



อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทพัฒนา
อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE INFLUENCE OF FINANCIAL RATIOS ON THE STOCK PRICES OF
REAL ESTATE DEVELOPMENT COMPANIES LISTED
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

พิทักษ์ ทบจันทร์, สุกัญญา กิตติคุณงาม*, เจษฎาภรณ์ ยานุพรหม และธนาวุฒิ แก้วอินทร์

Pitak Thobjan, Sukanya Kittikhunngam*, Jessadaporn Yanuphrom and Thanawut Kaew-in

คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ

Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Krungthep

*Corresponding Author E-mail: sukanya.k@mail.rmutk.ac.th

Received December 10, 2025; Revised March 18, 2026; Accepted March 22, 2026

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ใช้ข้อมูลจากงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1-4 พ.ศ. 2558-2567 จำนวน 200 ตัวอย่าง ผู้วิจัยใช้ข้อมูลประเภททุติยภูมิ โดยนำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่เลือกมาจัดรูปแบบและเรียงลำดับระยะเวลาแหล่งข้อมูลมาจากดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ และวิธีสมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 ประเภทกับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ 1) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 69 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 2) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 66 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 15 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 4) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 64 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และ 5) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 90 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

คำสำคัญ: ราคาหลักทรัพย์, อัตราส่วนทางการเงิน, อสังหาริมทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์

Abstract

This article aimed to study the influence of financial ratios on the stock prices of real estate development companies listed on the Stock Exchange of Thailand. This



quantitative research utilized financial statements and financial ratios from the first to fourth quarters of 2015 to 2024, yielding a total of 200 samples. The researchers used secondary data, organizing the selected sample data into formats and time series. The data source was the real estate development sector stock price index from the Stock Exchange of Thailand. The statistical analysis used multiple regression models and regression equations.

The results revealed significant relationships between certain financial ratios and stock prices, varying by company: 1) The Current Ratio explained 69% of the change in the stock price of Central Pattana Public Company Limited at a 99% confidence level, 2) The Total Asset Turnover Ratio explained 66% of the change in the stock price of Land and Houses Public Company Limited at a 99% confidence level, 3) The Total Asset Turnover Ratio explained 15% of the change in the stock price of Frasers Property (Thailand) Public Company Limited at a 95% confidence level, 4) The Current Ratio and Total Asset Turnover Ratio explained 64% of the change in the stock price of Supalai Public Company Limited at a 99% confidence level, and 5) The Current Ratio explained 90% of the change in the stock price of AP (Thailand) Public Company Limited at a 95% confidence level.

Keywords: Stock price, Financial Ratios, Real estate, Stock exchange

บทนำ

สภาพเศรษฐกิจของประเทศไทยปี พ.ศ. 2567 มีผลต่อกำลังซื้อในตลาดที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล ซึ่งเป็นศูนย์กลางของการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัย ได้แก่ ระดับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงร้อยละ 89 ของ GDP อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคและความสามารถในการขอสินเชื่อลดลง โดยเฉพาะผู้ที่มีรายได้ระดับกลางลงมาส่งผลให้ยอดขายลดลง ขณะที่ผู้ประกอบการจำนวนมากเลือกที่จะชะลอการเปิดโครงการใหม่เพื่อรอดูสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ แต่ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว โดยเฉพาะกำลังซื้อจากชาวต่างชาติที่ยังคงสนใจโครงการระดับราคา 5 ล้านบาทขึ้นไป ซึ่งเป็นปัจจัยช่วยให้ตลาดคอนโดมิเนียมในเมืองไม่หดตัวลงมากนัก นอกจากนี้การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐยังช่วยกระตุ้นสภาพคล่องในระบบ ช่วยกระตุ้นกำลังซื้อบางส่วน แต่ยอดขายรวมและยูนิตเปิดขายใหม่ยังคงติดลบ (ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์, 2567)

ตลาดที่อยู่อาศัยในช่วงปี พ.ศ. 2568–2570 มีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งในกรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดสำคัญในแต่ละภูมิภาค การลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในระบบขนส่งมวลชนและรถไฟฟ้า เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นความต้องการที่อยู่อาศัยและจำนวนชาวต่างชาติที่เข้ามาทำงานในไทยเพิ่มขึ้น ช่วยเพิ่มความต้องการที่อยู่อาศัยทั้งการซื้อเพื่ออาศัยและเพื่อลงทุน โครงการร่วมมือของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับบริษัทที่มีชื่อเสียงได้รับความนิยมจากผู้



มีรายได้สูง ทำให้ยอดขายคอนโดมิเนียมเติบโตสูงโดยเฉพาะในจังหวัดภูเก็ต และการเปิดตัวโครงการใหม่ในพื้นที่เศรษฐกิจสำคัญ เช่น จังหวัดชลบุรีหรือโครงการระเบียงเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) เพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นในอนาคต (ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน), 2568)

