่าเฉลี่ยประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ทำให้มีผลกำไรสุทธิเพียงร้อยละ 4.62 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยร้อยละ 4.08 แสดงให้เห็นว่า บริษัทบริหารสินทรัพย์ทั้งหมดทำให้เกิดผลตอบแทนเป็นกำไรสุทธิกลับมาร้อยละ 4.08 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 6.98 ซึ่งให้เห็นว่า บริษัทสามารถบริหารจัดการนำเงินทุนไปบริหารต่อยอดให้บริษัทสามารถสร้างกำไร เกิดผลตอบแทนเป็นกำไรสุทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของได้ร้อยละ 6.98 และความเสี่ยงกิจการที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ย 1.22 แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีการกู้ยืมเงินมาเพื่อลงทุนสูงกว่าการใช้เงินจากส่วนของผู้ถือหุ้น 1.22 เท่า ถือว่าเป็นระดับที่ไม่สูงมาก

การศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษากับราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัย พบว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัวแปรที่มีอิทธิพลเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในสมมติฐานการวิจัยที่ 4 และขนาดของกิจการ (SIZE) ในสมมติฐานการวิจัยที่ 6 และมีตัวแปรอิสระ 1 ตัวแปรที่มีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ คือ ความเสี่ยงกิจการ (RISK) ในสมมติฐานการวิจัยที่ 8 ซึ่งสามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และขนาดของกิจการ (SIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ สามารถอธิบายได้ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณได้ว่า ข้อมูลพื้นฐานของกิจการและผลการดำเนินงานเป็นข้อมูลที่เชื่อมโยงในการส่งสัญญาณข้อมูลภายในสู่ภายนอกว่า กิจการมีความสามารถในการ

การทำกำไรจากการบริหารจัดการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมดไปต่อยอดสร้างผลกำไรได้ดี มีประสิทธิภาพมากหรือน้อย มีความสามารถในการสร้างผลประโยชน์ตอบแทนจากการใช้ทรัพยากรหรือสินทรัพย์ให้เกิดกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพได้ดีหรือไม่ (Thuakthamma et al., 2023) โดยข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่จะส่งผลต่อระดับราคาตลาดของหลักทรัพย์ตามทฤษฎีสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาด ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Chantanulak and Fueangkesom (2018); Krongten and Kumansing (2022); Radenahmad et al. (2019); Thuakthamma et al. (2023); Tripattanasit et al. (2024) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ โดยระบุว่ากิจการสามารถนำสินทรัพย์ไปใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถนำสินทรัพย์มาสร้างผลกำไรได้ดี ทำให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ตลอดจนผลการศึกษาที่พบอิทธิพลเชิงบวกของขนาดของกิจการ (SIZE) กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องมาจากการที่กิจการมีขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการขนาดเล็กเป็นผลมาจากสถานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน การได้เปรียบด้านการแข่งขัน ส่งผลต่อความมีประสิทธิภาพความพร้อมในการดำเนินงาน โดย Fama and French (1993); Thuakthamma et al. (2023); Tripattanasit et al. (2024) สนับสนุนว่า กิจการมีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการทำกำไร มีกระแสเงินสด มียอดขาย และผลกำไรที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็ก รวมทั้งการที่กิจการมีสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์ของกิจการจึงปรับตัวสูงขึ้นด้วย (Chantanulak & Fueangkesom, 2018)

