

## ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)

### Affecting of Profitability and Risk Changing on Stocks of Company in Market for Alternative Investment (MAI)

วัชรนพวงศ์ ยอดราช<sup>1</sup>



การวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) โดยวิเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ จำนวน 129 บริษัท ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2558 โดยการหาค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และหาค่าความสัมพันธ์เชิงพหุ (multiple regression) ระหว่างตัวแปรอิสระประกอบด้วยอัตรากำไรขั้นต้น ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย และตัวแปรตามได้แก่ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ผลการศึกษพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลจากผลการศึกษาในครั้งนี้อีกก่อนการตัดสินใจลงทุนในบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) โดยผู้ลงทุนจะต้องจัดการความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น เพื่อให้ปัญหาลดน้อยลงและสามารถดำเนินกิจการให้ประสบความสำเร็จตามเป้าหมายที่ตั้งใจไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล

**คำสำคัญ :** ความสามารถในการทำกำไร, ความเสี่ยงทางการเงิน, ราคาหลักทรัพย์

<sup>1</sup>อาจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

## ABSTRACT

The study of an affecting of profitability and risk changing on stocks of company in Market for Alternative Investment (MAI) aimed to know the factors affecting stocks of company in Market for Alternative Investment (MAI). Data from 129 companies listed in Market for Alternative Investment (MAI) from the years 2554 – 2558 (B.E.) was collected. Multiple regression analysis was used for data analyzed between independent variables which were gross margin, average collection period, net profit margin, account receivable turnover, attest turnover, and interest coverage with dependent variable which was stock changing.

**Keywords:** Profitability, financial risks, stock prices

The result found that Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Debt to Equity ratio were significant positive correlation with stock changing. The investor should study and use the information from this study before decide to invest or buy stock from company in Market for Alternative Investment (MAI). Investor has to manage risk to reduce problem that might occur which can be able to achieve their goals and success in their business, effectiveness and efficiency.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์การซื้อขายให้เป็นไปด้วยความคล่องตัว และยุติธรรม อีกทั้งยังเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งเป็นตลาดที่ให้นักลงทุนจำนวนมากได้ให้ความสนใจเข้ามาแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ แต่ทั้งนี้ นักลงทุนที่ใช้มาลงทุนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องมีความรู้ในการศึกษาวิธีการต่าง ๆ เพื่อคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาจากปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจะต้องอาศัยจากวิธีทางสถิตินำมาวิเคราะห์ข้อมูลปฐมภูมิ ข้อมูลทุติยภูมิ ข้อมูลจากอดีตหรือแผนภาพนำมาพยากรณ์ราคาในการซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องการ และผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต นอกจากนี้ยังมีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ขึ้นมาใหม่ แยกต่างหากจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกิดขึ้น เพื่อเปิดโอกาสให้ธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนได้ โดยเน้นธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคตและอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เน้นทำการตลาดเชิงรุก ได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ อุตสาหกรรมด้านสุขภาพและท่องเที่ยว สื่อ โลจิสติกส์ พลังงาน

และพลังงานทดแทน อุตสาหกรรมอาหาร เป็นต้น สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตและการบริการอื่นๆ หากมีคุณสมบัติครบตามเกณฑ์รับหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีความยินดีรับเป็นบริษัทจดทะเบียนเพื่อให้ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีบริษัทจดทะเบียนในหลากหลายอุตสาหกรรมให้นักลงทุนได้เลือกลงทุนได้ ตามความเหมาะสม ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) สามารถรองรับธุรกิจได้ทุกขนาด ทุนจดทะเบียนชำระแล้วขั้นต่ำภายหลังกระจายหุ้น 20 ล้านบาทขึ้นไป และไม่มีกรอบจำกัดทุนจดทะเบียนชำระแล้วขั้นต่ำ ซึ่งแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่รองรับได้เฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ซึ่งมีทุนชำระแล้วขั้นต่ำ 300 ล้านบาทขึ้นไปเท่านั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : 2559)

เมื่อเปรียบเทียบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กับการลงทุนในประเภทอื่น จะเห็นว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เพราะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุน และยังได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลอีกด้วย แต่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังของนักลงทุน จึงก่อให้เกิดความเสี่ยง