เมื่อพิจารณาถึงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมาได้รับอิทธิพลจากปัจจัยเศรษฐกิจ ภาวะท่องเที่ยว จำนวนประชากร พฤติกรรมผู้บริโภค ตลอดจนความเสถียรด้านหนี้สินของภาคครัวเรือน จึงเกิดคำถามสำคัญว่าการเปลี่ยนแปลงของภาคอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ แสดงให้เห็นลักษณะของมูลค่ากิจการและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างไร ความผันผวนของยอดขาย ต้นทุนการพัฒนา อัตราดอกเบี้ย ตลอดจนกำลังซื้อของผู้บริโภค ส่งผลต่อมูลค่าบริษัทและความเชื่อมั่นของนักลงทุนอย่างไร

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงให้ความสำคัญในการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เกิดความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าธุรกิจ ช่วยสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน และเป็นข้อมูลสำหรับผู้บริหารในการกำหนดกลยุทธ์ทางการเงินและการดำเนินงาน ที่ตอบสนองต่อความคาดหวังของตลาดในสถานะที่เศรษฐกิจและสังคมกำลังเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market) หมายถึง ตลาดซึ่งมีราคาของหลักทรัพย์ที่สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทอย่างรวดเร็ว ถูกต้องและทั่วถึง ผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาด ผลของข้อมูลนั้นสามารถสะท้อนให้อยู่ในราคาของหลักทรัพย์ได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) มีข้อสมมติที่ว่านักลงทุนจะมีข้อมูลทุกอย่างเกี่ยวกับแนวโน้มของบริษัทในอนาคตเหมือนกับผู้บริหาร แต่ความจริงผู้บริหารมีข้อมูลที่ดีกว่า นักลงทุนควรศึกษาพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย และพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เช่น โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนสภาพคล่อง และความสามารถในการทำกำไร เป็นต้น (Spence, 1973)

แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ หมายถึง มูลค่าที่แสดงถึงการวัดหรือการให้คุณค่าของกิจการในรูปตัวเงิน ซึ่งการวัดหรือประเมินมูลค่ากิจการมี 4 วิธี คือ 1) การประเมินมูลค่ากิจการจากสินทรัพย์ 2) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด 3) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีกระแสเงินสด (โยธิน ทวีกิตติกุล, 2562) และ 4) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี Tobin's Q

แนวคิด Tobin's Q นำเสนอโดย Professor James T. Tobin เป็นเครื่องมือที่ได้รับคามนิยมในการวัดมูลค่ากิจการ โดยนำข้อมูลจากงบการเงินกับข้อมูลด้านตลาดทุน เพื่อสะท้อนประสิทธิภาพและมูลค่าที่แท้จริงขององค์กรในมุมมองของนักลงทุน (Tobin & Brainard, 1976)