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่า ความเสี่ยงกิจการ (RISK) มีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งความเสี่ยงกิจการวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง ราคาหลักทรัพย์จะมีค่าต่ำ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดจากข้อมูลข่าวสารของสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หากมีค่าสูงจะส่งผลต่อระดับราคาตลาดของหลักทรัพย์จากการที่นักลงทุนอาจไม่มั่นใจเกี่ยวกับหนี้สินของกิจการที่เกิดจากการขยายกิจการหรือการลงทุนในสินทรัพย์จะมีผลตอบแทนทางการเงินที่จะสูงตามไปด้วย อาจมีความเสี่ยงสูงในการชำระหนี้ จึงส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้นของกิจการนั้น สอดคล้องกับการศึกษาของ Na-Ratchasima et al. (2018); Siwapornprasong and Panmareng (2019); Tripattanasit et al. (2024); Wongsakun and Dampitakse (2021) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ โดยให้เหตุผลสนับสนุนว่า บริษัทที่มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นจะมีความสามารถในการทำกำไรลดลง เนื่องจากต้องจ่ายดอกเบี้ยสูงทำให้กำไรลดลงได้ ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Krongten and Kumansing (2022); Lertkum et al. (2024); Yotrach (2017) พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยให้ข้อมูลว่า หนี้สินอาจเป็นการกู้ยืมมาเพื่อชำระหนี้หรือจากการขาดสภาพคล่องของกิจการ ซึ่งการระดมเงินที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะดีกว่าที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากสามารถประหยัดภาษีได้

ทั้งนี้ ผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอายุการดำเนินงานของกิจการกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งไม่สอดคล้องกับทฤษฎีส่งสัญญาณที่ระบุว่า ข้อมูลทางการเงินสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงสถานะทางการเงินและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของบริษัทได้ อาจเนื่องมาจากการมีปัจจัยอื่นร่วมด้วยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ความผันผวนของเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ สถานการณ์การเมืองและสังคมที่ไม่สามารถควบคุมได้ ทำให้ธุรกิจต้องปรับเปลี่ยนการดำเนินงานส่งผลต่อผลตอบแทนของบริษัท และความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการพิจารณาการตัดสินใจแน่วแน่มั่นคงตลอดคล้อยตามสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดที่ข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนคาดการณ์อนาคตจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับเปลี่ยนได้ทันทีเมื่อนักลงทุนได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Na-Ratchasima et al. (2018); Sombunmak and Swasdee (2024) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ โดยให้เหตุผลว่าอาจเนื่องมาจากเหตุการณ์ภาวะเศรษฐกิจในช่วงเกิดสถานการณ์ไม่ปกติส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยระดับความรุนแรงที่ไม่เท่ากันทุกธุรกิจ ส่งผลต่อสภาพคล่องและผลตอบแทนของบริษัทเพียงช่วงระยะเวลาสั้น ๆ ที่เกิดวิกฤตการณ์ แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Radenahmad et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น รวมถึง Dechanubeksa (2024); and Duangta et al. (2023) ที่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนผลการศึกษาของ Chuairuang et al. (2022) ที่พบว่าอายุการดำเนินงานของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น โดยให้เหตุผลว่า การที่กิจการมีอายุการดำเนินงานที่ยาวนานจะมีแนวโน้มต่อการเติบโต ประสบการณ์ในการบริหารเป็นระยะเวลายาวนานส่งผลต่อความสามารถในการดำเนินงานที่ดีขึ้น รวมถึงสินทรัพย์มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น มีเงินทุนในการบริหารงาน ความเชี่ยวชาญ โอกาสในการขยายการลงทุน กลยุทธ์ในการดำเนินงาน และความน่าเชื่อถือของกิจการ แสดงให้เห็นว่า โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนย่อมคำนึงถึงผลตอบแทน ความสามารถในการทำกำไร และความมั่นคงของบริษัทเป็นหลัก (Junkav & Boonmunewai, 2024)

ประโยชน์ที่ได้รับ

ประโยชน์เชิงทฤษฎีของงานวิจัย

สนับสนุนสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis: EMH) ที่สามารถนำมาใช้อธิบายได้ว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง สามารถปรับเปลี่ยนราคาได้ทันทีเมื่อมีข่าวสารหรือข้อมูล

ใหม่ ซึ่งในสภาวะตลาดทุนที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยด้านข้อมูลเป็นสิ่งที่ช่วยขับเคลื่อนตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพโดยนักลงทุนสามารถรับรู้ข่าวสารที่เกิดขึ้นได้อย่างถูกต้อง รวมถึง สนับสนุนทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling theory) ที่สามารถนำมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ของข้อมูลที่บริษัทต้องการส่งสัญญาณข้อมูลข่าวสารผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้นักลงทุนรับรู้ข่าวสารข้อมูลทางการดำเนินงานของกิจการใช้ในการตัดสินใจได้

