# ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

# The relationship between financial ratio and market price of securities, insurance and life insurance businesses listed on the Stock Exchange of Thailand

สุรสิทธิ์ บุญเอื้อ
Surasit Boon-ua

## บทคัดย่อ

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2559-2561 เป็นรายไตรมาส โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษาคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นำมาใช้เพื่อเป็นตัวแปรในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือไม่

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรการพยากรณ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่สามารถเปลี่ยนเป็นผลตอบแทน ในส่วนอัตราส่วนราคากับมูลค่าหุ้นต่อบัญชี(Price per Book Value) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เนื่องจากหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตไม่ได้มีการใช้สินทรัพย์ในการดำเนินธุรกิจจึงไม่มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

**คำสำคัญ:** *อัตราส่วนทางการเงิน, หลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต, ราคาตลาด*

## Abstract

The objective of this research is to study the relationship between financial ratios and market prices of securities and life insurance businesses listed on the Stock Exchange of Thailand between 2016 - 2018 on a quarterly basis. The financial ratio used to study is Market price to book value ratio Market price to earnings per share Total debt to equity ratio Dividend yield Return on total assets And the rate of return on equity Used to be a variable in the changes in the price of securities of business groups. Whether there is a relationship in the same direction or not

The study indicated that Financial ratios that are related to the stock price of bank securities Significantly at the confidence level of 95 percent and can be used as a forecasting variable of return of securities, ie market price to earnings per share (P / E Ratio), total debt to equity ratio ( Debt to Equity Ratio) Dividend yield and return on assets with the same direction as the stock price Because investors pay more attention to the efficiency of the investment of shareholders that can be changed to return In the price per book value ratio and the return on equity due to the fact that the insurance and life insurance business does not use assets in the business, therefore there is no relationship With the price of securities significantly at the confidence level of 99 percent



**Keywords**: financial ratio, securities, insurance and life insurance business, market price


## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ทุนคือปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ อันจะส่งผลต่อรายได้และความเป็นอยู่ของประชาชนภายในประเทศ ดังนั้นตลาดการเงิน จึงเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญในด้านการระดมทุนของผู้ที่ต้องการเงินทุนและผู้ที่ต้องการปล่อยเงินทุน ตลอดจนเป็นแหล่งให้แก่บุคคลทั้งสองฝ่ายสามารถทำธุรกรรมได้อย่างสะดวกขึ้น ทั้งนี้ตลาดการเงิน ซึ่งมีสถาบันการเงินเป็นสื่อกลางในการระดมเงินจากประชาชน ภาคธุรกิจ และรัฐบาล ตลาดทุนนับเป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจภายในประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์แห่งเดียวภายในประเทศไทย เพื่อส่งเสริมการออมและสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ จัดการควบคุมการซื้อขาย

หลักทรัพย์ ให้มีความเป็นระเบียบ ให้มีสภาพคล่องและมีความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ผลตอบแทนในการลงทุนจึงเป็นสิ่งจูงใจให้กับนักลงทุนมาลงในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนนั้นจะมากหรือน้อยนั้นก็ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของตลาดซึ่งสามารถสังเกตได้จากความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์ว่าจะมีราคาสูงขึ้น หรือต่ำลง ซึ่งมีความเสี่ยงหากลงทุนไปแล้วผลตอบแทนที่ได้รับไม่ได้เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ การจัดแบ่งหมวดธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันอยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อง่ายต่อการเปรียบเทียบและสามารถจัดอับดับความสามารถในการประกอบธุรกิจในหมวดหมู่ของแต่ละบริษัทได้ ทั้งนี้เพื่อให้นักลงทุนสามารถประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างชัดเจน

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) คือ การพิจารณาปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ ทั้งปัจจัยภายในเช่น การวิเคราะห์งบการเงิน ใช้ข้อมูลทั้งในอดีตและปัจจุบันในการนำมาวิเคราะห์ ในส่วนการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) คือ การวิเคราะห์หรือคาดการณ์พฤติกรรมของหลักทรัพย์นั้นๆ เช่น ราคาหุ้นในอดีต ปริมาณการซื้อขาย โดยใช้หลักสถิติในการวิเคราะห์และคาดการณ์ในรูปแบบที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยพื้นฐานการวิเคราะห์รูปแบบนี้เชื่อว่าแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์นั้นๆจะหมุนเวียนกลับมาเป็นอย่างที่เคยเป็นอีก

