



อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์: หลักฐานเชิงประจักษ์

จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

The Influence of Financial Efficiency on Stock Prices: Empirical Evidence  
from Listed Companies in the Property and Construction Industry on the  
Stock Exchange of Thailand

ธนาธิป พิกุลกมลรัตน์

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ,

E-mail: e.thanathip@gmail.com

ปฐมพงศ์ กุกแก้ว

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ,

E-mail: pathompong.k@rmutsb.ac.th

Thanathip Phikulamonrat

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

Pathompong Kookkaew

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

รับเข้า: 4 พฤศจิกายน 2568 แก้ไข: 2 ธันวาคม 2568 ตอรับ: 17 ธันวาคม 2568

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) วิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ และ 2) วิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ประเทศไทย จำนวน 119 บริษัท โดยการคัดเลือกข้อมูลจากประชากรทั้งหมด และตัดค่าผิดปกติ (outliers) ออกเพื่อความเหมาะสมในการวิเคราะห์ เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ แบบฟอร์มบันทึกข้อมูลทางการเงิน ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) และงบการเงินของบริษัทในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมานด้วยการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า 1) ในแบบจำลองไม่มีตัวแปรควบคุม พบว่า ประสิทธิภาพทางการเงินด้านอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ และ 2) เมื่อเพิ่มขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.8 เป็นร้อยละ 22.7 และพบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ขณะที่อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าขนาดของกิจการมีบทบาทสำคัญในการเสริมความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

**คำสำคัญ :** ประสิทธิภาพทางการเงิน ราคาหลักทรัพย์ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

## Abstract

This study aimed to 1) analyze the influence of financial efficiency on stock prices and 2) examine the influence of financial efficiency on stock prices of companies in the property and construction industry with firm size as a control variable. The sample comprised 119 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the property and construction industry. The sample was obtained from the entire population, with outliers removed to ensure the suitability of the data for analysis. The research instrument was a financial data extraction form designed to collect and categorize financial variables.



Secondary data were obtained from annual reports, Form 56-1 One Reports, and financial statements of listed companies during 2020–2024. Data were analyzed using descriptive statistics, including mean, maximum, minimum, and standard deviation, and inferential statistics using multiple regression analysis.

The results revealed that (1) in the model without a control variable, financial efficiency measured by the current ratio had a significant negative influence on stock prices, while total asset turnover, debt to equity ratio, net profit margin, return on assets and return on equity showed no significant effects. (2) When firm size was added as a control variable, the explanatory power of the model increased from 2.8% to 22.7%. Significant predictors included the current ratio, debt to equity ratio, and net profit margin, all of which exhibited significant negative influences on stock prices, whereas total asset turnover had a significant positive influence. These findings indicate that firm size plays an important role in strengthening the relationship between financial efficiency and stock prices, making the it more evident.

**Keywords:** Financial Efficiency, Stock Prices, Property and Construction Industry

## บทนำ

ราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนเป็นกลไกสำคัญที่สะท้อนการประเมินมูลค่าของบริษัทโดยนักลงทุน ซึ่งได้รับอิทธิพลจากทั้งปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายใน โดยเฉพาะข้อมูลพื้นฐานทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพทางการเงิน (Financial Efficiency) จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่แสดงถึงศักยภาพในการสร้างผลกำไร ความมั่นคงทางการเงิน และประสิทธิภาพในการบริหารทรัพยากรขององค์กร ซึ่งสามารถวัดได้ผ่านอัตราส่วนทางการเงินในด้านต่าง ๆ เช่น ด้านสภาพคล่อง ด้านประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ด้านโครงสร้างทางการเงิน ด้านความสามารถในการทำกำไร และด้านผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพของกิจการในการบริหารจัดการทรัพยากรทางการเงินเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มและความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้น (Brigham & Ehrhardt, 2019; Titman et



al., 2017) ตัวชี้วัดเหล่านี้จึงเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์ที่ใช้ประเมินสถานะทางการเงินและแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุน

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างถือเป็นหนึ่งในภาคธุรกิจหลักที่มีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย เนื่องจากส่งผลต่อการจ้างงาน การลงทุน และการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ แม้ภาคธุรกิจนี้จะมีแนวโน้มเติบโตจากการฟื้นตัวของตลาดที่อยู่อาศัย แต่ยังคงเผชิญปัจจัยเสี่ยงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและมาตรการสินเชื่อที่เข้มงวด บริษัทในกลุ่มนี้จึงต้องพึ่งพาดตลาดหลักทรัพย์เป็นกลไกสำคัญในการระดมทุนและสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน ทั้งนี้ ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ของ Fama (1970) ระบุว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลพื้นฐานทั้งหมดของบริษัท และทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) ของ Spence (1973) อธิบายว่าผลการดำเนินงานที่ดีเป็นสัญญาณเชิงบวกที่ส่งผลต่อการรับรู้ของนักลงทุน นอกจากนี้ ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ (Firm Size) ยังอาจมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีความได้เปรียบในการบริหารเงินทุนและการเข้าถึงแหล่งทุนที่มั่นคงมากกว่า ซึ่งงานวิจัยของ Fitriani et al. (2022) และ Muktiadji & Pamungkas (2022) พบว่าขนาดของกิจการมีผลต่อการลดความผันผวนของผลตอบแทนจากหุ้นและเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุน

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอดีตอาจพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ยังไม่ชัดเจน และผลลัพธ์แตกต่างกันตามลักษณะอุตสาหกรรมและบริบททางเศรษฐกิจ สำหรับประเทศไทย แม้มีงานวิจัย เช่น ณฐภัสรา เตชานุเบกษา (2567); มนฉกร เลิศคำ และคณะ (2567) ที่ศึกษาในภาพรวมของหลายอุตสาหกรรม แต่ยังคงขาดการศึกษาเชิงลึกในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งมีลักษณะเฉพาะด้านโครงสร้างต้นทุนและความเสี่ยงทางการเงินที่แตกต่างกัน ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว โดยพิจารณาขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการและเสนอข้อมูลเชิงประจักษ์ที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้กำหนดนโยบายในการพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีประสิทธิภาพและโปร่งใสมากยิ่งขึ้น



### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
2. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

### สมมติฐานการวิจัย

1. ประสิทธิภาพทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
2. ประสิทธิภาพทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับประสิทธิภาพทางการเงิน

ประสิทธิภาพทางการเงิน (Financial Efficiency) หมายถึง ความสามารถของกิจการในการสร้างผลตอบแทน ความมั่นคง และการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงิน ซึ่งแสดงสมรรถนะของการดำเนินงานในเชิงปริมาณ (Brigham & Ehrhardt, 2019) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นแนวคิดสำคัญในการประเมินประสิทธิภาพของกิจการทั้งในมิติสภาพคล่อง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ความมั่นคงทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร เพื่อให้เข้าใจโครงสร้างทางการเงินและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ (กุสุมา คำพิทักษ์ และคณะ, 2564; อาภากร วรเศรษฐ, 2564) แนวคิดนี้สอดคล้องกับทฤษฎีสัญญาของ Spence (1973) ที่อธิบายว่าข้อมูลทางการเงินเป็นสัญญาณสะท้อนศักยภาพขององค์กรต่อผู้ลงทุน และทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพของ Fama (1970)



ที่อธิบายว่าราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลทางการเงินทั้งหมดในตลาด ดังนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินผลประกอบการและคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีเหตุผล (Brigham & Houston, 2021; ชูดาพร สอนภักดี และทาริกา แยมชะมัง, 2564; สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์, 2567)

### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์

ราคาหลักทรัพย์ (Stock Price) หมายถึง มูลค่าของหลักทรัพย์ที่สะท้อนผลการดำเนินงานศักยภาพในการสร้างผลตอบแทน และความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดทุน (สร้อยญา เทือกธรรมมาและคณะ, 2566) ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวชี้วัดความสำเร็จและมูลค่าของกิจการ โดยเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลทางการเงินและปัจจัยเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง แนวคิดนี้ได้รับการสนับสนุนจากทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพของ Fama (1970) ที่อธิบายว่าราคาหุ้นสะท้อนข้อมูลทั้งหมดทั้งในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต จึงเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลทางการเงินของบริษัทโดยตรง ขณะเดียวกันทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ Graham & Dodd (1934) ระบุว่าราคาหุ้นในระยะยาวถูกกำหนดโดยมูลค่าพื้นฐานของบริษัท ซึ่งวัดได้จากอัตราส่วนทางการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิ สอดคล้องกับแนวคิดของ Brigham & Houston (2021) ที่ระบุว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนศักยภาพทางการเงินและประสิทธิภาพการบริหารของกิจการอย่างเป็นรูปธรรม ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์จึงเป็นตัวสะท้อนประสิทธิภาพทางการเงินที่ใช้ประเมินมูลค่าและแนวโน้มของกิจการในตลาดทุนได้อย่างมีเหตุผล

