

การเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อ
ราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19
Comparison of the Effects of Financial Ratios on Service Industry Securities Prices
Before and during the COVID-19 Situation

เกตมณี รัตนสันเทียะ¹ เจนจิรา กุเจริญ² รัตนภรณ์ แก้วกลาง³ ธารัตน์ กอสนเทียะ⁴ สุทธิชัย มาตเลิง⁵
นงนภัส วิเชียร⁶ สมใจ บุญหมื่นไวย⁷

E-mail: sutthinai.ma@rmuti.ac.th, Nongnaphat@rmuti.ac.th

โทรศัพท์: 08-0257-5361, 08-41907170

บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 โดยกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยให้มีตัวแปรอิสระประกอบด้วย 4 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการในกลุ่มธุรกิจโรงแรม โดยทำการศึกษาในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ อุตสาหกรรมการบริการใน 3 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มโรงแรม มีจำนวนบริษัททั้งหมด 8 บริษัท 2) กลุ่มท่องเที่ยว มีจำนวนบริษัททั้งหมด 5 บริษัท 3) กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม มีจำนวนบริษัททั้งหมด 12 บริษัท ผู้วิจัยดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล จากงบการเงินและราคาของหลักทรัพย์จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นรายไตรมาส ซึ่งมีระยะเวลาเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึง ปี พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 4 ปี ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อน Covid-19 และระหว่างสถานการณ์ Covid-19 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/L) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน, ราคาหลักทรัพย์, กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Abstract

This research aimed to compare the impact of financial ratios on service industry securities prices before and during the Covid-19 situation. Independent variables are the Debt-to-Equity ratio, Earnings per Share ratio, and Return on Equity ratio which affect the securities price as the dependent variable of the hospitality industry before and during the Covid-19 situation. The sample groups used in this research are 1) the Hotel service industry, which comprises 8 companies. 2) the Tourism Group service industry, which comprises 5 companies. 3) the Food and Beverage service industry, which comprises 12 companies. The data were collected quarterly from 2018 to 2021 from the financial statement and the securities price from the website of the stock exchange of Thailand. and analyzed using descriptive and inferential statistics. The results of the study found that the Debt-to-Equity ratio (D/L) and the Earnings per Share ratio (EPS) have effects on the securities prices of the service industry before and during this Covid-19 situation.

Keywords: financial ratio, Securities Price, Service Industry

¹⁻⁷ นักศึกษา หลักสูตร บริญญาตรี สาขาวิชา การบัญชี คณะ บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

⁸ อาจารย์ประจำ สาขาวิชาการบัญชี คณะ บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

ความเป็นมาของปัญหา

การระบาดของ Covid-19 ในปีพ.ศ.2562 เป็นการระบาดในหลายประเทศทั่วโลก นับได้ว่าเป็นสถานการณ์ที่ร้ายแรงที่สุดเมื่อเทียบกับโรคระบาดอื่น ๆ การระบาดของ Covid-19 พบในปลายเดือนธันวาคม 2562 ที่ผ่านมาในเมืองอู่ฮั่น ประเทศจีน ซึ่งเป็นศูนย์กลางการระบาดของโรคนี้ ต่อมาในวันที่ 30 มกราคม 2563 องค์การอนามัยโลกได้ประกาศให้การระบาดนี้เป็นภาวะฉุกเฉินทางสาธารณสุขระหว่างประเทศ สำหรับการระบาดของเชื้อไวรัส Covid-19 ในประเทศไทยนั้นได้พบผู้ป่วยยืนยันรายแรกนอกประเทศจีนจากการคัดกรองผู้เดินทางเข้าประเทศ และยังคงพบผู้ป่วยประปรายตลอดเดือนมกราคม 2563 (กรมควบคุมโรค, 2563) ถือเป็นการเริ่มต้นของการระบาดของ Covid-19 ในประเทศไทย