บทบาทหน้าที่ของตลาดการเงินหรือระบบการเงินคือ ส่งเสริมการออม (Saving Function) ในการนำเงินออมไปลงทุนจะช่วยเพิ่มโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นมากกว่าการเก็บเงินทุนไว้เฉย สนับสนุนการระดมเงินทุน (Liquidity Function) การระดมเงินทุนจาก SSU จะช่วยให้ DSU หาแหล่งเงินทุนได้เพิ่มขึ้นนอกจากเงินทุนของตนเอง เป็นคลังเพื่อรักษาความมั่งคั่ง (Wealth Function) การออมและการลงทุนของ SSU ผ่านระบบการเงินจะทาให้เกิดโอกาสในการได้รับผลตอบแทน ไม่เสื่อมค่าลงตามอัตราเงินเฟ้อ บริการด้านการชาระราคา (Payment Function) การซื้อขายแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ทางการเงินกับเงินทุนระหว่าง SSU และ DSU หรือระหว่าง SSUด้วยกันระบบการเงินจะช่วยในการอานวยความสะดวกในการชาราคา การประเมินเครดิต (Credit Function) SSU จะให้เงินทุนแก่ DSU โดยตรงหรือให้โดยผ่านสถาบันการเงิน จะต้องมีการตรวจสอบความน่าเชื่อถือก่อนโดยการประเมินเครดิต ซึ่งการมีเครดิตที่ดีจะส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง และโอกาสในการระดมเงินทุนในปริมาณที่มากสามารถทาได้ง่ายขึ้น ช่องทางในการบริหารความเสี่ยง (Risk Function) การบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ควบคุมได้กระทาผ่านตลาดการเงิน เช่น การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ เพิ่มใน portfolioของหลักทรัพย์ให้มีความเหมาะสม หรือการทาประกันภัย เป็นต้น เป็นส่วนประกอบหนึ่งในการดาเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของภาครัฐ (Policy Function) รัฐบาลควบคุมกากับดูแล และใช้นโยบายที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงิน เพื่อให้มีผลต่อตัวแปรที่สำคัญในตลาดการเงิน เพื่อให้ตัวแปรเป้าหมายทางเศรษฐกิจเป็นไปในทิศทางที่ต้องการ ตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือก

หนึ่งในการออมเงินสาหรับผู้มีเงินออมและยังเป็นแหล่งเงินทุนที่สถานประกอบการหรือองค์กรธุรกิจสามารถเข้าไประดมเงินทุนจากผู้ลงทุนทั่วไปได้อีกด้วยเพื่อนาเงินทุนเหล่านี้ไปใช้ขยายกิจการหรือธุรกิจนอกเหนือจากการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย

หมวดธุรกิจกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต ถือเป็นอีกหนึ่งหมวดธุรกิจที่มีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนประเทศ เนื่องจากเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญต่อการระดมทุนระยะยาวของภาครัฐและภาคเอกชน อีกทั้งยังเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสียง รวมถึงสร้างหลักประกันความมั่นคงให้กับชีวิตและทรัพย์สิน อย่างไรก็ตาม ธุรกิจประกันภัยถือได้ว่าเป็นธุรกิจที่มีความเฉพาะตัวและมีความซับซ้อน และมีหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงหลักเกณฑ์กำกับดูแลเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งล้วนมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ ดังนั้น หากนักลงทุนสนใจที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิตจะต้องเข้าใจในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เรียนรู้ปัจจัยที่มีผลกระทบทั้งเชิงบวกและเชิงลบ ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจและเทคโนโลยีที่มีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ หากสามารถวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆได้อย่างถูกต้อง ก็จะสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

การประกันชีวิตมีมากมายหลายแบบ แต่ละแบบจะมีความคุ้มครองละผลประโยชน์ที่แตกต่างกัน โดยหลักๆ ประกันจะมีอยู่ 4 แบบ คือ แบบตลอดชีพ เป็นการประกันที่ให้ความคุ้มครองตลอดชีพ แบบสะสมทรัพย์ เป็นการประกันชีวิตที่บริษัทจะจ่ายจำนวนเงินเอาประกันให้แก่ผู้เอาประกันเมื่อมีชีวิตอยู่ครบกำหนดสัญญา แบบชั่วระยะเวลา เป็นการประกันชีวิตที่บริษัทประกันชีวิตจะจ่ายเงินให้แก่ผู้รับประโยชน์เมื่อผู้เอาประกันเสียชีวิตในระยะประกันแต่หากอยู่ครบกำหนดระยะประกันจะไม่มีเงินเหลือคืนให้ผู้เอาประกัน และแบบเงินได้ประจำ เป็นการประกันชีวิตที่บริษัทประกันชีวิตจะจ่ายเงินจำนวนหนึ่งเท่ากันอย่างสม่ำเสมอให้แก่ผู้เอาประกันทุกเดือน เมื่อครบอายุ 55 หรือ 60 เป็นต้นไปส่วนจำนวนเงินที่ได้ในแต่ละเดือนจะตามกำหนดข้อตกลงในการซื้อประกัน