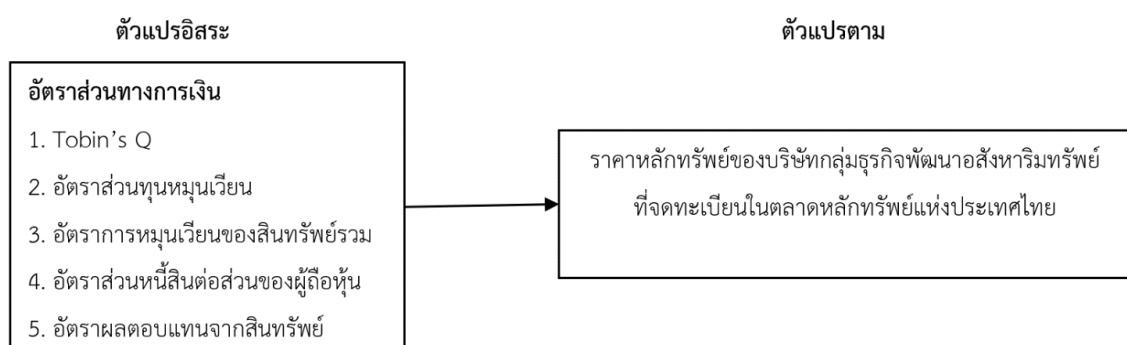


แนวคิดนี้ถือว่าเป็นตัวชี้วัดสำคัญของ Firm Value และมักใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน รวมถึงใช้ในการวิจัยด้านการเงินองค์กร การคำนวณ Tobin's Q ของ (Lindenberg and Ross, 1981) ได้พัฒนาแนวทางการคำนวณ มีความแม่นยำสูงแต่มีขั้นตอนซับซ้อน ใช้ข้อมูลจำนวนมาก และต้องอาศัยการประเมินราคาเปลี่ยนแทนอย่างละเอียด (Chung and Pruitt, 1994) ได้มีการปรับปรุงให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดจากผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สิน และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแทน และมีการทดสอบกับการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross เนื่องจากได้รับการยอมรับว่าถูกต้องตามทฤษฎี ซึ่งค่าที่คำนวณได้จากทั้ง 2 วิธีมีความใกล้เคียงกันมาก (มากกว่าร้อยละ 96) (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548) นักวิจัยส่วนใหญ่นิยมการคำนวณ Tobin's Q ในรูปแบบวิธีการของ Chung and Pruitt (1994) รวมถึงการศึกษาในครั้งนี้ด้วย ดังนี้

$$\text{ค่า Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดทั้งหมดของบริษัท}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์}}$$

การใช้อัตราส่วนทางการเงินกับ Tobin's Q มักถูกใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น และการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน สามารถอธิบายผลกระทบของนโยบายการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นการใช้ข้อมูลจากงบการเงินกับตัวชี้วัดมูลค่าตลาด จึงเป็นแนวทางช่วยให้นักลงทุนประเมินศักยภาพและมูลค่าของบริษัทได้ถูกต้อง การศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำกำไร โดย Hamouda & Jilani (2023) พบว่าความสามารถในการทำกำไร เป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายโครงสร้างทุนของบริษัท อัตราส่วนในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนมูลค่าทางตลาดทั้งหมดต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ (Tobin's Q) 2) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน 3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 5) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด

กรอบแนวคิดในการวิจัย



แผนภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย



วิธีดำเนินการวิจัย

1. กลุ่มตัวอย่างคือหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 5 บริษัท โดยใช้เกณฑ์ตามขนาดของสินทรัพย์สูงสุด 5 อันดับแรก ที่มีข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2558 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2567 รวม 10 ปี จำนวน 200 ตัวอย่าง เนื่องจากมีขนาดกิจการและมูลค่าการลงทุนสูง มีความสำคัญต่อโครงสร้างของอุตสาหกรรม โดยมีสัดส่วนมูลค่าตลาดรวมที่แสดงให้เห็นภาพรวมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในตลาดทุน มีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างต่อเนื่องและโปร่งใสในการรายงานข้อมูล สามารถทำการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ได้สำรวจข้อมูลและเลือกใช้ข้อมูลวันที่ 1 เมษายน 2568 โดยมีรายชื่อบริษัทจากการสุ่มตัวอย่าง ได้แก่ 1) บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) 2) บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (LH) 3) บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (FPT) 4) บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) (SPALI) และ 5) บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) (AP) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล การวิจัยครั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ผู้วิจัยใช้เป็นข้อมูลประเภททุติยภูมิ โดยนำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่เลือกมาจัดรูปแบบและเรียงลำดับระยะเวลา ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาส ปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2567 จาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ได้แก่ 1) ราคาหลักทรัพย์ (ราคาปิด) (P) หน่วยบาท 2) Tobin's Q (Q) หน่วยเท่า 3) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) หน่วยเท่า 4) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) หน่วยเท่า 5) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) หน่วยเท่า และ 6) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) หน่วยร้อยละ

3. แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ผู้ศึกษาได้ใช้แบบจำลอง จากสถิติการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยเขียนความสัมพันธ์ในรูปแบบของสมการได้ดังนี้

$$3.1 \text{ ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา (Model) } Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon$$

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลและประมวลผล ได้แก่ Eviews14 และ Excel

$$3.3 \text{ สมการถดถอย } Price_t = \beta_0 + \beta_1 Q_t + \beta_2 CR_t + \beta_3 TAT_t + \beta_4 DE_t + \beta_5 ROA_t + \epsilon_t$$

4. การวิเคราะห์ความเหมาะสมของตัวแบบจากแบบจำลอง โดยการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และการตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ใช้วิธีการพิจารณาค่า Durbin Watson Test