ประโยชน์เชิงปฏิบัติของงานวิจัย

1. นักลงทุนสามารถนำข้อมูลอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงกิจการมาใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง กิจการที่มีขนาดมูลค่าสินทรัพย์สูง และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ มาใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจ

2. บริษัทควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการสินทรัพย์และหนี้สินให้มีประสิทธิภาพโดยนำสินทรัพย์มาใช้ในการให้บริการหรือผลิตสินค้าให้เต็มศักยภาพ เพื่อให้เกิดผลตอบแทนกลับมาอย่างคุ้มค่าจากการใช้สินทรัพย์ และพิจารณาการก่อหนี้สินไม่ควรสูงโดยอาจจะใช้เงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นการบริหารจัดการให้เกิดประสิทธิภาพในการทำกำไร ซึ่งจะช่วยให้ผู้ถือหุ้นมีความสนใจในการลงทุนกับบริษัท ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการปรับตัวสูงขึ้นได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และความเสี่ยงกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์ควรศึกษาแนวโน้มของปัจจัยดังกล่าวเพื่อคาดคะเนแนวโน้มทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ รวมถึงศึกษาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น อัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ นโยบายของรัฐบาล การเมือง ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศและต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เป็นต้น โดยอาจใช้สถิติอื่นในการวิเคราะห์เพิ่มเติม

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. ควรพิจารณาศึกษาปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ปัจจัยด้านจิตวิทยานักลงทุน หรือปัจจัยด้านคุณภาพการบริหารจัดการของบริษัท
2. ควรขยายช่วงเวลาของการศึกษาเพื่อวิเคราะห์แนวโน้มระยะยาวของราคาหลักทรัพย์ หรือศึกษาช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์สำคัญทางเศรษฐกิจ เช่น วิกฤตเศรษฐกิจหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ
3. ควรศึกษาความแตกต่างของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ระหว่างอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อให้เข้าใจลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรมได้ดียิ่งขึ้น

กิตติกรรมประกาศ

บทความฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการวิจัยที่ได้รับการสนับสนุนการวิจัยจากทุนอุดหนุนการวิจัยประเภททุนองค์ความรู้ จากมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ และผ่านการรับรองจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ สาขาสังคมศาสตร์และพฤติกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ รหัสหนังสือรับรอง PSU IRB 2022- LL- Cm – 022 (Internal)

บรรณานุกรม

- Chantanulak, N., & Fueangkesom, R. (2018). The relationship between financial ratio and stock price of consumer discretionary sector, Hochiminh Stock Exchange, Vietnam. In *Graduate School Conference 2018* (pp. 305–312). Bangkok University. [in Thai]
- Chatiwong, T. (2017). Accounting theory research: From the past to the future. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 6(2), 203–212. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/apheitvu/article/view/111339/86981> [in Thai]
- Chuai Ruang, S., Promsiri, P., Choomnirat, R., Suttipun, M., & Chairat, N. (2022). The influence of interest and dividend payments on share price: A case study of listed companies from The Stock Exchange of Thailand (SET). *Journal of Accountancy and Management*, 14(3), 185–197. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/mbs/article/view/251780> [in Thai]