สำหรับประเทศไทยได้รับผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ในหลาย ๆ ด้าน ดังนี้ (1) ผลกระทบที่มีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ซึ่งพบว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2562 มีความผันผวนตกต่ำกว่าปี 2561 ในทุกไตรมาสส่งผลให้ GDP มีการขยายตัวต่ำลงเหลือ 2.3% เนื่องจากรัฐบาลมีมาตรการล็อกดาวน์ห้ามเดินทางเข้า-ออกต่างประเทศ และมาตรการเคอร์ฟิวในประเทศ ทำให้เศรษฐกิจไม่ค่อยดีมาตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นมา แต่รัฐบาลมีการเยียวยาผู้ที่ถูกกระทบทั้งภาคธุรกิจ และประชาชนที่ได้รับผลกระทบในรูปแบบทั้งเงินงบประมาณตามปกติ และเงินกู้เกือบ 2 ล้านล้านบาท แต่สถานการณ์ก็ยังไม่สามารถฟื้นกลับคืนมาได้ เศรษฐกิจได้ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องจึงทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2563 ติดลบถึง 6.1% (2) ผลกระทบต่อตลาดแรงงาน ประชาชนได้รับผลกระทบจากภาวะแรงงานตกงานเป็นจำนวนมาก เนื่องจากหลายธุรกิจได้รับผลกระทบเป็นวงกว้างทำให้รายได้ภายในธุรกิจลดลงเช่นเดียวกัน ส่งผลให้ต้องทำการปลดพนักงานออก หรือบางธุรกิจขาดทุนจนต้องปิดตัวลงอย่างรวดเร็ว ทำให้เกิดอัตราการว่างงานพุ่งสูงขึ้น ซึ่งรายได้ในครัวเรือนก็ลดลงท่ามกลางค่าใช้จ่าย และค่าครองชีพที่สูงกระโดด ซึ่งอัตราการว่างงานในปี 2563 พุ่งสูงถึง 1.9% ถึง 2.0% (3) ผลกระทบภาคการเกษตร สาเหตุหลักเกิดจากผู้คนไม่มีกำลังซื้อ เพราะต้องลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นออก ถึงแม้ภาคการเกษตรจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดหากเทียบกับภาคอื่น ๆ และเหมือนราคาสินค้าจะมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีที่ผ่านมา แต่รายได้ของเกษตรกรก็เหมือนจะไม่ได้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากการราคาของต้นทุนสินค้าต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องมีราคาสูงขึ้นตามไปด้วย จากสถานการณ์ส่งผลให้ดัชนีผลผลิตสินค้าเกษตรลดลงร้อยละ 13.18 ในขณะที่ราคาสินค้าเกษตรเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.49 ส่งผลให้ดัชนีรายได้เกษตรกรลดลงร้อยละ 10.15 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันกับปีที่ผ่านมา (สถาบันอาหาร, 2563) (4) ผลกระทบภาคอุตสาหกรรม โดยรวมภาคอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบในด้านปัจจัยอื่น เช่น ชีตความสามารถในการแข่งขันลดลง และถูกบังคับให้ปรับตัวจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี ทำให้การเติบโตของงานลดลงทุกไตรมาสระหว่าง 13% ถึง 26% และจากการระบาดรอบที่ 2 ในปี 2563 เทียบกับปี 2562 อุตสาหกรรมได้เริ่มฟื้นตัวขึ้น เมื่อเทียบกับปี 2562 ทุกอุตสาหกรรม ส่วนมากติดลบเพียง 1 ใน 4 ไตรมาส และยังคงลดลงมากกว่า 1 ไตรมาส (5) ผลกระทบภาคบริการ พบว่าการเติบโตของภาคบริการได้ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งภาคอุตสาหกรรมบริการได้รับผลกระทบรุนแรงที่สุด โดยเฉพาะกับภาคธุรกิจด้านโรงแรม การท่องเที่ยว อาหารและเครื่องดื่มเพราะรัฐบาลเลือกปิดประเทศไม่รับนักท่องเที่ยวต่างชาติ แม้รัฐจะส่งเสริมให้คนไทยเที่ยวภายในประเทศ แต่ความต้องการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ของธุรกิจโรงแรมที่หายไปจากการปิดประเทศ รวมทั้งประชาชนคนไทยก็ยังกลัวในเรื่องของการแพร่ระบาดของ Covid-19 ส่งผลให้ภาพรวมของธุรกิจหดตัวรุนแรงอย่างไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ซึ่งผู้ประกอบการบางรายที่ทนแบกรับภาระค่าใช้จ่ายไม่ไหวจำเป็นต้องยุติการดำเนินธุรกิจลง (ศูนย์วิจัยอมสิน, 2563)

การตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนจะเลือกพิจารณาจากราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ต้องการลงทุน ซึ่งถูกสะท้อนมากจากกระแสเงินสดภายในบริษัท และผลการดำเนินงานซึ่งมักจะแสดงในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน รวมถึงปัจจัยภายนอกต่าง ๆ ที่กระทบต่อการดำเนินงานของบริษัท โดยปัจจัยภายนอกนั้น ได้แก่ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง สิ่งแวดล้อมทั้งภายในประเทศ และภายนอกประเทศ ดังนั้นนักลงทุนจำนวนมาก มักวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถกำหนดระดับความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้น เพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบในการวางแผนวิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสมถูกต้องต่อไป ซึ่งในอดีตมีผู้วิจัยหลายท่านในประเทศได้ทำการวิเคราะห์เกี่ยวผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมต่าง ๆ ตัวอย่าง เช่น

ธนภรณ์ โชติภวณิชย์ (2562) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงย่อมเป็นสิ่งดึงดูดใจให้นักลงทุนอยากเข้ามาลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนจากเงินปันผล และอาจส่งผลสะท้อนไปสู่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ให้สูงตามไปด้วย ในส่วนปัจจัยอื่น ๆ ที่ทำการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สาวดี เทียนเงิน (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์กลุ่มท่องเที่ยวและสันทนาการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2552-2561 โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Analysis) การศึกษาพบว่าอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด อันดับ 1 ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อันดับ 2 ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์ถาวร อันดับ 3 ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์ อันดับ 4 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอันดับที่ 5 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น

กังสดาล วงษ์สกุล (2562) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า มี 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหลักทรัพย์ (Earnings per share) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน

บุญนาถ เกิดสินธุ์ (2554) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลารายไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 โดยใช้วิธีสหสัมพันธ์ (Correlation) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์

จากตัวอย่างของการศึกษาข้างต้น สามารถช่วยยืนยันได้ว่าการวิเคราะห์งบการเงินโดยผ่านอัตราส่วนทางการเงินมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ นั้นแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงิน สามารถนำไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต เพื่อช่วยให้นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือประกอบในการวางแผน วิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสมถูกต้องต่อไปได้

ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาการเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 ของอุตสาหกรรมบริการซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่ถูกระทบจากสถานการณ์ Covid-19 เพื่อประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการ ในการนำไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน รวมทั้งสามารถนำไปประยุกต์ใช้กับการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ ได้ด้วยอีกเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนลงให้น้อยที่สุด

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการ ในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประเภทของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ ประกอบด้วยกลุ่มโรงแรม ท่องเที่ยว อาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 24 บริษัท

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ประกอบด้วยกลุ่มโรงแรม กลุ่มท่องเที่ยว และกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และทำการ รวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นรายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 สำหรับข้อมูลราคาหลักทรัพย์เก็บรวบรวมจาก website ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นแต่ละไตรมาสที่ทำการเก็บข้อมูล

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยเลือกใช้สถิติทดสอบสมมติฐาน 2 สถิติ ได้แก่

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (\bar{x}) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)

4.2 การวิเคราะห์ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ผู้ศึกษาเลือกใช้ Paired t-test และ Multiple Regression Analysis

โดยผู้วิจัยใช้สถิติ Multiple Regression ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ทั้งในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 หลังจากนั้นจะทำการคัดเลือกเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินใดที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เข้าไปทำการคำนวณเพื่อเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงสถานการณ์ โดยใช้สถิติ Paired t-test

ผลการวิจัย

1. วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1.1 ตารางผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อน Covid-19