5. การทดสอบสมมติฐาน ทำการทดสอบค่าสถิติ t (T-statistic) สมมติฐานในการทดสอบได้แก่

H_0 : อัตราส่วนทางการเงินไม่มีอิทธิพลกับราคาหลักทรัพย์

H_1 : อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลกับราคาหลักทรัพย์



ผลการวิจัย

1. การทดสอบ Unit Root Test

ก่อนการประมาณแบบจำลอง ผู้วิจัยได้ตรวจสอบคุณสมบัติความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลาด้วยการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller (ADF) โดยกำหนดสมการทดสอบให้มีค่าคงที่ (Intercept) และเลือกจำนวน lag ที่เหมาะสมด้วยเกณฑ์ Schwarz Information Criterion (SIC) ผลการทดสอบพบว่า ตัวแปรส่วนใหญ่ ได้แก่ Q CR TAT DE และ ROA ไม่เป็น Stationary ที่ระดับ Level เนื่องจากไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานว่าง อย่างไรก็ตาม เมื่อนำข้อมูลมาหาผลต่างระดับ 1st Difference พบว่าทุกตัวแปร ยกเว้น LH มีค่าสถิติ ADF ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 1 แสดงว่า ตัวแปรเหล่านี้เป็น Stationary สำหรับ LH เป็น Stationary ที่ระดับ 2nd Difference ดังนั้นข้อมูลจึงเหมาะสมสำหรับการนำไปวิเคราะห์ในแบบจำลองต่อไป

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบ Unit Root (Unit Root Test)

Variable	ADF (Level)	p-value	ADF (1 st Diff.)	p-value	ADF (2 nd Diff.)	p-value	Integration order
D(CPN)	-2.0069	0.5794	-8.6050	0.0000	-	-	I (1)
D(Q)	-2.2082	0.4720	-5.9389	0.0001	-	-	I (1)
D(CR)	-2.2360	0.4573	-5.9380	0.0001	-	-	I (1)
D(TAT)	-2.0663	0.5477	-5.9423	0.0001	-	-	I (1)
D(DE)	-2.1655	0.4946	-5.9298	0.0001	-	-	I (1)
D(ROA)	-2.5060	0.3237	-5.9528	0.0001	-	-	I (1)
D(LH)	-3.1156	0.1185	-2.5747	0.2933	-15.72594	0.0000	I (2)
D(Q)	-2.7357	0.2287	-6.3516	0.0000	-	-	I (1)
D(CR)	-2.5643	0.2977	-6.5204	0.0000	-	-	I (1)
D(TAT)	-2.2037	0.4744	-6.3438	0.0000	-	-	I (1)
D(DE)	-2.3279	0.4098	-6.4880	0.0000	-	-	I (1)
D(ROA)	-1.3353	0.8597	-5.9925	0.0001	-	-	I (1)
D(FPT)	-3.1049	0.1201	-16.2345	0.0000	-	-	I (1)
D(Q)	-1.2418	9.8836	-7.1599	0.0000	-	-	I (1)
D(CR)	-2.0477	0.5577	-6.0188	0.0001	-	-	I (1)
D(TAT)	-1.9308	0.6195	-5.9234	0.0001	-	-	I (1)
D(DE)	-1.6127	0.7646	-5.6659	0.0003	-	-	I (1)
D(ROA)	-2.0478	0.5576	-5.9314	0.0001	-	-	I (1)
D(SPALI)	-2.6954	0.2444	-4.9101	0.0018	-	-	I (1)
D(Q)	-1.4601	0.8262	-6.3992	0.0000	-	-	I (1)
D(CR)	-2.7568	0.2210	-6.1679	0.0000	-	-	I (1)
D(TAT)	-1.2185	0.8894	-5.7841	0.0002	-	-	I (1)
D(DE)	-1.3533	0.8589	-6.5898	0.0000	-	-	I (1)
D(ROA)	-2.2754	0.4341	-6.4302	0.0000	-	-	I (1)
D(AP)	-1.9066	0.6320	-6.7619	0.0000	-	-	I (1)
D(Q)	-2.1840	0.4848	-5.9230	0.0001	-	-	I (1)
D(CR)	-2.5763	0.2926	-4.2996	0.0087	-	-	I (1)
D(TAT)	-2.4305	0.3590	-5.9748	0.0001	-	-	I (1)
D(DE)	-1.6955	0.7291	-5.3063	0.0008	-	-	I (1)
D(ROA)	-1.9497	0.6096	-5.9599	0.0001	-	-	I (1)

2. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตัดตัวแปรอิสระ ซึ่งมีค่าเกินกว่า 0.80 เนื่องจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง และเพื่อป้องกันการเกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ D(CPN) พบว่า Tobin's Q (D(Q)) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D(DE)) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (D(ROA)) โดยมีค่า -0.92 และ 0.87 ตามลำดับ ผู้วิจัยจึงเลือกตัดตัวแปรอิสระ (D(DE)) และ (D(ROA)) ออก D(LH) พบว่า D(Q) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (D(CR)) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D(DE)) โดยมีค่า -0.94 และ 0.99 ตามลำดับซึ่งมีค่าเกินกว่า 0.80 ผู้วิจัยจึงเลือกตัดตัวแปรอิสระ (D(CR)) และ (D(DE)) ออก D(FPT) พบว่า D(Q) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D(DE)) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (D(ROA)) โดยมีค่าเท่ากับ 0.91 ซึ่งมีค่าเกินกว่า 0.80 ผู้วิจัยจึงเลือกตัดตัวแปรอิสระ (D(DE)) และ (D(ROA)) ออก D(SPALI) พบว่า D(Q) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D(DE)) โดยมีค่าเท่ากับ 0.99 ซึ่งมีค่าเกินกว่า 0.80 ผู้วิจัยจึงเลือกตัดตัวแปรอิสระ (D(DE)) ออก และ D(AP) พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษามีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีค่าเกินกว่า 0.80 และน้อยกว่า -0.80

1. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

การตั้งสมมติฐานในการทดสอบโดยใช้ Durbin Watson d Statistic

H_0 : ρ เท่ากับ 0 (Non-Autocorrelation)

H_a : ρ ไม่เท่ากับ 0 (Autocorrelation)

พบค่า D.W. (Durbin Watson) CPN เท่ากับ 2.1152 LH เท่ากับ 1.7004 FPT เท่ากับ 1.8029 SPALI เท่ากับ 1.5805 AP เท่ากับ 2.1630 ทั้งหมดไม่พบปัญหา Autocorrelation ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.5 – 2.5 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2561)

2. ค่าสัมประสิทธิ์การขยายตัวของความแปรปรวน (Variance Inflation Factor หรือ VIF)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การขยายตัวของความแปรปรวน (VIF)

	Variable	Coefficient Variance	Centered VIF	ผลการทดสอบ
CPN	D(Q)	0.1213	2.1765	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(CR)	0.0595	3.3379	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(TAT)	0.0797	2.0377	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
LH	D(Q)	861.2621	5.1823	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(TAT)	459.0470	4.2282	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(ROA)	0.0303	1.7098	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
FPT	D(Q)	84.8626	2.2329	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(CR)	2.4615	2.7836	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(TAT)	110.6433	1.5714	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
SPALI	D(Q)	57.7053	1.4077	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(CR)	0.8173	1.7061	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(TAT)	177.4147	3.0481	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
AP	D(ROA)	0.1398	2.9879	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(Q)	103.4386	2.2460	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(CR)	0.3708	2.9218	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(TAT)	42.6135	6.0509	ไม่พบปัญหา Multicollinearity
	D(ROA)	0.0839	4.8229	ไม่พบปัญหา Multicollinearity

***หมายเหตุ ใช้ค่า Centered VIF เนื่องจากเป็นค่าที่เหมาะสมสำหรับการประเมิน Multicollinearity ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรอิสระที่เลือกใช้ในโมเดลใช้เกณฑ์การคัดเลือกจาก Correlation Matrix



3. ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ CPN (Multiple Regression Analysis)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
Q	38.6491	35.5687	1.0866	0.2849
CR	16.8094	5.7506	2.9231	0.0061***
TAT	98.5797	118.9039	0.8291	0.4128
C	7.4169	43.8210	0.1693	0.8666
R-squared	0.6948			

พบว่า CR สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 (Prob. < 0.01) โดย CR มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 16.81 หมายความว่าถ้า CR เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ CPN เปลี่ยนแปลงไป 16.81 บาท ในทิศทางเดียวกัน ค่า R^2 ได้เท่ากับ 0.69 คือ CR สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ CPN ได้ร้อยละ 69 ส่วนที่เหลือร้อยละ 31 เป็นผลจากปัจจัยอื่นและเขียนสมการได้ดังนี้

$$CPN_t = 7.41 + 38.65Q_t + 16.81CR_t^{***} + 98.58TAT_t + \epsilon_t$$

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ LH (Multiple Regression Analysis)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
Q	5.8931	7.4470	0.7913	0.4342
TAT	20.6434	4.7809	4.3179	0.0001***
ROA	0.0294	0.0604	0.4877	0.6289
C	-0.3687	5.6983	-0.0647	0.9488
R-squared	0.6647			

พบว่า TAT สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 (Prob. < 0.01) โดย TAT มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 20.64 หมายความว่าถ้า TAT เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ LH เปลี่ยนแปลงไป 20.64 บาท ในทิศทางเดียวกัน ค่า R^2 ได้เท่ากับ 0.66 คือ TAT สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ LH ได้ร้อยละ 66 ส่วนที่เหลือร้อยละ 34 เป็นผลจากปัจจัยอื่นและเขียนสมการได้ ดังนี้

$$LH_t = -0.37 + 5.90Q_t + 20.64TAT_t^{***} + 0.03ROA_t + \epsilon_t$$

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ FPT (Multiple Regression Analysis)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
Q	-0.9794	5.6265	-0.1741	0.8628
CR	0.9142	0.7726	1.1833	0.2449
TAT	-19.0955	9.1535	-2.0862	0.0445***
C	16.2754	3.4903	4.6631	0.0000
R-squared	0.1482			