- Datsiri, P., & Chansom, N. (2021). The relationship between financial ratios and stock prices case study listed companies in Industrial Packaging. *Journal of Humanities and Social Sciences, Rajapruk University*, 7(Special), 372–384. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/rpu/article/view/258118> [in Thai]
- Dechanubeksa, N. (2024). Financial Ratios that influence the price of securities of companies listed on The Stock Exchange of Thailand: The medical business sector. *Rajabhat Maha Sarakham University Journal*, 18(1), 126 – 137. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/rmuj/article/view/272580/182011> [in Thai]
- Dönmez, N., & Özkan, T. (2022). Effects of changes in financial ratios of companies on the performance of stock prices in the exchange market: The automotive sector. *EMAJ Emerging Markets Journal*, 12(1), 1–12. DOI: 10.5195/emaj.2022.242
- Duangta, S., Kasorn, K., & Sriwichai, P. (2023). Factors affecting the stock prices of registered companies in Stock Exchange of Thailand, SET100 group. *Journal of Multidisciplinary in Humanities and Social Sciences*, 6(5), 2443–2456. https://so04.tci-thaijo.org/index.php/jmhs1_s/article/view/265724 [in Thai]
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405x(93)90023-5)
- Gujarati, D. N. (1995). *Basic econometrics* (4th ed.). United State Military Academy.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson.
- Jearasukon, P. (2024). The causal relationship path analysis of operating segments profitability and all operating profitability influencing stock price of listed companies in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Industrial Business Administration*, 6(2), 93–114. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/iba/article/view/277626/186289>
- Junkav, S., & Boonmunewai, S. (2024). Compare the relation of accounting performance on the stock price of listed company in the market for alternative investment before and during the covid–

- 19 crisis situation. *RMUTI Journal Humanities and Social Sciences*, 11(1), 52–63. https://so05.tci-thaijo.org/index.php/RMUTI_SS/article/view/268715 [in Thai]
- Kanniga, T. (2019). *The relationship between financial ratios and stock prices and dividend yields of agricultural and food industries at registered in The Stock Exchange of Thailand*. [Unpublished master's independent study]. Sripatum University. [in Thai]
- Krongten, M., & Kumansing, S. (2022). Relationship between financial ratios and stock prices of listed companies in The Stock Exchange of Thailand: SET100. *Disciplinary Management Journal Buriram Rajabhat University*, 6(2), 117–126. [in Thai]
- Lertkum, M., Thungkarn, S., Kanta, P., Inta, A., & Chuamaungphan, O. (2024). Influence of financial ratios on stock prices of listed companies in The Stock Exchange of Thailand in the service industry group. *The Journal of Accounting Review Chiang Rai Rajabhat University*, 9(1), 98–114. https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JAR_CRRU/article/view/268242 [in Thai]
- Na-Ratchasima, W., Kitvuttishusilp, N., Sensit, C., Midsuntia, P., Jun-On, O., Phuensane, P., & Chancharat, N. (2018). Relationship between financial ratios and stock prices for customer products industry firms in The Stock Exchange of Thailand. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 2(2), 52–64. <https://kkbsrs.kku.ac.th/jspui/handle/123456789/133> [in Thai]
- Radenahmad, Y., Liwkhunupakarn, N., Kutipakdee, T., & Munssetthawit, S. (2019). The relationship between profitability and rate of return in capital gain yield of constructional industry group companies (CONS) listed in The Stock Exchange of Thailand. *Al-Hikmah Journal, Fatoni University*, 9(18), 1–16. <https://so01.tci-thaijo.org/index.php/HIKMAH/article/view/130174/163582> [in Thai]
- Sahananporn, J. (2020). *The relationship between financial ratios and stock prices: A panel var approach*. [Master's thesis, National Institute of Development Administration]. NIDA Wisdom Repository. <https://repository.nida.ac.th/server/api/core/bitstreams/09ae4cda-69cf-4b47-a542-4f9b9447e199/content> [in Thai]