Descriptive Statistics					
ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	\bar{x}	Std. Deviation
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)	144	0.23	11.66	2.15	2.36
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	144	0.06	7.06	0.93	0.95
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)	144	-1.22	1.25	0.11	0.31
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	144	-49.73	17.78	1.40	6.30

ตารางที่ 1.2 ตารางผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของอุตสาหกรรมบริการในช่วงระหว่าง Covid-19

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	\bar{x}	Std. Deviation
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(CR)	144	0.12	57.75	3.02	5.91
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	144	0.04	26.01	1.47	2.51
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)	144	-1.15	14.72	0.18	1.29
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	144	-40.68	94.48	0.99	11.01

จากตารางที่ 1.1 แสดงผลการทดสอบสถิติเบื้องต้นของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อน Covid-19 และตารางที่ 1.2 แสดงผลการทดสอบสถิติเบื้องต้นของอุตสาหกรรมบริการในช่วงระหว่าง Covid-19 ข้างต้นพบว่า ทุกอัตราส่วนมีค่าเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้นยกเว้นอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั่นคือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) (ค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นจาก 2.15 เป็น 3.02) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) (ค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นจาก 0.93 เป็น 1.47) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) (จาก 0.11 เป็น 0.18) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (ค่าเฉลี่ยลดน้อยลงจาก 1.40 เป็น 0.99)

2. วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ตารางที่ 2.1 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในช่วงก่อน Covid-19

ค่า Correlations						
	CR	DE	EPS	ROE	PRICE	VIF
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(CR)	1				-0.089	1.256
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	-0.406**	1			0.214*	1.927
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)	-0.034	-0.320**	1		0.065	2.198
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	0.066	-0.519**	0.730**	1	-0.099	2.706
**ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, *ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 2.1 พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ($r=0.214, p<0.05$) และจากความสัมพันธ์ข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระประเภทไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันที่มากเกินไป จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งพิจารณาได้จากค่า VIF ที่ไม่เกิน 10

ตารางที่ 2.2 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในช่วงระหว่าง Covid-19

ค่า Correlations						
	CR	DE	EPS	ROE	PRICE	VIF
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(CR)	1				-0.019	1.079
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	-0.406**	1			0.325**	1.863
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)	-0.034	-0.320**	1		0.282**	4.633
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	0.066	-0.519**	0.730**	1	0.099	5.619
**ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, *ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 2.2 พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ($r=0.325, p<0.01$) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ($r=0.282, p<0.01$) จากความสัมพันธ์ข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันที่มากเกินไป จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่า VIF ที่ไม่เกิน 10

ก่อนการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ทั้งในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 ด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบคุณสมบัติของข้อมูลให้เป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์เรียบร้อยแล้ว ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแสดงดังตารางที่ 2.3 และ 2.4

จากตารางที่ 2.3 พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อน Covid-19 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ($\beta=0.251$, $p<0.05$) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ($\beta=0.282$, $p<0.05$) โดยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 2.3 ตารางแสดงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อน Covid-19

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์	Beta	ค่า t	P - Value
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)	0.010	0.112	0.911
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	0.251	2.223	0.028*
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)	0.282	2.339	0.021*
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.173	-1.295	0.197
ขนาดของกิจการ (size)	-0.095	-1.058	0.292

*= $p<0.05$, **= $p<0.01$

ตารางที่ 2.4 ตารางแสดงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงระหว่าง Covid-19

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์	Beta	ค่า t	P - Value
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)	0.048	0.610	0.543
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	0.353	3.406	<0.001**
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)	0.342	2.093	0.038*
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.042	-0.232	0.817
ขนาดของกิจการ (size)	-0.047	-0.589	0.557

*= $p<0.05$, **= $p<0.01$

จากตารางที่ 2.4 พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงระหว่างสถานการณ์ Covid-19 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ($\beta=0.353$, $p<0.01$) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ($\beta=0.342$, $p<0.05$) โดย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดของกิจการพบว่าไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการทดสอบโดยสถิติ Multiple regression พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ทั้งในช่วงก่อน Covid-19 และระหว่าง Covid-19 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)