### แนวคิดเกี่ยวกับขนาดของกิจการในฐานะตัวแปรควบคุม

ขนาดของกิจการ (Firm Size) หมายถึง ระดับความใหญ่หรือเล็กขององค์กรที่สะท้อนศักยภาพในการดำเนินงาน การเข้าถึงแหล่งเงินทุน และระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดทุน โดยสามารถวัดได้จากตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจ เช่น สินทรัพย์รวม รายได้ หรือทุนจดทะเบียน (Titman et al., 2017) งานวิจัยทางการเงินส่วนใหญ่ใช้สินทรัพย์รวม (Total Assets) เป็นตัวแทนในการวัดขนาดกิจการ และทำการปรับด้วยค่าลอการิทึม ( $\ln \text{Total Assets}$ ) เพื่อเพิ่มความแม่นยำทางสถิติ (Dang et al., 2018) ตามทฤษฎีการแลกเปลี่ยนผลประโยชน์ (Trade off Theory) ของ Myers (1984) ที่ระบุว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการบริหารความเสี่ยงและต้นทุนทางการเงินได้ดีกว่า ขณะที่ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen & Meckling (1976) อธิบายว่าขนาดกิจการส่งผลต่อระดับความโปร่งใสและความ

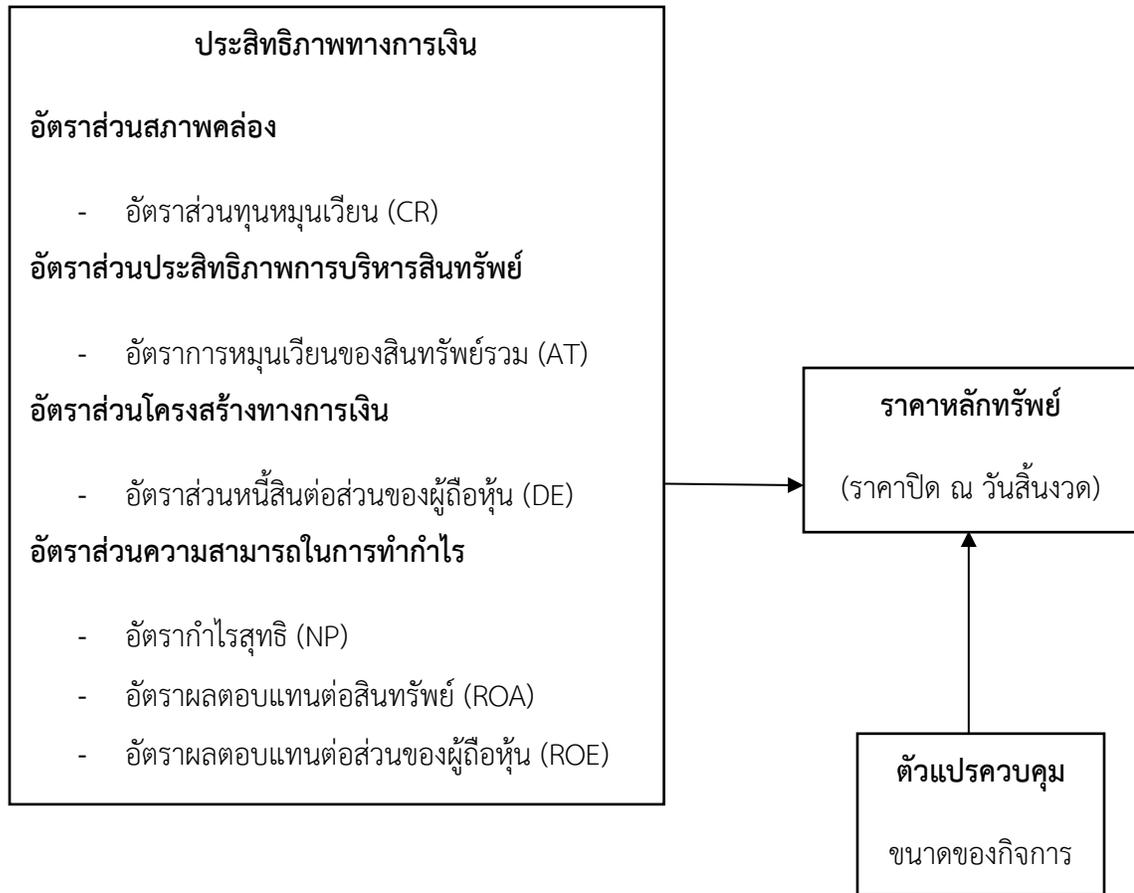


เชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้น ขนาดของกิจการจึงเป็นตัวแปรควบคุมที่สำคัญในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า งานวิจัยหลายฉบับได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น ชูดาพร สอนภักดี และทาริกา แยมชะมัง (2564) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับณัฐภา เดชานุกาษา (2567) ที่พบว่าอัตรากำไรสุทธิไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่พิจาน แสนภักดี และคณะ (2567) ศึกษา กลุ่ม SET100 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีผลเชิงบวก นอกจากนี้ ศิริวรรณ มโนรณพานิช และเบญจพร โมกขะเวส (2566) พบว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เช่นเดียวกับกัญญาณพัฒน์ ทะนงรัตน์ และคณะ (2566) ที่ศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการและพบว่าผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันในช่วงก่อนและระหว่างวิกฤตโควิด 19 โดยมีความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวชี้วัดทางการเงิน ส่วนพิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์ และคณะ (2567) พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ในหลายช่วงเวลา