- Seaksiri, K., Boonmunewai, S., & Wimonard, T. (2018). The influence of financial ratio to market price of listed companies in The Securities Exchange of Thailand: A case study of the service industry. *Research Community and Social Development Journal*, 12(2), 71–84. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/NRRU/article/view/164578> [in Thai]
- Siwapornprasong, N., & Panmareng, K. (2019). The relationship between financial ratio and securities prices of listed companies on The Stock Exchange of Thailand set 100: the property and construction industry group. In *Graduate School Conference 2019* (pp.257–264). Suan Sunandha Rajabhat University. <http://journalgrad.ssu.ac.th/index.php/miniconference/article/view/2064> [in Thai]
- Sombunmak, S., & Swasdee, K. (2024). The correlation between financial ratio and stock prices of the automotive companies listed on The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration and Social Sciences Ramkhamhaeng University*, 7(1), 70–87. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/ibas/article/view/269399/180600> [in Thai]
- Sonpukdee, C., Thongprong, Y., Wisriya, T., Puangpratum, W., & Sirinawee, S. (2021). The relationship between financial ratios and stock price in medical service industry of the listed companies in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science Udon Thani Rajabhat University*, 4(2), 45–57.
- Sonpukdee, C., & Yamkamang, T. (2021). Financial ratios that correlate with the securities prices of listed companies in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management and Development Ubon Ratchathani Rajabhat University*, 8(1), 151–164. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/JMDUBRU/article/view/249724/168950> [in Thai]
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Supasatikun, N., & Banchenvijit, W. (2024). The relationship between financial ratios and rate of return ratio on common stock investments in the capital and securities business sector on The Stock Exchange of Thailand. *University of the Thai Chamber of Commerce Journal Humanities and Social Sciences*, 44(4), 56–70. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/utccjournals/article/view/273929> [in Thai]

- Suttipun, M. (2020). KAM reporting and common share price of listed companies in the market of alternative investment from Thailand. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(3), 1–10. <https://www.abacademies.org/articles/KAM-Reporting-and-Common-Share-Price-of-Listed-Companies-1528-2635-24-3-556.pdf>
- Tepiya, S., Lonkani, R., & Tangsomchai, C. (2015). Relationship between stock price and volume of the steel sector in The Stock Exchange of Thailand. *Lampang Rajabhat University Journal*, 4(2), 102–114. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/JLPRU/article/view/44778/37124> [in Thai]
- Thanjunpong, S., Chaiwong, D., & Awirothananon, T. (2021). The influence of good corporate governance and free float shares on stock price and financial performance: An empirical evidence from Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 17(56), 57–74. <https://doi.org/10.14456/jap.2021.19> [in Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2021). *Company listed in the Stock Exchange of Thailand*. The Stock Exchange of Thailand. <https://www.set.or.th> [In Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2024). *The Stock Exchange of Thailand reveals its 2022–2024 plan: “connecting the capital market, focusing on creating new opportunities”, moving forward to create the current capital market alongside the future world*. <https://www.set.or.th/th/about/setsource/news-release/article/1-thai-bourse-unveils-2022-2024-strategic-plan> [in Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2025). *Rules and regulations listed-companies*. <https://www.set.or.th/th/rules-regulations/regulations#disclosure>. <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fmedia.set.or.th%2Frulebook%2Fregulation%2FGuidelinesonDisclosureofInformationofListedCompanies.DOC> [in Thai]
- Thuakthamma, S., Yuenyong, W., & Akarak, P. (2023). The relationships among proportion of minority shareholders, financial ratio, and stock price of listed company in stock exchange of Thailand technology industry group. *Journal of Legal Entity Management and Local Innovation*, 9(8), 746–758. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/jsa-journal/article/view/266667> [in Thai]
- Tripattanasit, P., Chotkunakitti, P., Suksanguan, W., Srithaworn, W., & Kobkanjanapued, Y. (2024). Testing the relationship between financial ratios and stock prices of listed companies on The Stock Exchange of Thailand: before, during and after the COVID–19 Pandemic. *Journal of*

- Arts Management, 8(4), 65–88. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/jam/article/view/271384/183790> [in Thai]
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2012). *Managerial accounting* (6th ed.). John Wiley & Sons.
- Wongsakun, K., & Dampitakse, K. (2021). Economic Factors and Financial Ratio Affecting on Stock Price of Thai Listed Companies: Energy Industry Sector. *Journal of Humanities and Social Sciences, RajaprukUniversity*, 7(1), 241–254. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/rpu/article/view/251682> [in Thai]
- Yotrach, W. (2017). Affecting of profitability and risk changing on stocks of company in Market for Alternative Investment (MAI). *Journal of Research and Development, Buriram Rajabhat University*, 12(1), 80–87. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/RDIBRU/article/view/129347> [in Thai]