หลังจากนั้น ผู้วิจัยจึงได้ทำการเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ทั้งสองอัตราส่วน โดยทำการทดสอบ Paired samples Test ซึ่งแสดงผลตามตารางที่ 2.5 และ 2.6

ตารางที่ 2.5 ตาราง paired t-test ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ในช่วงก่อนและระหว่าง Covid-19

Paired Samples Test								
Paired Differences					t	df	Significance	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean				One-Sided p	Two-Sided p
Pair 1 DE1 -DE2	-0.53826	2.34032	0.19503		-2.760	143	.003	.007

จากตารางที่ 2.5 พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและระหว่าง Covid-19 แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ $P < 0.01$

ตารางที่ 2.6 ตาราง paired t-test ของอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ในช่วงก่อนและระหว่าง Covid-19

Paired Samples Test								
Paired Differences					t	df	Significance	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean				One-Sided p	Two-Sided p
Pair 1 EPS1 -EPS2	-0.6965	1.22714	1.0226		-0.681	143	0.248	0.497

จากตารางที่ 2.6 พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและระหว่าง Covid-19 ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

ดังนั้น ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ระหว่างช่วงก่อนและช่วงระหว่างการแพร่ระบาดของ Covid-19 ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) แต่ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันในอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)

อภิปรายผล

1. วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่

จากการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นในช่วงระหว่าง Covid-19 (จาก 2.15 เป็น 3.02) อาจเนื่องจากในช่วงเกิด Covid-19 ในกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษารับผลกระทบจากสถานการณ์ Covid-19 ในรูปแบบ New normal ซึ่งได้แก่ อุตสาหกรรมอาหารกลับเป็นอุตสาหกรรมที่ได้รับความนิยมเพิ่มอาจเกิดจากพฤติกรรมการทำงานที่เปลี่ยนไปจากเดิม ซึ่งในช่วงระหว่าง Covid-19 ได้มีการ Work from home เป็นส่วนใหญ่ จึงส่งผลให้บริษัทมีให้รายได้เพิ่มและสินทรัพย์เพิ่ม ซึ่งอาจจะเพิ่มมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่เพิ่มและอาจส่งผลให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นในช่วงระหว่าง Covid-19 (จาก 0.93 เป็น 1.47) ซึ่งอาจเกิดจากนโยบายการผ่อนปรนการจ่ายชำระหนี้ของรัฐบาลทำให้ยอดหนี้สินของบริษัทลดลงน้อยกว่า ในขณะที่ส่วนของเจ้าของเพิ่มมากขึ้นน้อยกว่ารายได้ในส่วนที่ลด ดังนั้นทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เพิ่มขึ้น

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นในช่วงระหว่าง Covid-19 (จาก 0.11 เป็น 0.18) อาจเนื่องจากในกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา ได้รับผลกระทบจากพฤติกรรมการใช้จ่ายของคนทั่วไปที่เปลี่ยน ทำให้อุตสาหกรรมบริการนี้มีรายได้เพิ่ม ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยลดน้อยลง (จาก 1.40 เป็น 0.99) เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบไปด้วย ทุนสามัญและกำไรสะสม ถึงแม้บริษัทจะมีกำไรเพิ่ม แต่เมื่อเทียบกับสัดส่วนของผู้ถือหุ้นแล้วไม่เปลี่ยนแปลงจึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลด ดังนั้นทำให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ระหว่างเกิดลดลงจากช่วงก่อน Covid-19

2. วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่

1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนในราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนมักให้ความสำคัญกับสัดส่วนหนี้สินของบริษัท ไม่ว่าจะอยู่ในสถานการณ์ใด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กฤตยชญ์ ศรีสุข (2556) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในดัชนี SET50 ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อาจเนื่องจากนักลงทุนมักให้ความสำคัญกับกำไรของบริษัทที่ตนต้องการลงทุน และนักลงทุนจะพิจารณากำไรต่อหุ้นในบริษัทที่ต้องการลงทุนเป็นอันดับแรก ๆ เพิ่มผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นกำไรต่อหุ้น จึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของขวัญฤทัย บุญถึง (2555) ที่ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2550-2552 ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและขนาดกิจการ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

2) การเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราส่วนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ก่อนและระหว่าง Covid-19

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่า มีผลต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันทั้งก่อนและระหว่าง Covid-19 เพราะอุตสาหกรรมบริการกลุ่มที่ทำการศึกษได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ Covid-19 โดยตรง มีผลให้มูลค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ทำให้ธุรกิจมีการจัดหาเงินทุนเพิ่มเพื่อนำมาบริหารจัดการ โดยการกู้ยืมเงินจากธนาคาร ส่งผลทำให้ธุรกิจมีหนี้สินเพิ่มมากขึ้น หรืออาจไม่สามารถดำเนินงานเพื่อจ่ายชำระหนี้สินได้กว่าช่วงก่อน Covid-19 ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของศุภณีย์วิชัยอมสิน (2563) ที่พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการจะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ Covid-19 อย่างมาก

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันทั้งก่อนและระหว่าง Covid-19 เนื่องจาก ก่อนสถานการณ์ Covid-19 สภาพเศรษฐกิจของประเทศไทยยังอยู่ในสภาพไม่ดีขึ้น แต่เมื่อเกิดการแพร่ระบาดของ Covid-19 ก็ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเหมือนเดิม ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งก่อนและระหว่าง Covid-19 ไม่แตกต่างกัน

สรุปผลการวิจัย

จากงานวิจัยการเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการ ในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 ครั้งนี้ มีปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อน Covid-19 และระหว่าง Covid-19 คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. เนื่องจากคณะผู้วิจัยได้ทำการศึกษการเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการ ในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 ซึ่งการแพร่ระบาดของ Covid-19 ยังไม่สิ้นสุดในระหว่างการทำงานวิจัยนี้ ดังนั้น เพื่อที่จะได้ผลวิจัยที่เที่ยงตรง ผู้นำไปใช้ควรพิจารณาถึงสถานการณ์ถึงข้อมูลที่อาจถูกกระทบที่ยาวนานขึ้น

2. ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยพิจารณานำเฉพาะ 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้น อาจทำให้มีข้อจำกัดในการนำไปใช้

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. ผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ มีทั้งปัจจัยภายในและภายนอกกิจการ ดังนั้นในอนาคตต่อไปผู้วิจัยอาจคำนึงถึงปัจจัยที่มากขึ้นกว่านี้ในการศึกษา เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนให้เหลือน้อยที่สุด
2. ควรมีการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างกิจการในกลุ่ม อุตสาหกรรมต่าง ๆ เพื่อพิจารณาผลของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อแต่ละกลุ่มธุรกิจ เพื่อให้สามารถอธิบายเปรียบเทียบถึงผลของปัจจัยทางเศรษฐกิจในแต่ละกลุ่มธุรกิจได้มากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

ธนภรณ์ โชติกวนิชย์. (2562). ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

จาก < [no-6014184026-AD26.pdf \(ru.ac.th\)](#) > สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2565.

สาวดี เทียนเงิน. (2562). ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์กลุ่มท่องเที่ยวและสันทนาการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

จาก < [no-6014184026-AD26.pdf \(ru.ac.th\)](#) > สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2565.

กังสดาล วงษ์สกุล. (2562). ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

จาก < [no-6024181218-AB13.pdf \(ru.ac.th\)](#) > สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2565.

บุญนาค เกิดสินธุ์. (2554). ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

จาก < [ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย \(rmutt.ac.th\)](#) > สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2565.

ขวัญฤทัย บุญถึง. (2555). ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

จาก < [http://utccmbaonline.com/ijbr/doc/\(Edit\)Id841-24-04-2018_20:52:19.pdf](#) > สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2565.

ภฤตยชญ์ ศรีสุข. (2556). ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในดัชนี SET50.

จาก < [KASETSART UNIVERSITY LIBRARY \(ku.ac.th\)](#) > สืบค้นวันที่ 1 ตุลาคม 2565.