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property and Construction) ซึ่งไม่รวมหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) จำนวน 152 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)



กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทในกลุ่มประชากรข้างต้นจำนวน 152 บริษัท โดยผู้วิจัยได้คัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินครบถ้วนตามตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา พร้อมทั้งตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์และค่าผิดปกติ (outliers) ออกจำนวน 33 บริษัท ส่งผลให้กลุ่มตัวอย่างที่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้มีจำนวนทั้งสิ้น 119 บริษัท

### **เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย**

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

### **วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล**

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่ได้จากแหล่งข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วย รายงานประจำปี (Annual Report) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบฟอร์ม 56-1 One Report) และงบการเงิน (Financial Statements) โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (และ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)) ครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2567 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมต่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในระดับระยะกลาง ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการรวบรวมข้อมูลผ่านแบบฟอร์มที่จัดทำขึ้น พร้อมทั้งตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลในแต่ละรายการ โดยวิธีตรวจสอบซ้ำ (Cross-check) กับแหล่งข้อมูลต้นทางเพื่อความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลก่อนนำไปวิเคราะห์ทางสถิติ

### **การวิเคราะห์ข้อมูล**

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

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) ใช้สำหรับทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม



อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธี Enter (Enter Multiple Regression Analysis) ซึ่งผู้วิจัยนำเสนอแบบจำลองสมการการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ออกเป็น 2 รูปแบบ ดังนี้

แบบจำลองที่ 1: ทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1\text{CR}_{it} + \beta_2\text{AT}_{it} + \beta_3\text{DE}_{it} + \beta_4\text{NP}_{it} + \beta_5\text{ROA}_{it} + \beta_6\text{ROE}_{it} + \epsilon$$

แบบจำลองที่ 2: ทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1\text{CR}_{it} + \beta_2\text{AT}_{it} + \beta_3\text{DE}_{it} + \beta_4\text{NP}_{it} + \beta_5\text{ROA}_{it} + \beta_6\text{ROE}_{it} + \beta_7\text{LSIZE}_{it} + \epsilon$$

โดยที่

Price	แทน	ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปี t
CR <sub>it</sub>	แทน	อัตราส่วนหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
AT <sub>it</sub>	แทน	อัตรากำไรสุทธิรวมของบริษัท i ในปี t
DE <sub>it</sub>	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
NP <sub>it</sub>	แทน	อัตรากำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t
ROA <sub>it</sub>	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t
ROE <sub>it</sub>	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
LSIZE <sub>it</sub>	แทน	ขนาดของกิจการ ของบริษัท i ในปี t
$\beta_0$	แทน	ค่าคงที่
$\beta_1 - \beta_7$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระ
$\epsilon$	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน



### ผลการวิจัย

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ทำการศึกษา รายละเอียดดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	หน่วย	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
CR	เท่า	0.23	6.18	1.95	1.14
AT	เท่า	0.04	1.47	0.47	0.32
DE	เท่า	0.14	10.30	1.48	1.19
NP	ร้อยละ	-72.90	29.00	1.13	16.30
ROA	ร้อยละ	-10.40	17.70	3.65	4.80
ROE	ร้อยละ	-28.80	24.30	2.85	9.79
Price	บาท	0.07	386.00	8.82	36.00
SIZE	ล้านบาท	288.00	906,490.00	31,069.00	89,733.00

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ทำการศึกษา พบว่า โดยภาพรวมบริษัทส่วนใหญ่มีสภาพคล่องทางการเงินอยู่ในระดับดี โดยวัดจากอัตราส่วนหมุนเวียน (CR) ที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.95 เท่า แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะที่อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.47 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทบริหารสินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ในระดับปานกลาง สอดคล้องกับลักษณะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมีการใช้สินทรัพย์ระยะยาวจำนวนมาก นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.48 เท่า แสดงถึงการจัดหาเงินกู้ยืมในระดับสูงตามลักษณะของธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนระยะยาว ส่วนอัตรากำไรสุทธิ (NP) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำ คือ 1.13% และ 3.65% ตามลำดับ แสดงถึงผลกำไรที่ผันผวนและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่จำกัด ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.85% แสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนต่ำจากโครงสร้างต้นทุนทางการเงินที่สูง สำหรับราคาหลักทรัพย์ (Price) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.82 บาท โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง คือ 36 บาท แสดงถึงความแตกต่างของราคาหุ้น