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะใช้ตัวแปรทั้งหมด 6 ตัวแปร และราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และหาความสัมพันธ์ของราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ เพื่อใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานและยังใช้ในการพยากรณ์ทิศทางในการเคลื่อนไหวของราคาตลาดสำหรับนักลงทุนเพื่อช่วยในการตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ได้อย่างถูกต้องและแม่นยำมากยิ่งขึ้น

## รูปแบบการวิจัย

ในการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็น การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

สมการและผลการทดสอบการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แสดงได้ดังต่อไปนี้

$$r = \frac{\mathrm{N}\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{(N\sum X^2) - (\sum X)^2][N\sum Y^2) - \sum Y)^2]}}$$

โดยที่

| | |
|---|---|
| r | เป็น ค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์แบบเพียร์สัน |
| $\sum X$ | เป็น ผลรวมของข้อมูลที่วัดได้จากตัวแปรตัวที่ 1 (x) |
| $\sum Y$ | เป็นผลรวมของข้อมูลที่วัดได้จากตัวแปรตัวที่ 2 |
| $\sum X\,Y$ | เป็นผลรวมของข้อมูลที่วัดได้จากตัวแปรตัวที่ 1 และ 2 |
| $\sum X^2$ | เป็นผลรวมของกาลังสองของข้อมูลที่วัดได้จากตัวแปรที่ 1 |
| $\sum Y^2$ | เป็นผลรวมของกาลังสองของข้อมูลที่วัดได้จากตัวแปรที่ 2 |
| N | เป็นขนาดของกลุ่มตัวอย่าง |

การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ เพื่อหาสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในการพยากรณ์ตัวแปรตาม โดยเขียนสมการได้ดังนี้

$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PBV + \beta_2 PE + \beta_3 DE + \beta_4 DY + \beta_5 ROA + \beta_6 ROE$

i = ข้อมูลของแต่ละหลักทรัพย์

t = ข้อมูลในปี พ.ศ. 2559 - 2561

โดยที่

P = ราคาหลักทรัพย์

PBV = อัตราส่วนราคากับมูลค่าหุ้นต่อบัญชี (Price per Book Value)

PE = อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)

DE = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

DY = อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

ROA = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets)

ROE = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

## แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการวิเคราะห์ งบการเงิน ทำให้เห็นภาพรวมของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรในเชิงเปรียบเทียบของบริษัทได้ง่ายขึ้น เพราะในงบการเงินนั้นจะประกอบด้วยข้อมูลมากมายที่ยากต่อการตีความจึงได้นำเครื่องมือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน มาช่วยในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนับว่าเป็นวิธีการหนึ่งที่สำคัญสำหรับนักลงทุนที่นำมาใช้เกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยการนำข้อมูลรายการต่าง ๆ ที่แสดงอยู่ในงบการเงินมาคำนวณในรูปแบบของอัตราส่วนแล้วนำไปวิเคราะห์เพื่อประเมินสถานะทางด้านเงินและผลการดำเนินงานรวมถึงความสามารถต่าง ๆ ของบริษัท เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทหรือธุรกิจอื่น ๆ ที่จัดอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำรายการต่างๆ ที่อยู่ในงบการเงินมาเทียบอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ว่า มีความเหมาะสมเพียงใด การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบ่งตามวัตถุประสงค์ในการใช้งาน 4 ประการ คือการวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน การวิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร การวิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงาน และการวิเคราะห์โครงสร้างของเงินทุนหรือภาระหนี้สิน โดยอัตราส่วนที่ผู้วิจัยนำมาศึกษาในวิจัยนี้ได้แก่

1. อัตราส่วนราคาหุ้นปัจจุบัน ต่อ มูลค่าตามบัญชีของบริษัท (Market Price to Book Value per share Ratio: P/BV) แสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ เวลานั้นสูงเป็นเท่าใดของมูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์