พบว่า TAT สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 (Prob. < 0.05) โดย TAT มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -19.10 หมายความว่าถ้า TAT เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ FPT เปลี่ยนแปลงไป 19.10 บาท ในทิศทางตรงกันข้าม ค่า R² คำนวณได้เท่ากับ 0.15 คือ TAT มีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท FPT ได้ร้อยละ 15 ส่วนที่เหลือร้อยละ 85 เป็นผลจากปัจจัยอื่นและเขียนสมการได้ดังนี้

$$FPT_t = 16.27 - 0.98Q_t + 0.91CR_t - 19.10TAT_t^{***} + \epsilon_t$$

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ SPALI (Multiple Regression Analysis)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
Q	0.4267	6.2654	0.0681	0.9461
CR	-5.3450	0.9106	-5.8698	0.0000***
TAT	42.7975	10.0560	4.2560	0.0002***
ROA	-0.0198	0.2942	-0.0673	0.9467
C	18.6152	3.8774	4.8009	0.0000
R-squared	0.6397			

พบว่า CR สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 (Prob. < 0.01) โดย CR มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -5.34 หมายความว่าถ้า CR เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ SPALI เปลี่ยนแปลงไป 5.34 บาท ในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ CR ยังมีตัวแปรอิสระที่สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 (Prob. < 0.01) นั่นคือ TAT มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 42.80 หมายความว่าถ้า TAT เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ SPALI เปลี่ยนแปลงไป 42.80 บาทในทิศทางเดียวกัน

ค่า R² คำนวณได้เท่ากับ 0.64 หมายความว่าตัวแปรอิสระ CR และ TAT มีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท SPALI ได้ร้อยละ 64 ส่วนที่เหลือร้อยละ 36 เป็นผลจากปัจจัยอื่นและเขียนสมการได้ดังนี้

$$SPALI_t = 18.62 + 0.43Q_t - 5.35CR_t^{***} + 42.80TAT_t - 0.02ROA_t + \epsilon_t$$

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ AP (Multiple Regression Analysis)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
Q	2.3503	32.1972	0.0730	0.9423
CR	-2.4813	0.9505	-2.6104	0.0136***
TAT	-6.1073	11.3619	-0.5375	0.5946
DE	-2.5399	6.3620	-0.3992	0.6924
ROA	0.7706	0.5907	1.3046	0.2013
C	15.4560	12.8507	1.2027	0.2379
R-squared	0.9022			



พบว่า CR สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 (Prob. < 0.05) โดย CR มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -2.48 หมายความว่าถ้า CR เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วยจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ AP เปลี่ยนแปลงไป 2.48 บาท ในทิศทางตรงกันข้าม ค่า R^2 คำนวณได้เท่ากับ 0.90 คือ CR มีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บริษัท AP ได้ ร้อยละ 90 ส่วนที่เหลือร้อยละ 10 เป็นผลจากปัจจัยอื่นและเขียนสมการได้ดังนี้

$$AP_t = 15.45 + 2.35Q_t - 2.48 CR_t - 6.11TAT_t - 2.54DE_t + 0.77ROA_t + \epsilon_t$$

อภิปรายผล

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) CPN พบว่า CR มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ 16.81 และค่า R^2 เท่ากับ 0.69 แสดงว่าสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญ เนื่องจากบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมพัฒนาโครงการเชิงพาณิชย์ขนาดใหญ่ ต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนจำนวนมาก การมีสภาพคล่องที่เพียงพอช่วยลดความเสี่ยงด้านกระแสเงินสด และเพิ่มความสามารถในการขยายกิจการ (Brigham & Ehrhardt, 2016; Opler et al., 1999) รายงานประจำปีของ CPN ระบุถึงนโยบายบริหารสภาพคล่องเพื่อรองรับการลงทุนโครงการใหม่ (บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน), 2566) สอดคล้องกับแนวคิดทางการเงินที่ระบุว่าสภาพคล่องที่เหมาะสมช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ จากการลดต้นทุนทางการเงินและความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน (Almeida et al., 2004)

บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) LH พบว่า TAT มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ 20.64 และค่า R^2 0.66 แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ การหมุนเวียนสินทรัพย์ที่สูงแสดงถึงความสามารถในการบริหารโครงการ การใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพส่งผลเชิงบวกต่อผลกำไรและราคาหุ้น (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007) บริษัทที่บริหารสินทรัพย์ได้ดีจะมีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนสูง (Brigham & Ehrhardt, 2016) บริษัทมีกลยุทธ์ด้านการพัฒนาโครงการเพิ่มยอดขาย และการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ส่งผลต่อการดำเนินงานและระดับราคาหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ (บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน), 2566)

บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) FPT พบว่า TAT มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ -19.10 และค่า R^2 เท่ากับ 0.15 แสดงว่าการหมุนเวียนสินทรัพย์อธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นได้เพียงเล็กน้อย อาจเกิดจากโครงสร้างธุรกิจของ FPT ซึ่งเน้นการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว เช่น คลังสินค้า อาคารสำนักงาน และอสังหาริมทรัพย์เชิงอุตสาหกรรม การเพิ่มขึ้นของ TAT อาจมาจากการจำหน่ายสินทรัพย์บางส่วน (บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2566) โดยการเพิ่มการหมุนเวียนสินทรัพย์จากการขายสินทรัพย์ อาจส่งผลเชิงลบต่อการรับรู้ของตลาด เนื่องจากกระทบต่อศักยภาพ การสร้างรายได้ในอนาคต (Opler et al., 1999)

บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) SPALI พบว่าปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้ง CR และ TAT อย่างมีนัยสำคัญ แต่มีทิศทางตรงกันข้าม โดย CR มีผลเชิงลบ (-5.34) TAT มีผล



เชิงบวก (42.80) ค่า R^2 เท่ากับ 0.64 อยู่ในระดับที่อธิบายความผันแปรของราคาหลักทรัพย์ได้ดี CR ที่มีค่าสูงแสดงถึงการถือครองสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไป เช่น ที่ดินรอการพัฒนาหรือสินค้านำเข้า (Brigham & Ehrhardt, 2016) นักลงทุนให้ความสำคัญกับค่า TAT ที่สูง เนื่องจากบริษัทมีการหมุนเวียนโครงการและสร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007) รายงานประจำปีของ SPALI มีแนวทางบริหารต้นทุนและการเร่งโอนโครงการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการสร้างรายได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลเชิงบวกของ TAT (บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน), 2566)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) พบว่า CR มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท AP อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่อสภาพคล่องของบริษัท CR เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นมีแนวโน้มลดลง ซึ่งในตลาดหุ้นให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรมากกว่าการถือครองสินทรัพย์หมุนเวียนในระดับสูง (บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน), 2566)

องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

จากการศึกษาพบว่า Q ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ต่างจากสภาพคล่องและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ โดยสภาพคล่อง CR ระดับที่เหมาะสม 1.5 ถึง 2 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนมาก มีความเสี่ยงจากยอดขายที่อาจไม่เป็นไปตามเป้าหมาย และปัญหาความล่าช้าในการดำเนินโครงการ แสดงถึงความสามารถในการบริหารกระแสเงินสด และโอกาสในการขยายโครงการใหม่ ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ขณะที่สภาพคล่องที่มากเกินไปแสดงถึงการใช้จ่ายเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพและส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ TAT ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันตามรูปแบบธุรกิจ โดยบริษัทที่เน้นการพัฒนาและขายโครงการได้รับการประเมินมูลค่าในเชิงบวกมากกว่าบริษัทที่เน้นการถือครองสินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ระยะยาว นักลงทุนให้ความสำคัญกับคุณภาพของการใช้สินทรัพย์มากกว่าปริมาณของสินทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ไม่ตอบสนองต่อขนาดสินทรัพย์ แต่ตอบสนองต่อความสามารถในการหมุนเวียนสินทรัพย์ให้เป็นรายได้ ดังนั้นอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์สิน TAT จึงสามารถอธิบายประสิทธิภาพการดำเนินงาน และนักลงทุนใช้ประเมินมูลค่ากิจการได้ ดังแสดงในแผนภาพที่ 2



สรุป

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) พบว่า CR สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 16.81 บาท ในทิศทางเดียวกัน และอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 69 บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) พบว่า TAT สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 99 ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 20.64 บาท ในทิศทางเดียวกัน และอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 66 บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) พบว่า TAT สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 19.10 บาท ในทิศทางตรงกันข้าม และอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 15 บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน) พบว่า CR สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 5.34 บาทในทิศทางตรงกันข้าม และ TAT อธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 42.80 บาทในทิศทางเดียวกัน สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 64 และบริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) พบว่า CR สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 2.48 บาท ในทิศทางตรงกันข้าม และอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 90



ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

1.1 บริษัทควรบริหารสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพ โดยรักษา CR ให้อยู่ในระดับเหมาะสม นักลงทุนสามารถใช้ CR เป็นปัจจัยประกอบการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยฝ่ายบริหารสามารถสื่อสารข้อมูลด้านสภาพคล่องให้ผู้ลงทุนรับรู้ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและลดความผันผวนของราคา

1.2 บริษัทควรเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ เช่น การบริหารโครงการ การบริหารสินค้าคงคลัง การควบคุมต้นทุน นักลงทุนควรติดตาม TAT อย่างต่อเนื่อง เพราะเป็นตัวแปรที่อธิบายราคาได้ดี บริษัทควรลงทุนในเทคโนโลยีหรือระบบบริหารสินทรัพย์ เพื่อเพิ่มประสิทธิผลของโครงการ

1.3 ผู้บริหารควรตรวจสอบการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ และปัจจัยอื่นที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ความเชื่อมั่นของผู้เข้า อสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจ เป็นต้น ส่วนนักลงทุนควรระมัดระวังในการใช้ TAT เป็นตัวทำนายราคาหลักทรัพย์

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรเพิ่มตัวแปรอิสระด้านการเงินและไม่ใช้การเงิน โดยนำปัจจัยอื่นที่ยังไม่ถูกนำมาวิเคราะห์ เช่น อัตราการเติบโตของรายได้ ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค เช่น GDP ดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อ ปัจจัยด้านความเชื่อมั่นผู้ลงทุนและข่าวสาร เป็นต้น

2.2 วิเคราะห์เหตุผลเชิงคุณภาพควบคู่กับเชิงปริมาณ ควรเก็บข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น การสัมภาษณ์นักวิเคราะห์การเงิน ความเชื่อมั่นผู้ลงทุน เหตุการณ์เฉพาะบริษัท เช่น การเปิดโครงการใหม่ ปรับโครงสร้างทุน เพื่อช่วยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

2.3 ขยายขอบเขตการวิจัยกับบริษัทอสังหาริมทรัพย์ในเอเชีย เช่น สิงคโปร์ ฮองกง จีน หรือบริษัทในยุโรปหรืออเมริกา เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดโลกหรือเฉพาะในประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2561). *การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows* (พิมพ์ครั้งที่ 13). หจก.

สามลดา.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้

ตลาดทุน. (2553). *ตลาดเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์*. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568, 10 มีนาคม). *รายชื่อบริษัทกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์*.

ดัชนี พัฒนาอสังหาริมทรัพย์. <https://www.set.or.th/th/market/index/set/propcon/> prop

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). (2568, 1 ตุลาคม). *แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2568-*

2570: ธุรกิจที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ และปริมณฑล. วิจัยกรุงศรี.

<https://www.krungsri.com/th/research/industry/industry-outlook/real-estate/housing-in-bmr/io/housing-in-bmr-2025-2027>



- บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน). (2566). รายงานประจำปี 2566 (แบบ 56-1 One Report).
<https://investor.centralpattana.co.th/th/document/viewer/161865/annual-report-2023-56-1-one-report>
- บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). (2566). รายงานประจำปี 2566 (แบบ 56-1 One Report). <https://fpt.listedcompany.com/misc/onereport/20231214-fpt-onereport-2023-th.pdf>
- บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)). (2566). รายงานประจำปี 2566 (แบบ 56-1 One Report). <https://lh.listedcompany.com/misc/ar/20240322-lh-or2023-th.pdf>
- บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน). (2566). รายงานประจำปี 2566 (แบบ 56-1 One Report).
<https://spali.listedcompany.com/misc/one-report/spali-one-report-2023-th.pdf>
- บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน). (2566). รายงานประจำปี 2566 (แบบ 56-1 One Report).
<https://ap.listedcompany.com/misc/one-report/20240321-ap-or2023-th.pdf>
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. วารสารบริหารธุรกิจคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 28(106), 13-22.
- โยธิน ทวีกิตกุล. (2562). การประเมินมูลค่ากิจการ ในแนวทางการศึกษาชุดวิชาการจัดการการเงินขั้นสูงและการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (หน่วยที่ 6). มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์. (2568, 10 มีนาคม). สถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ ไตรมาสที่ 4 ปี 2567 และแนวโน้มปี 2568. ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์.
<https://www.reic.or.th/Research/334>
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777–1804. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00679.x>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial management: Theory and practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chung, Kee H. and Pruitt, Stephen W. (1994). A Simple Aproximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Hamouda, R. Z. B., & Jilani, F. (2023). Impact of the Global Financial Crisis and the Tunisia's Jasmine Revolution on the Corporate Capital Structure: Evidence from Four Arab Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(6), 124-134. <https://doi.org/10.32479/ijefi.15196>
- Lindenberg, Eric B. and Ross, Stephen A. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*, 54(1), 1-32. <http://dx.doi.org/10.1086/296120>



- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Tobin, J., & Brainard, W. C. (1976). *Asset Markets and the Cost of Capital* (Working Paper No. 427; Cowles Foundation Discussion Papers). Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.
<https://EconPapers.repec.org/RePEc:cwl:cwldpp:427>