จากการลงทุน ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาทำความเข้าใจถึงการวิเคราะห์อัตราประเมินผลตอบแทน และความเสี่ยงในการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์เพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการถือครองหลักทรัพย์ หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไปจากอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง เรียกว่า ความเสี่ยง ความเสี่ยงมี 4 ประเภท คือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ คือ เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เป็นเหตุให้ผู้ลงทุนต้องสูญเสียรายได้หรือเงินลงทุน ประกอบด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน การบริหารการจัดการ และระดับอุตสาหกรรม ความเสี่ยงทางตลาด คือ การเปลี่ยนแปลงทางหลักทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งได้แก่อุปสงค์ และอุปทานของตลาด ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย คือ การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยในตลาด และความเสี่ยงจากอำนาจซื้อ คือ อำนาจซื้อของเงินที่ลดลง ซึ่งสาเหตุสำคัญส่งผลต่ออำนาจซื้อ คือ ภาวะเงินเฟ้อ ความเสี่ยงในการลงทุนมาจากปัจจัยสำคัญ 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นโดยรวม ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ไปจากการลงทุนนั้นได้ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งโดยเฉพาะผู้ลงทุนสามารถหลีกเลี่ยงหรือลดความเสี่ยงประเภทนี้ลงได้ โดยกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : 2559)

จากสภาวะการณ์ข้างต้นจะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) มีการเปลี่ยนแปลง หากผู้ลงทุนสามารถทราบถึงความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนว่าควร จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง ประกอบกับความเสี่ยงซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ตลอดเวลา จากความไม่แน่นอนและความจำกัดของทรัพยากร ผู้ลงทุนจึงต้องเรียนรู้วิธีการจัดการความเสี่ยง เพื่อขจัดปัญหาให้ลดน้อยลงและสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนให้ประสบความสำเร็จตามเป้าหมายและได้รับประโยชน์สูงสุด

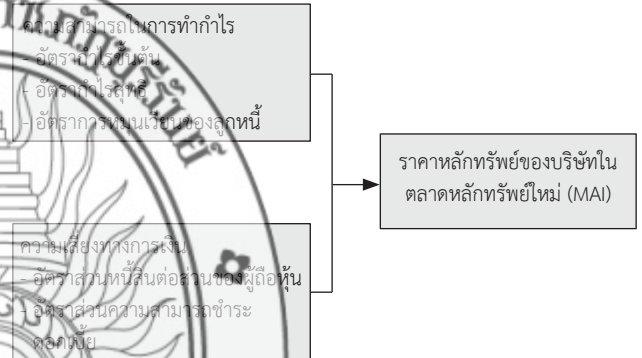
### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาเรื่องผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) สามารถเสนอเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)

### สมการ

$$\text{ราคาหลักทรัพย์} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 + \beta_5$$

โดยที่	$\beta_0$	=	ค่าคงที่
	$\beta_1$	=	อัตรากำไรขั้นต้น
	$\beta_2$	=	อัตรากำไรสุทธิ
	$\beta_3$	=	อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้
	$\beta_4$	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	$\beta_5$	=	อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย

### สมมติฐานการวิจัย

1. การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้นมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน

ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน

3. การเปลี่ยนแปลงของอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน

4. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน

5. อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน

### ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) จะทำการศึกษาแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงิน และราคาหลักทรัพย์ โดยทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) มีทั้งสิ้น 135 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : 2559) ระหว่างปี 2554 - 2558 จำนวน 5 ปี

### วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยเรื่องผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) การศึกษาในครั้งนี้ทำการศึกษาจากประชากรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ซึ่งมีทั้งหมด 135 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : 2559) ได้ทำการศึกษารวบรวมข้อมูลจากเอกสารต่างๆ ทั้งที่เป็นทฤษฎีแนวคิด และการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ออกมาในรูปแบบของกรอบแนวคิด หลังจากนั้น จะทำการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ที่มีข้อมูลทางการเงินครบทั้ง 5 ปี จำนวน 129 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 95.55 ของประชากรทั้งหมด โดยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2554 - 2558 มีจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 645 ข้อมูล จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(SET-SMART) แล้วนำมาแทนค่าเพื่อหาตัวค่าของแต่ละตัวแปรตามที่กำหนดไว้ ดังนี้

### 1. ความสามารถในการทำกำไร

$$1.1 \text{ อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ขายสุทธิ}}$$

$$1.2 \text{ อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขายสุทธิ}}$$

$$1.3 \text{ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

### 2. ความเสี่ยงทางการเงิน

$$2.1 \text{ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{อัตราส่วนหนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

$$2.2 \text{ อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

### การวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยนำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ เพื่อวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis : MRA) สำหรับหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์กันในลักษณะใด ซึ่งจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05



## สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) โดยวิเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ จำนวน 129 บริษัท ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2554 - 2558 โดยการหาค่าความสัมพันธ์เชิงพหุ (multiple regression) ผลการศึกษามีดังนี้

ตารางที่ 1 ผลรวมแสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของปี 2554 - 2558

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตรากำไรขั้นต้น ( $\beta_0$ )	645	-254.69	89.12	21.82	28.97
อัตรากำไรสุทธิ ( $\beta_1$ )	645	-824.48	68.22	-9.16	80.66
อัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ( $\beta_2$ )	645	0.01	3.55	1.08	0.59
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ( $\beta_3$ )	645	-349.78	931.91	40.24	150.56
อัตรการหมุนเวียนของลูกหนี้ ( $\beta_4$ )	645	0.24	1.03	7.63	10.96
ราคาหลักทรัพย์ ( $\beta_5$ )	645	-62.55	279.52	3.07	53.03

จากตารางที่ 1 พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ มีอัตรการหมุนเวียนของลูกหนี้โดยเฉลี่ยอยู่ 7.63 บาท/หุ้น แห่งประเทศไทย (MAI) มีอัตรส่วนกำไรขั้นต้นต่ำสุดอยู่ที่ -254.69 บาท/หุ้น และอัตรส่วนกำไรขั้นต้นมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 89.12 บาท/หุ้น มีอัตรส่วนกำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 21.82 บาท/หุ้น สำหรับระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่ 0.01 บาท/หุ้น และระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 3.55 บาท/หุ้น และระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 851.27 วัน มีระยะ และอัตรส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 931.91 บาท/หุ้น สำหรับระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 40.24 บาท/หุ้น มีอัตรส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยโดยเฉลี่ยอยู่ 40.24 บาท/หุ้น และอัตรส่วนกำไรสุทธิมีค่าสูงสุดอยู่ที่ -824.48 บาท/หุ้น และอัตรส่วนกำไรสุทธิมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 68.22 บาท/หุ้น มีอัตรส่วนกำไรสุทธิโดยเฉลี่ยอยู่ที่ -9.16 บาท/หุ้น และราคาหลักทรัพย์สูงสุดอยู่ที่ 279.52 บาท/หุ้น อัตรการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำสุดอยู่ที่ 0.24 บาท/หุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.07 บาท/หุ้น และอัตรการหมุนเวียนของลูกหนี้มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.03 บาท/

ตารางที่ 2 การหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดใหม่ (MAI)

Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)		9.554	0.000
อัตรากำไรขั้นต้น	0.34	4.45	0.00**
อัตรากำไรสุทธิ	0.19	2.78	0.00**
อัตรการหมุนเวียนของลูกหนี้	0.01	0.30	0.07
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.15	2.40	0.01*
อัตรส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	0.07	1.30	0.09

หมายเหตุ ; n = 645 R<sup>2</sup> = 0.39 F = 9.889 Sig = 0.00

\*\* มีนัยสำคัญที่ 0.01 \* มีนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยใช้ Multiple regression analysis ซึ่งวิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามก่อนที่จะพิจารณาจากค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

1. อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ซึ่งค่า Sig เท่ากับ 0.00 ในทิศทางเดียวกัน

2. อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ซึ่งค่า Sig เท่ากับ 0.00 ในทิศทางเดียวกัน

3. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ซึ่งค่า Sig เท่ากับ 0.07

4. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ซึ่งค่า Sig เท่ากับ 0.01 ในทิศทางเดียวกัน

5. อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ซึ่งค่า Sig เท่ากับ 0.09

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

## อภิปรายผล

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า การเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วยของอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของแก้วมณี อุทัยรัมย์ (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยใช้ข้อมูลช่วงปี พ.ศ. 2553 - 2555 ผลการศึกษาพบว่า สภาพคล่องพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือระยะเวลาในการขายสินค้า และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิอัตราผล

ตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงานกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับอริษา สุรัสโม (2554) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภคทั้งหมด 28 บริษัทใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2551 - 2554 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภค คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์จำนวน 10 บริษัทจากทั้งหมด 19 บริษัท อัตราส่วนการจ่ายปันผลมีจำนวน 3 บริษัท ที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ 1 บริษัท ส่วนอัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภคมากที่สุดได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น ในด้านความเสี่ยงทางการเงินพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ซึ่งสอดคล้องกับชาราวัน เพชรเจริญ (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง อัตราส่วนความเสี่ยงของหนี้สินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนเจ้าของจำนวนเท่าของกำไรต่อดอกเบี้ยจ่ายมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และสอดคล้องกับเพ็ญศรี เดชตั้งเอง (2556) ได้ศึกษาผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ความเสี่ยงที่เกิดจากหนี้สินจะเป็นส่วนหนึ่งที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้



ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วๆ ไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆ ในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมากความเสี่ยงทางการตลาด เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ demand และ supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาด ซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นและการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นนี้จะเกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้าของบริษัทนั้น

จากข้างต้นแสดงให้เห็นว่าปัจจัยกำหนดราคาหลักทรัพย์คือแนวโน้มผลกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งก็คือความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และความเสี่ยงทางการเงินนั่นคืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ควบคู่ไปด้วย

1. ภาวะเศรษฐกิจ ถ้าเศรษฐกิจดีราคาหลักทรัพย์มักจะเพิ่มขึ้น เพราะผู้ลงทุนมองว่าโอกาสที่บริษัทจะขาดทุนในช่วงนี้มีน้อย จึงกล้าที่จะลงทุนในหุ้นเพิ่มขึ้น กล่าวคือ ในช่วงที่ เศรษฐกิจดี ประชาชนจะใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ยอดขายและผลกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อบริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น บริษัทก็จะสามารถจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุน ได้มากขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้าม ถ้าเศรษฐกิจไม่ดี ราคาหลักทรัพย์ก็มักจะลดลง เพราะผู้ลงทุนมีความกังวลใน ผลประกอบการของบริษัท กล่าวคือ ช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดี กำลังซื้อของประชาชนลดลง ยอดขายของบริษัทจะลดลง กำไรของบริษัทก็จะลดลงหรืออาจจะขาดทุน ท้ายที่สุดผู้ลงทุนก็จะไม่ได้รับการจัดสรรกำไรจากบริษัท เหตุการณ์ดังกล่าวทำให้ผู้ลงทุนรู้สึกถึงความเสี่ยงจากการลงทุน จึงมีการขายหุ้นออกมา เมื่อมีการขายหุ้นออกมามาก ก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงในที่สุด

2. ภาวะอุตสาหกรรม ถ้าอุตสาหกรรมได้อยู่ในช่วงขาขึ้น ราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้น มักจะปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นจะปรับเพิ่มขึ้นตามภาวะอุตสาหกรรม ในทาง

ตรงกันข้าม ถ้าอุตสาหกรรมได้อยู่ในช่วงขาลง ราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นก็จะมีการปรับตัวลดลง เนื่องจากผู้ลงทุนกังวลถึงความเสี่ยงจึงขายหุ้นในอุตสาหกรรม

ผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ เป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นโดยตรง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจ กลยุทธ์ของบริษัทและความสามารถของผู้บริหาร กล่าวคือ ในช่วงที่สภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมไม่ดี หากผู้บริหารของบริษัทมีความสามารถสูง ก็อาจจะทำให้ผลประกอบการของบริษัทลดลงไม่มาก และราคาหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวลดลงไม่มาก

#### ข้อเสนอแนะ

การศึกษาการวิจัยเรื่องผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) รวบรวมข้อมูล ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งในบางบริษัทมีข้อมูลไม่ครบทั้ง 5 ปี จึงไม่ได้นำมาทำการวิเคราะห์ ครั้งนี้อาจทำให้ไม่ครบคลุมถึงบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ทั้งหมด และในการศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาอัตราส่วนทางการเงินอื่นในกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราหมุนของสินทรัพย์ดำเนินงาน และอัตราหนี้สินต่อทุนเป็นต้น เพื่อให้ นักลงทุนได้ข้อมูลเพื่อนำมาใช้ตัดสินใจในการลงทุนให้มีความแม่นยำขึ้น ทำให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่คาดหวังไว้

## เอกสารอ้างอิง

- แก้วมณี อุทธิรัมย์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). งบการเงิน.(ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก <http://capital.sec.or.th/webap/>. (1 พฤษภาคม 2559).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(2559). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.(ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html> (1 พฤษภาคม 2559).
- ธราวัน เพชรเจริญ. (2554). อัตราส่วนความเสี่ยงของหนี้สินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เพ็ญศรี เดชดีงเอง. (2556). ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความล้มเหลวในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อริษา สุรัสวดี. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภค. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