= ราคาตลาดของหุ้นสามัญ / ส่วนของผู้ถือหุ้นต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด

**(ส่วนของผู้ถือหุ้น =** สินทรัพย์ทั้งหมด – หนี้สินทั้งหมด)

2. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น/ราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price-Earnings Ratio: P/E Ratio) คือ อัตราส่วนที่ได้จากการคำนวณโดยใช้ ราคาตลาดของหุ้น หารด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)

= ราคาตลาดต่อหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) หมายถึง หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นั้นเป็นการคำนวณโดยการนำรวมหนี้สินทั้งหมดของบริษัทมาหารกับส่วนของผู้ถือหุ้นแสดงเกี่ยวกับความเสี่ยงของเจ้าของกิจการ และด้านเจ้าหนี้ เพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของกิจการ และเปรียบเทียบกับส่วนของเจ้าของเป็นเท่าใด

= หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น

4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยล่ะเท่าไรของราคาหุ้น

= เงินปันผลต่อหุ้น / ราคาหุ้น X 100

5. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) หมายถึงได้รับผลตอบแทนมากน้อยเท่าใดในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดนั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทนั้นได้ใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

= (กำไร (ขาดทุน) สุทธิ X 100)/สินทรัพย์รวม

6. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นการวัดผลตอบแทนที่จะได้มาจากการดำเนินงานของกิจการในอัตราส่วนเท่าไร หากมีค่าสูง แสดงว่ามีความสามารถในการทำกำไรสูงจากส่วนผู้ถือหุ้น

= (กำไร (ขาดทุน) สุทธิ X 100)/ส่วนของผู้ถือหุ้น)

## ทฤษฎีเกี่ยวข้องของตลาดทุน

ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์นั้น สามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา เมื่อมีข่าวสารข้อมูลใหม่เกิดขึ้นและจะส่งผลไปยังราคา หลักทรัพย์ได้รวดเร็ว ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ระดับ ได้แก่

1. ความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนสูง (Strong form efficient market) ราคาหลักทรัพย์ขณะนั้นจะสะท้อนข้อมูลส่วนบุคคล (Private Information) และข้อมูลสาธารณะ (Public Information) โดยจะได้รับข้อมูลข่าวสารทั้งหมดพร้อม ๆ กันโดยไม่มีต้นทุน ไม่มีใครสามารถสร้างกำไรส่วนเกินได้ในระยะยาว โดยใช้

กฎหมายกีดกันข้อมูลภายในบริษัท เพื่อป้องกันและลงโทษคนวงในของบริษัทใช้ข้อมูลข่าวสารภายในเพื่อทำกำไรเกินกว่าปกติ

2. ความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนแบบปานกลาง (Semi strong form efficient market) ราคาหลักทรัพย์ ขณะนั้น สามารถปรับตัวเปลี่ยนแปลงได้ทันทีต่อข้อมูลที่เป็นสาธารณะทั้งหมด ซึ่งประกอบด้วยข้อมูล 2 ส่วน ได้แก่

2.1 ข้อมูลในตลาด (Market Information) เช่น ปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ในอดีต

2.2 ข้อมูลที่มิใช่ข้อมูลตลาด (Nonmarket Information) ได้แก่ ข้อมูลที่ประกาศตัวเลขของรายได้ของกิจการ ข่าวทางด้านเศรษฐกิจ เป็นต้น

3. ความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนต่ำ (Weak form efficient market) ราคาของหลักทรัพย์ ขณะนั้น จะสามารถสะท้อนข่าวสารทั้งหมดของตลาดหลักทรัพย์ในอดีต เพราะฉะนั้น การทำไรเกินกว่าปกติไม่สามารถทำได้ในระยะยาวโดยใช้กลยุทธ์การลงทุนบนพื้นฐานของราคาในอดีต การวิเคราะห์ทางเทคนิคเพื่อให้เกิดกำไรเกินกว่าปกติ ไม่สามารถจะทำได้แต่สำหรับการวิเคราะห์เชิงพื้นฐานอาจจะยังคงทำกำไรได้ นอกจากนี้ ราคาหลักทรัพย์ยังไม่ขึ้นอยู่กับราคาก่อนหน้าและไม่มีรูปแบบของราคาหลักทรัพย์ที่ตายตัว

