

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

เกตุมนิ รัตนสันเทียะ<sup>1</sup> เจนจิรา ภูเจริญ<sup>2</sup> รัตนภรณ์ แก้วกลาง<sup>3</sup> ชารัตน์ กอสน์เทียะ<sup>4</sup> สุทธินัย มาตเลิง<sup>5</sup>  
นงนภส วิเชียร<sup>6</sup> สมใจ บุญหมื่นไวย<sup>7</sup>

E-mail: [sutthinai.ma@rmuti.ac.th](mailto:sutthinai.ma@rmuti.ac.th), [Nongnaphat@rmuti.ac.th](mailto:Nongnaphat@rmuti.ac.th)

โทรศัพท์: 08-0257-5361, 08-41907170

### บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อน Covid-19 และระหว่างสถานการณ์ Covid-19 โดยกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยให้มีตัวแปรอิสระประกอบด้วย 4 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการในกลุ่มธุรกิจโรงแรม โดยทำการศึกษาในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ อุตสาหกรรมการบริการใน 3 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มโรงแรม 2) กลุ่มท่องเที่ยว 3) กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม รวมทั้งหมด 24 บริษัท ผู้วิจัยดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและราคาของหลักทรัพย์จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นรายไตรมาส ซึ่งมีระยะเวลาเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึง ปี พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 4 ปี ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน Paired t-test และ Multiple Regression Analysis ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อน Covid-19 และระหว่างสถานการณ์ Covid-19 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/L) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)

**คำสำคัญ:** อัตราส่วนทางการเงิน, ราคาหลักทรัพย์, กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

### Abstract

This research aims to compare the impact of financial ratios on the securities prices of the service industry in the previous period. The research framework is based on four independent variables: working capital ratio; The ratio of debt to equity, earnings per share, and return on equity affected the variables according to the securities prices of the hospitality industry in the hospitality sector, which were studied before and during the Covid-19 situation. The data collection period is from 2018 to 2021, including a four-year period of the service industry listed on the stock exchange. Analysis of statistical data used, including mean, standard deviation, paired t-test and multiple regression analysis, the study found that the financial ratios that had a statistically significant impact on securities prices in the pre-Covid-19 and Covid-19 periods were debt-to-equity (D/L) ratios and earnings per share (EPS).

**Keywords:** Financial ratio, Securities Price, Service Industry

<sup>1-7</sup> นักศึกษา หลักสูตร บริญญาตรี สาขาวิชา การบัญชี คณะ บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

<sup>8</sup> 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 และยังพบผู้ป่วยประปรายตลอดเดือนมกราคม 2563 (กรมควบคุมโรค, 2563) ถือเป็นการเริ่มต้นของการระบาดของ Covid-19 ในประเทศไทย

ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ในหลาย ๆ ด้าน ดังนี้ (1) ผลกระทบที่มีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ซึ่งพบว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2562 มีความผันผวนตกต่ำกว่าปี 2561 ในทุกไตรมาสส่งผลให้ GDP มีการขยายตัวต่ำลงเหลือ 2.3% เนื่องจากรัฐบาลมีมาตรการการล็อกดาวน์ห้ามเดินทางเข้า-ออกต่างประเทศ และมาตรการเคอร์ฟิวในประเทศทำให้เศรษฐกิจไม่ค่อยดีมาตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นมา แต่รัฐบาลมีการเยียวยาผู้ที่ถูกกระทบทั้งภาคธุรกิจ และประชาชนที่ได้รับความเดือดร้อนในรูปแบบทั้งเงินงบประมาณตามปกติ และเงินกู้เกือบ 2 ล้านล้านบาท แต่สถานการณ์ก็ยังไม่สามารถฟื้นกลับคืนมาได้ เศรษฐกิจได้ชะลอตัวอย่างต่อเนื่องจึงทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2563 ติดลบถึง 6.1% (2) ผลกระทบต่อตลาดแรงงาน ประชาชนได้รับผลกระทบจากภาวะแรงงานตกงานเป็นจำนวนมาก เนื่องมาจากหลายธุรกิจได้รับผลกระทบเป็นวงกว้างทำให้รายได้ภายในธุรกิจลดลงเช่นเดียวกัน ส่งผลให้ต้องทำการปลดพนักงานออก หรือบางธุรกิจขาดทุนจนต้องปิดตัวลงอย่างรวดเร็ว ทำให้เกิดอัตราการว่างงานพุ่งสูงขึ้น ซึ่งรายได้ในครัวเรือนก็ลดลงท่ามกลางค่าใช้จ่าย และค่าครองชีพที่สูงกระโดด ซึ่งอัตราการว่างงานในปี 2563 พุ่งสูงถึง 1.9% ถึง 2.0% (3) ผลกระทบภาคการเกษตร สาเหตุหลักเกิดจากผู้คนไม่มีกำลังซื้อ เพราะต้องลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น ออก 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 พบว่าการเติบโตของภาคบริการได้ชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งภาคอุตสาหกรรมบริการได้รับผลกระทบรุนแรงที่สุด โดยเฉพาะกับภาคธุรกิจด้านโรงแรม การท่องเที่ยว อาหารและเครื่องดื่มเพราะรัฐบาลเลือกปิดประเทศไม่รับนักท่องเที่ยวต่างชาติ แม้รัฐจะส่งเสริมให้คนไทยเที่ยวภายในประเทศ แต่ความต้องการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ของธุรกิจโรงแรมที่หายไปจากการปิดประเทศ รวมทั้งประชาชนคนไทยก็ยังกลัวในเรื่องของการแพร่ระบาดของ Covid-19 ส่งผลให้ภาพรวมของธุรกิจหดตัวรุนแรงอย่างไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ซึ่งผู้ประกอบการบางรายที่ทนแบกรับภาระค่าใช้จ่ายไม่ไหวจำเป็นต้องยุติการดำเนินธุรกิจลง (ศูนย์วิจัยอมสิน, 2563)

การตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนจะเลือกพิจารณาจากราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ต้องการลงทุน ซึ่งถูกสะท้อนมาจากกระแสเงินสดภายในบริษัท และผลการดำเนินงานซึ่งมักจะแสดงในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน รวมถึงปัจจัยภายนอกต่าง ๆ ที่กระทบต่อการดำเนินงานของบริษัท โดยปัจจัยภายนอกนั้น ได้แก่ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง สิ่งแวดล้อมทั้งภายในประเทศ และภายนอกประเทศ ดังนั้นนักลงทุนจำนวนมาก มักวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถกำหนดระดับความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้น เพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบในการวางแผนวิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสมถูกต้องต่อไป ซึ่งในอดีตมีผู้วิจัยหลายท่านในประเทศได้ทำการวิเคราะห์เกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมต่าง ๆ

ธนภรณ์ โชติกวนิชย์ (2562) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ อาจบอกได้ว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงย่อมเป็นสิ่งที่นักลงทุนอยากเข้ามาลงทุน และอาจส่งผลสะท้อนไปสู่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ให้สูงตามไปด้วย ส่วนปัจจัยอื่น ๆ ที่ทำการศึกษาค้นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สาวดี เทียนเงิน (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์กลุ่มท่องเที่ยวและสันทนาการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2552-2561 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Analysis) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด และอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด

กังสดาล วงษ์สกุล (2562) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings per share) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน

บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลารายไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ จากตัวอย่างของการศึกษาข้างต้น สามารถช่วยยืนยันได้ว่าการวิเคราะห์งบการเงินโดยผ่านอัตราส่วนทางการเงินมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ นั้นแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงิน สามารถนำไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตเพื่อช่วยให้นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือประกอบในการวางแผน วิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสมถูกต้องต่อไปได้

ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาการเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 ของอุตสาหกรรมบริการซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่ถูกกระทบจากสถานการณ์ Covid-19 เพื่อประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการ ในการนำไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน รวมทั้งสามารถนำไปประยุกต์ใช้กับการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ ได้ด้วยอีกเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนลงให้น้อยที่สุด

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19
2. เพื่อเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### 1. ประเภทของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ

#### 2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ ประกอบด้วยกลุ่มโรงแรม ท่องเที่ยว อาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 24 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสที่ 1-3 ของบริษัทในช่วงก่อน Covid-19 จำนวน 144 ข้อมูล และช่วงระหว่าง Covid-19 จำนวน 144 ข้อมูล

### 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

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

### 4. การวิเคราะห์ข้อมูล

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

4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ Paired t-test และ Multiple Regression Analysis

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

### ผลการวิจัย

#### 1. วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อน 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 2 ผลการทดสอบสถิติเชิงพรรณนาของอุตสาหกรรมบริการในช่วงระหว่าง 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 แสดงผลการทดสอบสถิติเบื้องต้นของอุตสาหกรรมบริการในช่วงก่อน Covid-19 และตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบสถิติเบื้องต้นของอุตสาหกรรมบริการในช่วงระหว่าง Covid-19 ชำ้กันพบว่า 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 3 ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในช่วงก่อน 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 3 พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ( $r=0.214, p<0.05$ ) และจากความสัมพันธ์ข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระประเภทไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันที่มากจนเกินไป จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งพิจารณาได้จากค่า VIF ที่ไม่เกิน 10 Hair et al. (2009).