ระหว่างบริษัทขนาดเล็กและขนาดใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 31,069 ล้านบาท และมีความแปรปรวนระดับสูง คือ 89,733 บาท แสดงถึงความแตกต่างด้านขนาดและศักยภาพทางการเงินของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างได้อย่างชัดเจน

จากนั้น ผู้วิจัยดำเนินการตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของข้อมูลทั้งในแบบจำลองที่ 1 และแบบจำลองที่ 2 ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อประเมินความเหมาะสมของข้อมูลและตรวจสอบการเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multicollinearity) ผลการตรวจสอบพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระอยู่ระหว่าง  $-0.41$  ถึง  $0.86$  โดยมีคู่ตัวแปร ROA และ ROE ที่มีความสัมพันธ์ระดับสูง ( $r = 0.86$ ) ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะเชิงโครงสร้างของอัตราส่วนทางการเงิน ทั้งนี้ ค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน  $0.80$  (Steven, 1996) และเมื่อพิจารณาค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ประกอบเพิ่มเติม พบว่า ค่า Tolerance อยู่ในช่วง  $0.21-0.83$  ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง  $0.10 - 1.00$  และค่า VIF อยู่ในช่วง  $1.21-4.75$  ซึ่งมีค่าไม่เกิน  $10$  แสดงว่าอยู่ในเกณฑ์มาตรฐานที่ยอมรับได้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2559) ดังนั้น ตามหลักเกณฑ์ของ Gujarati & Porter (2009) ระบุว่า หากค่า Tolerance และ VIF อยู่ในช่วงเกณฑ์มาตรฐาน แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multicollinearity) ที่รุนแรง และข้อมูลมีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 2-3

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ (แบบจำลองที่ 1)

ประสิทธิภาพ ทางการเงิน	ราคาหลักทรัพย์				
	Unstandardized		Standardize		
	Coefficients		d	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	17.440	5.359		3.254	0.001
CR	-4.383	1.564	-0.139	-2.801	0.005**
AT	0.465	5.554	0.004	0.083	0.933
DE	-2.157	1.497	-0.071	-1.440	0.150



NP	-0.016	0.145	-0.007	-0.111	0.911
ROA	0.445	0.702	0.059	0.634	0.526
ROE	0.454	0.356	0.123	1.273	0.204

Adjust R Square = 0.028 R Square = 0.039 R = 0.199

Std. Error of the Estimate (S.E) = 35.2 F = 3.31 p-value = 0.003\*\*

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \*ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 2.8 (Adjusted R Square = 0.028) และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (F = 3.31, Sig. = 0.003) แสดงว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า (S.E.) เท่ากับ 35.2 ซึ่งอยู่ในระดับยอมรับได้ และเมื่อพิจารณารายตัวแปร พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

(B = -4.383,  $\beta$  = -0.139, Sig. = 0.005) หมายความว่า เมื่ออัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะลดลงเฉลี่ย 4.383 หน่วย แสดงให้เห็นว่าการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไปอาจบ่งชี้ถึงการใช้จ่ายที่ไร้ประสิทธิภาพ ส่งผลให้ตลาดประเมินมูลค่าหุ้นลดลง ส่วนตัวแปรประสิทธิภาพทางการเงินอื่น ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น สมการถดถอยพหุคูณในรูปหน่วยจริง (Unstandardized Coefficients) คือ

$$\text{Price} = 17.440 - 4.383(\text{CR})$$

และสมการถดถอยพหุคูณในรูปคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) คือ

$$\text{ZPrice} = - 0.139 (\text{CR})$$



ตารางที่ 3 ผลการทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของ  
กิจการเป็นตัวแปรควบคุม (แบบจำลองที่ 2)

ประสิทธิภาพ ทางการเงิน	ราคาหลักทรัพย์			t	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients	Coefficients	Coefficients		
B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-105.891	11.999		-8.825	<.001
CR	-2.785	1.402	-0.089	-1.986	0.048*
AT	33.515	5.765	0.295	5.814	0.000***
DE	-6.334	1.386	-0.210	-4.570	0.000***
NP	-0.269	0.131	-0.121	-2.051	0.041*
ROA	-0.410	0.630	-0.055	-0.650	0.516
ROE	0.253	0.318	0.069	0.794	0.428
LSIZE	12.692	1.133	0.565	11.205	0.000***

Adjust R Square = 0.227 R Square = 0.238 R = 0.487

Std. Error of the Estimate (S.E) = 31.4 F = 21.5 p-value = 0.00\*\*\*

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

จากตารางที่ 3 พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 22.7 (Adjusted R Square = 0.227) และแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 (F = 21.50, Sig. = 0.000) ซึ่งแสดงว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า (S.E.) เท่ากับ 31.4 แสดงถึงระดับความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ในเชิงสถิติ และเมื่อพิจารณารายตัวแปร พบว่า