เครื่องหมายที่อาจมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ฯ แสดงไว้บนหลักทรัพย์เป็นระยะเวลาล่วงหน้า 3 วันทำการก่อนวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหลักทรัพย์ ในกรณีตราสารทุน และล่วงหน้า 2 วันทำการก่อนวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหลักทรัพย์ ในกรณีตราสารหนี้ เมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ติดเครื่องหมายประเภทดังกล่าวไว้บนหลักทรัพย์ใด หมายความว่า ราคาที่เสนอซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาที่ขึ้นเครื่องหมายนั้นเป็นราคาที่ไม่รวมถึงสิทธิประโยชน์ที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ให้หรือจะให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์นั้น และผู้ซื้อหลักทรัพย์นี้จะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ประเภทที่ระบุจากการปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นที่กำลังจะเกิดขึ้น ดังนี้

XD (Excluding Dividend): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับเงินปันผล

XR (Excluding Right): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิจองซื้อหุ้นออกใหม่

XW (Excluding Warrant): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์

XS (Excluding Short-term Warrant): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ระยะสั้น

XT (Excluding Transferable Subscription Right): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ โอนสิทธิได้

XI (Excluding Interest): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับดอกเบี้ย

XP (Excluding Principal): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับเงินต้นที่บริษัทประกาศจ่ายคืนในคราวนั้น

XA (Excluding All): ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิทุกประเภทที่บริษัทประกาศให้ในคราวนั้น

ทั้งนี้ หากผู้ซื้อผู้ขายตกลงกันที่จะชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์แบบทีละรายการ (Gross Settlement) และกำหนดวันที่จะชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เร็วกว่าวันครบกำหนดชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ตามปกติ ผู้ซื้อหลักทรัพย์อาจยังคงได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ ข้างต้น หากการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เสร็จสิ้นก่อนวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น

## ผลการวิจัย

วิจัยนี้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราส่วนทางการเงินทั้งสิ้น 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2559 - 2561 โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขจำนวน 9 หลักทรัพย์มีหัวข้อต่างๆในการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic)

4.2 ผลทดสอบโดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)

4.3 ผลทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้วิธีสมการถดถอย (Regression Analysis)

## สรุปผลการศึกษาวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูล แบบทุติภูมิ โดยรวบรวมข้อมูลย้อนหลังของราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลทางด้านการเงิน เป็นข้อมูลจากงบการเงิน รายไตรมาศ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2561 และเป็นข้อมูลให้ผู้ที่ต้องการลงทุนได้ใช้ประโยชน์ในการ

ตัดสินใจเลือกลงทุนซึ่งการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (https://www.set.or.th) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 9 หลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2561 เป็นรายไตรมาศ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่

PBV = อัตราส่วนราคากับมูลค่าหุ้นต่อบัญชี (Price per Book Value)

PE = อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)

DE = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

DY = อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

ROA = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets)

ROE = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

โดยผลของความสัมพันธ์มีดังต่อไปนี้ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรการพยากรณ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่สามารถเปลี่ยนเป็นผลตอบแทน ในส่วนอัตราส่วนราคากับมูลค่าหุ้นต่อบัญชี(Price per Book Value) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เนื่องจากหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตไม่ได้มีการใช้สินทรัพย์ในการดำเนินธุรกิจจึงไม่มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

## นิยามศัพท์เฉพาะ

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง องค์กรที่จัดตั้งขึ้นเพื่อทำการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการ อีกทั้งยังทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และ เพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง หมายถึงดัชนีที่เป็นตัวเลขใช้ในการวัดฐานะการเงินและเป็นตัวบ่งบอกความสามารถในการสร้างผลกำไรให้กับธุรกิจ รวมถึงเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงาน โดยการนำตัวเลขในงบการเงินมาหาอัตราส่วน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าต่างๆทั้งในปัจจุบันและในอดีต ซึ่งจะทำให้ผู้วิเคราะห์สามารถประเมินผลการดำเนินงานหาแนวโน้มหรือความเสี่ยงได้ดียิ่งขึ้น

3. ราคาตลาด หมายถึง ราคาที่ได้ตั้งไว้เพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ตามมูลค่าของสินค้าที่แสดง ณ วันนั้นๆ

4. หมวดธุรกิจกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต หมายถึง หลักทรัพย์ที่ถูกแบ่งตามหมวดธุรกิจโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดนี้จะต้องทำธุรกิจเกี่ยวกับประกันภัยและประกันชีวิต