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในช่วงระหว่าง 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 4 พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ( $r=0.325, p<0.01$ ) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ( $r=0.282, p<0.01$ ) จากความสัมพันธ์ข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันที่มากจนเกินไป จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่า VIF ที่ไม่เกิน 10 Hair et al. (2009).

ก่อนการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ทั้งในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 ด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบคุณสมบัติของข้อมูลให้เป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์เรียบร้อยแล้ว ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแสดงดังตารางที่ 2.3 และ 2.4

จากตารางที่ 4 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 5 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อน 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 6 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงระหว่าง 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 6 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 7 และ 8

ตารางที่ 7 การเปรียบเทียบอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (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	0.003	0.007

จากตารางที่ 7 พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ส่งผลผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและระหว่าง Covid-19 แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ  $P < 0.01$



ตารางที่ 8 การเปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (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 8 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) อาจเนื่องจากว่าในช่วงเกิด Covid-19 ในกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ Covid-19 ในรูปแบบ New normal ซึ่งได้แก่ อุตสาหกรรมอาหารกลับเป็นอุตสาหกรรมที่ได้รับความนิยมเพิ่มอาจเกิดจากพฤติกรรมทำงานที่เปลี่ยนไปจากเดิม ซึ่งในช่วงระหว่าง Covid-19 ได้มีการ Work from home เป็นส่วนใหญ่ จึงส่งผลให้บริษัทมีให้รายได้เพิ่มและสินทรัพย์เพิ่ม ซึ่งอาจจะเพิ่มมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนที่เพิ่มและอาจส่งผลทำให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น

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

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นในช่วงระหว่างCovid-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) ระหว่างเกิด Covid-19 ลดลงจากช่วงก่อน Covid-19

### 2. วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่

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

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

## 2) การเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราส่วนที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ก่อนและระหว่าง Covid-19

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่า มีผลต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันทั้งก่อนและระหว่าง Covid-19 เพราะอุตสาหกรรมบริการกลุ่มที่ทำการศึกษารับผลกระทบจากสถานการณ์ Covid-19 โดยตรง มีผลให้มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ทำให้ธุรกิจมีการจัดหาเงินลงทุนเพิ่มเพื่อนำมาบริหารจัดการ โดยการกู้ยืมเงินจากธนาคาร ส่งผลทำให้ธุรกิจมีหนี้สินเพิ่มมากขึ้น หรืออาจไม่สามารถดำเนินงานเพื่อจ่ายชำระหนี้สินได้กว่าช่วงก่อน Covid-19 ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของศูนย์วิจัยอมลิน (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 มีปัจจัยที่มีผลกระทบต่อนราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อน Covid-19 และระหว่าง Covid-19 คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

## ข้อเสนอแนะ

### ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. เนื่องจากคณะผู้วิจัยได้ทำการศึกษารเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมบริการ ในช่วงก่อนและระหว่างสถานการณ์ Covid-19 ซึ่งการแพร่ระบาดของ Covid-19 ยังไม่สิ้นสุดในระหว่างการทำงานวิจัยนี้ ดังนั้น เพื่อที่จะได้ผลวิจัยที่เที่ยงตรง ผู้นำไปใช้ควรพิจารณาถึงสถานการณ์ถึงข้อมูลที่อยู่ถูกกระทบที่ยาวนานขึ้น
2. ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยพิจารณานำเพียงเฉพาะ 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้น อาจมีข้อจำกัดในการนำไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจในการนำลงทุน

### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

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



## เอกสารอ้างอิง

ธนภรณ์ โชติกวนิชย์. (2562). ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุ ก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

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

สาวดี เทียนเงิน. (2562). ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์กลุ่มท่องเที่ยวและ สันทนาการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

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

กังสดาล วงษ์สกุล. (2562). ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.

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

บุญนาค เกิดสินธุ์. (2554). ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่ม พาณิชยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

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

ขวัญฤทัย บุญถึง. (2555). ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย.

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

กฤตยชญ์ ศรีสุข. (2556). ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ใน ดัชนี SET50.

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