1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (B = -2.785,  $\beta$  = -0.089, Sig. = 0.048) หมายความว่า เมื่ออัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะลดลงเฉลี่ย 2.785 บาท แสดงให้เห็นว่าระดับสินทรัพย์หมุนเวียนที่สูงเกินไป



อาจบ่งบอกถึงการบริหารทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งนำไปสู่การประเมินมูลค่าหุ้นของตลาดในทิศทางลดลง

2. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 ( $B = 33.515$ ,  $\beta = 0.295$ , Sig. = 0.000) หมายความว่า เมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 33.515 หน่วย แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่สามารถบริหารและใช้สินทรัพย์ในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะได้รับการประเมินมูลค่าหุ้นสูงขึ้นในตลาดทุน

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 ( $B = -6.334$ ,  $\beta = -0.210$ , Sig. = 0.000) หมายความว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะลดลงเฉลี่ย 6.334 หน่วย แสดงให้เห็นว่าการมีภาระหนี้สินในระดับสูงทำให้ความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนประเมินมูลค่าหุ้นลดลง

4. อัตรากำไรสุทธิ (NP) มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $B = -0.269$ ,  $\beta = -0.121$ , Sig. = 0.041) หมายความว่า เมื่อมีอัตรากำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะลดลงโดยเฉลี่ย 0.269 หน่วย แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิในบางช่วงเวลา อาจเกิดจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานตามปกติ ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวสวนทางกับกำไรสุทธิได้

5. ขนาดของกิจการ (LSIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 ( $B = 12.692$ ,  $\beta = 0.565$ , Sig. = 0.000) หมายความว่า เมื่อขนาดของกิจการ เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 12.692 หน่วย แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีมูลค่าหุ้นในตลาดสูงกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีขนาดกิจการ (Firm Size Effect)

ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น สมการถดถอยพหุคูณในรูปหน่วยจริง (Unstandardized Coefficients) คือ

$$\text{Price} = -105.891 - 2.785(\text{CR}) + 33.515(\text{AT}) - 6.334(\text{DE}) - 0.269(\text{NP}) + 12.692(\text{LSIZE})$$

และสมการถดถอยพหุคูณในรูปคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) คือ

$$\text{ZPrice} = -0.089(\text{CR}) + 0.295(\text{AT}) - 0.210(\text{DE}) - 0.121(\text{NP}) + 0.565(\text{LSIZE})$$



### สรุปผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า การเพิ่มตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการเข้าสู่แบบจำลองที่ 2 ส่งผลให้ความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเทียบกับแบบจำลองที่ 1 ซึ่งไม่มีตัวแปรควบคุม โดยในแบบจำลองที่ 1 สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 2.8 และพบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ตัวแปรประสิทธิภาพทางการเงินอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อเพิ่มตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการในแบบจำลองที่ 2 พบว่า สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 22.7 และส่งผลให้ตัวแปรประสิทธิภาพทางการเงินบางตัวที่ไม่มีอิทธิพลในแบบจำลองที่ 1 กลับมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการมีบทบาทสำคัญในการปรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ให้มีความชัดเจนมากขึ้น

### อภิปรายผล

1. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการมีระดับสภาพคล่องสูงไม่ได้แปลว่าบริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพเสมอไป โดยเฉพาะบริบทของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่บริษัทจะมีเงินสดคงค้าง ลูกหนี้การค้า และงานระหว่างก่อสร้างในปริมาณสูง ซึ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ได้สร้างผลตอบแทนทันที เนื่องจากรอบเวลาการพัฒนาโครงการมีความยาวนาน การมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนมาก จึงอาจบ่งชี้ถึงการใช้ทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ หรือการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระยะสั้น โดยสภาวะดังกล่าวอาจทำให้นักลงทุนมองว่าบริษัทมีความสามารถในการบริหารจัดการทรัพยากรทางการเงินไม่เพียงพอ มีความเชื่อมั่นลดลง และส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงตามไปด้วย ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ญาณพัฒน์ ทะนงรัตน์ และคณะ (2566) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมี



ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการมีสินทรัพย์หมุนเวียนในระดับสูงเกินความจำเป็นอาจสะท้อนถึงการจัดสรรเงินทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสทางการเงินในระยะยาว

นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์ยังพบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถอธิบายได้จากลักษณะเฉพาะของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีความผันผวนของต้นทุน และรูปแบบการรับรู้รายได้ที่เกิดขึ้นตามความคืบหน้าของงาน ส่งผลให้ตัวชี้วัดทางบัญชีในระยะสั้นข้างต้นไม่สามารถสะท้อนมูลค่าทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของกิจการได้ทันที ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของชูดาพร สอนภักดี และทาริกา แยมชะมัง (2564) ที่พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และยังสอดคล้องกับ ญฐภศา เตชานุเบกษา (2567) ที่รายงานว่าอัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านขนาดกิจการ ความมั่นคงทางการเงินในระยะยาว และความสามารถในการบริหารโครงการมากกว่าตัวเลขผลกำไรในช่วงเวลาสั้น ๆ

2. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของประสิทธิภาพทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่สามารถบริหารสินทรัพย์ในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ย่อมมีศักยภาพด้านการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคง โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งต้องใช้สินทรัพย์ระยะยาวจำนวนมาก การหมุนเวียนสินทรัพย์ที่ดีจึงเป็นสัญญาณสำคัญที่สะท้อนประสิทธิภาพของธุรกิจ และเมื่อควบคุมขนาดของกิจการ (Firm Size) พบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์จะส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นชัดเจนกว่า เนื่องจากมีความได้เปรียบด้านต้นทุนของเงินทุน ความมั่นคงทางการเงิน ความโปร่งใสของข้อมูล และความสามารถในการกระจายความเสี่ยงของโครงการที่ดีกว่า ส่งผลให้ตลาดหุ้นมีความเชื่อมั่นและตอบสนองต่อการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพผ่านการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Fitriani et al. (2022); ชูดาพร สอน



ภักดี และทาริกา แยมชะม้ง (2564) และพิมลวรรณ ตริพัฒนสิทธิ์ และคณะ (2567) ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เป็นปัจจัยหลักที่สร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน โดยเฉพาะในบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงทางการเงินและความสามารถในการสร้างรายได้ต่อเนื่อง

ขณะที่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงถึงลักษณะการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและโครงสร้างเงินทุนที่ไม่เหมาะสมของบางบริษัทในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดด้านสภาพคล่องและต้องพึ่งพาเงินกู้เป็นสัดส่วนสูง ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น บริษัทที่มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูงเกินไปอาจแสดงถึงการถือครองเงินสด ลูกหนี้ การค้า หรือสินค้าคงเหลือที่มากเกินไปจนเป็นเหตุให้เกิดเป็นต้นทุนแฝงที่ไม่สร้างผลตอบแทน ขณะเดียวกันระดับหนี้สินที่สูงทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นและจำกัดความสามารถในการทำกำไร ส่วนอัตรากำไรสุทธิที่ลดลงอาจมาจากต้นทุนโครงการที่ผันผวน ความล่าช้าในการก่อสร้าง หรือการชะลอตัวของตลาด ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความอ่อนไหวต่อปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานของญาณพัฒน์ ทะนงรัตน์ และคณะ (2566) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ รวมทั้งงานวิจัยของศิริวรรณ มโนรณพานิช และเบญจพร โมกขะเวส (2566) ที่พบว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนงานวิจัยของพิธาน แสนภักดี และคณะ (2567) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลทางลบต่อราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าบริบทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปัจจัยโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการควบคุมต้นทุน และคุณภาพของกำไรสุทธิมีบทบาทสำคัญต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน และการบริหารการเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพจะถูกสะท้อนผ่านราคาหลักทรัพย์ที่ลดลงในตลาด



## ข้อเสนอแนะ

### ข้อเสนอแนะจากการนำผลงานวิจัยไปใช้

1. สำหรับผู้บริหาร สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์ทางการเงิน โดยเน้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างหนี้สินให้สอดคล้องกับขนาดของกิจการ เพื่อรักษาสมดุลระหว่างสภาพคล่องและผลตอบแทน ลดความเสี่ยงทางการเงิน และสร้างความเชื่อมั่นต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดทุน

2. สำหรับนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการประเมินศักยภาพของบริษัท โดยให้ความสำคัญกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและขนาดกิจการ ซึ่งมีอิทธิพลเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ขณะเดียวกันควรตรวจสอบการลงทุนในบริษัทที่มีระดับหนี้สินและสภาพคล่องสูงเกินไปซึ่งอาจสะท้อนการบริหารทางการเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพ

### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรขยายตัวแปรไปยังปัจจัยอื่น เช่น ธรรมาภิบาลองค์กร ความยั่งยืน (ESG) หรือคุณภาพกำไร เพื่อให้การอธิบายความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีความครอบคลุมและเชิงลึกมากยิ่งขึ้น

2. ควรใช้ระเบียบวิธีการวิเคราะห์ที่หลากหลาย เช่น การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data หรือแบบจำลองเชิงโครงสร้าง (SEM) รวมถึงการเปรียบเทียบระหว่างอุตสาหกรรม เพื่อสร้างองค์ความรู้ที่สะท้อนความสัมพันธ์เชิงสาเหตุได้อย่างแม่นยำและนำไปใช้เชิงนโยบายได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. ควรแยกการวิเคราะห์ตามขนาดของกิจการ ได้แก่ บริษัทขนาดใหญ่ บริษัทขนาดกลาง และบริษัทขนาดเล็ก เพื่อศึกษาเพิ่มเติมว่าแต่ละขนาดของกิจการนักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินใดเป็นพิเศษ และอัตราส่วนใดส่งผลต่อราคาหุ้นมากที่สุด เนื่องจากกลไกการดำเนินธุรกิจ ความเสี่ยง และโครงสร้างเงินทุนมีความแตกต่างกันในแต่ละกลุ่ม



### บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2559). *การวิเคราะห์สถิติ: สถิติเพื่อการวิจัย* (พิมพ์ครั้งที่ 9). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กุสุมา คำพิทักษ์, พนารัตน์ ปานมณี, จิระพันธ์ ชูจันทร์ และจรรยา ครองบุญ. (2564). ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนต่อการวางแผนภาษีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *วารสารสหวิชาชีพบัญชี*. 3(8), 83-94. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JFAC/article/view/250659/169498>.
- ชูดาทพร สอนภักดี และทาริกา แยมขะมัง. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี*. 8(1), 151-164. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/JMDUBRU/article/view/249724/168950>
- ญาณพัฒน์ ทะนงรัตน์, ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ และอังสนา ศรีประเสริฐ. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ช่วงเวลาก่อนและ ระหว่างเกิดวิกฤต COVID-19. *วารสารศิลปการจัดการ*. 7(4), 1600 – 1617. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/jam/article/view/265527/178205>.
- ณัฐศา เดชานุกเบกษา (2567). อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มธุรกิจการแพทย์. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*. 18(1), 126-137. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/rmuj/article/view/272580/182011>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). *ดัชนีอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง*. <https://www.set.or.th/th/market/index/set/propcon>.
- พิธาน แสนภักดี, จุรีพร สุขสมกิจ, สุกัญญา วงชลคร, จินตนา โสมโสตา, สุภานันต์ จันทร์ตรี, นฤพล ออนวิมล และสุมาลี นามโชติ. (2567). ปัจจัยอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100. *วารสาร*



- รัฐศาสตร์รอบรู้ และสหวิทยาการ. 7(5), 214–229. <https://so01.tci-thaijo.org/index.php/WPSMS/article/view/276205/178067>.
- พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์, ภัทรณัชชา โชติคุณากิตติ, วันฤดี สุขสงวน, วัฒนา ศรีถาวร และ ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ. (2567). การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยช่วงก่อนเกิด ระหว่างเกิด และหลังเกิดโรคระบาดโควิด-19. *วารสารศิลปการจัดการ*. 8(4), 65 –66. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/jam/article/view/271384/183790>.
- มนนกร เลิศคำ, ศิริรัตน์ ถึงการ, ปวีณา กัณดา, อนงค์ อินตา และอรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2567). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารบัญชีปริทัศน์ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่*. 9(1), 98–114. [https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JAR\\_CRRU/article/view/268242](https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JAR_CRRU/article/view/268242).
- ศิริวรรณ มโนรณพานิช และเบญจพร โมกขเวส (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบริหารจัดการและนวัตกรรมท้องถิ่น*. 5(7), 76–89. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/jmli/article/view/264323/178541>.
- สรัญญา เทือกธรรมมา, วัฒนา ยืนยง และปานฉัตร อาการักษ์. (2566). ความสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของรายย่อย อัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. *วารสารการบริหารนิติบุคคลและนวัตกรรมท้องถิ่น*. 9(8), 746-758. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/jsa-journal/article/view/266667/180823>.
- สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง*. 7(1), 70-87. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/ibas/article/view/269399/180600>.



- อภากร วรเศรษฐ. (2564). ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ :กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย. *วารสารสภาวิชาชีพบัญชี*. 3(7), 48-68. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JFAC/article/view/248360/168010>.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial management: Theory & practice* (16<sup>th</sup> ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management* (16<sup>th</sup> ed.). Cengage Learning.
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*. 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>.
- 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>.
- Fitriani, N., Lusiano F., & Minanurohman, A. (2022). Financial Ratio Analysis in Stock Price: Evidence from Indonesia. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*. 14(2), 285-296. <https://doi.org/10.17509/jurnalaset.v14i2.49132>.
- Graham, B., & Dodd, D. L. (1934). *Security analysis: Principles and technique*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5<sup>th</sup> ed.). New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Muktiadji, N., & Pamungkas, B. (2022). The Effect of Financial Ratio on Stock Price of Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*. 22(24), 232-240. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i24910>.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*. 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.2307/2327916>.



- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- Stevens, J. P. (1996). *Applied multivariate statistics for the social sciences* (3<sup>rd</sup> ed.). Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2017). *Financial management: Principles and applications* (13<sup>th</sup> ed.). Pearson Education.