5. หุ้นสามัญ หมายถึง ตราสารทุนที่บ่งชี้ถึงการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการนั้นๆ การถือหุ้นสามัญคือการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุม มีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลหรือผลประโยชน์ในรูปแบบต่างๆตามที่ประชุมของผู้ถือหุ้นอนุมัติอภิปรายผลการศึกษาวิจัย

อัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 5 ด้าน ได้แก่ 1.อัตราส่วนสภาพคล่อง ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(CR) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว(QR) 2.อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) 3.อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น(ROE) 4.อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไร(P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น(P/BV) และอัตราส่วนตามบัญชีต่อหุ้น(BVPS) 5.อัตราส่วนวิเคราะห์งบกระแสเงินสด ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนเงินสด(CASH) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่(MICR) โดยเก็บข้อมูลรวบรวมงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2556 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2558 และใช้ราคาตลาดของหลักทรัพย์จากราคาปิดถัวเฉลี่ย 3 วันก่อนวันสิ้นสุดไตรมาส ทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ 2 วิธีคือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(CR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว(QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น(P/BV) และอัตราส่วนตามบัญชีต่อหุ้น(BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p<0.01$) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่(MICR)มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p<0.05$) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(CR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น(P/BV) อัตราส่วนตามบัญชีต่อหุ้น(BVPS) และอัตราส่วนเงินสด(CASH)ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของขวัญนภา เศิกศิริ(2561) และอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของ

ราคาของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ ยังมีอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคาร และหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เนื่องจากมีการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อก่อให้เกิดกำไรจึงทำให้นักลงทุนสนใจการลงทุนมากขึ้นราคาสินทรัพย์จึงเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เนื่องจากบริษัทใช้เงินลงทุนของผู้ถือหุ้นอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อก่อให้เกิดกำไรจึงทำให้นักลงทุนสนใจการลงทุนมากขึ้นราคาหลักทรัพย์จึงลดลง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่ระดับนัยสำคัญ 0.05เนื่องจากนักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลซึ่งนอกเนื่องจากการเกรงกำไรจากราคาทุน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของบุณนาค เกิดสิทธุ์ (2554) ได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งผลการศึกษาสรุปว่า อัตราส่วนทั้ง 7 คือ 1.อัตราส่วนสภาพคล่อง ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน(CR) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว(QR) 2.อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) 3.อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น(ROE) 4.อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไร(P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น(P/BV) และอัตราส่วนตามบัญชีต่อหุ้น(BVPS) 5.อัตราส่วนวิเคราะห์งบกระแสเงินสด ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนเงินสด(CASH) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่(MICR)อัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 อัตราส่วน จึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

# กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สำเร็จลุล่วงด้วยความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์เริงรัก จำปาเงิน อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมถึงอาจารย์ท่านอื่นๆ ที่ได้ให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทางการศึกษา รวมถึงตรวจทานและแก้ไขข้อบกพร่องในเนื้อหา ตลอดจนให้ข้อคิดเห็นต่างๆที่เป็นประโยชน์ในการศึกษาจนทำให้ผู้ศึกษาได้รับความรู้จากการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จนกระทั่งเสร็จเรียบร้อย

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณบิดา มารดา และสมาชิกในครอบครัวทุกท่าน รวมถึงเพื่อนนักศึกษา คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง MBA ภาคปกติ รุ่นที่ 21 ที่ให้ความช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาในการจัดทางานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงเป็นอย่างดี ประโยชน์อันเกิดจากงานวิจัยฉบับนี้ขอมอบแด่ผู้มีพระคุณและอาจารย์ทุกท่านที่ได้ให้ความรู้แก่ผู้วิจัย หากมีข้อผิดพลาดประการใดในงานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สุรสิทธิ์ บุญเอื้อ

# บรรณานุกรม


ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). รายชื่อบริษัท/หลักทรัพย์. เมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2562, จาก https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?language=th&country=TH&market=SET&sector=INSUR

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน. เมื่อวันที่ 12 มีนาคม2562, จาก http://www.setsmart.com/ssmc/login

แก้วมณี อุทิรัมย์ (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหมายของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

นวพล น้อยเสงี่ยม (2560). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของ หมวดธุรกิจธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

บุณนาค เกิดสิทธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

ปิยะ พังงา. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนคร.

สัณฑ์พงศ์ คล่องวีระชัย. (2557).ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

สินี ภาคย์อุพาร (2558). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

สิริกาญจน์ ตายนะศานติ (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

อนุวัตร รองเงิน (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

อริษา สุรัสโม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.