

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อ  
มูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple  
ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY, PRICE-TO-BOOK  
RATIO AND STOCK VALUATION WITH ENTERPRISE MULTIPLE  
OF LISTED COMPANIES FROM INDUSTRIAL PRODUCT GROUP  
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นันทพร อิศสระ

NUNTAPORN ISSARA

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2562

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY, PRICE-TO-BOOK  
RATIO AND STOCK VALUATION WITH ENTERPRISE MULTIPLE  
OF LISTED COMPANIES FROM INDUSTRIAL PRODUCT GROUP  
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

**NUNTAPORN ISSARA**

**INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2019  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ  
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมิน  
มูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัท  
ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY,  
PRICE-TO-BOOK RATIO AND STOCK  
VALUATION WITH ENTERPRISE MULTIPLE OF  
LISTED COMPANIES INDUSTRIAL PRODUCT  
GROUP IN THE STOCK EXCHANGE OF  
THAILAND

นักศึกษา

นันทพร อิศระ รหัส 62500290

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็น  
ส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่ 25 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2563

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY, PRICE-TO-BOOK RATIO AND STOCK VALUATION WITH ENTERPRISE MULTIPLE OF LISTED COMPANIES INDUSTRIAL PRODUCT GROUP IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
คำสำคัญ	อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร/ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี/ มูลค่า Enterprise Multiple
นักศึกษา	นนทพร อิศสระ รหัส 62500290
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกขะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้มีจำนวน 59 บริษัท โดยเก็บรวบรวม ข้อมูลทุกัญมิ ระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึง ปี พ.ศ.2561 รวมจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 177 ข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหัก ต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้น ด้วย Enterprise Multiple

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงลงได้ด้วยดีด้วยความกรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สีนจัญญศักดิ์ คณบดี คณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการสอบการศึกษาครั้งนี้ อิศระ ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล กรรมการ ที่ให้ความเมตตากรุณาสละเวลาเพื่อรับฟัง การรายงานการครั้งนี้ อิศระตั้งแต่เริ่มต้น จนเสร็จสมบูรณ์ พร้อมทั้งให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์ เพื่อปรับปรุงให้การศึกษาครั้งนี้ อิศระ ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณ ดร.เบญจพร โมกจะเวส อาจารย์ที่ปรึกษา และ ดร.ชลิต ผลอินทร์หอม ผู้ช่วยผู้อำนวยการหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ที่กรุณาให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทางและข้อคิดเห็น รวมถึงการตรวจสอบ ปรับปรุง ที่เป็นประโยชน์กับการศึกษาครั้งนี้ ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณบิดา มารดา น้องสาว ตา ยาย ที่เปิดโอกาสให้ได้รับการศึกษาเล่าเรียน คอยช่วยเหลือสนับสนุน ให้กำลังใจผู้ศึกษาเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา และคอยช่วยเหลืออำนวยความสะดวกในด้านต่างๆ ตลอดระยะเวลาการศึกษาครั้งนี้ รวมถึงเพื่อนๆ ที่ทำงาน เพื่อนนักศึกษาในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตทุกท่าน ในการสร้างแรงจูงใจและคอยผลักดัน ให้ผู้ศึกษาทำการศึกษาค้นคว้า อิศระฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ผู้ศึกษาค้นคว้าหวังเป็นอย่างยิ่งว่า ประโยชน์อันเกิดจากการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้ จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจทุกท่าน

นันทพร อิศระ

สิงหาคม 2563

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII
<b>บทที่</b>	<b>หน้า</b>
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	5
1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	5
1.4 สมมติฐานการศึกษา.....	6
1.5 ขอบเขตของการศึกษา.....	7
1.6 ประโยชน์ที่ได้รับ.....	8
1.7 นิยามศัพท์.....	9
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11
2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	12
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร.....	20
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น.....	32
2.4 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Modern Portfolio Theory หรือ MPT).....	43
2.5 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis).....	45
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	47
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	97
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	98
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	99

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	102
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	104
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	108
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น หรือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	108
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis).....	110
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	114
5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	124
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	124
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	132
5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา.....	136
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	137
บรรณานุกรม.....	140
ภาคผนวก.....	150
ภาคผนวก ก รายชื่อของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	151
ภาคผนวก ข แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทในกลุ่มสินค้า อุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	157
ภาคผนวก ค ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS.....	169
ประวัติผู้ศึกษา.....	172



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 สรุปตัววัดความสามารถในการทำกำไร.....	30
2 สรุปตัววัดการประเมินมูลค่าหุ้น.....	42
3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	58
4 การแปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์ของ Best.....	106
5 แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี พ.ศ. 2559 - 2561.....	109
6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระก่อนตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity.....	110
7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระหลังตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity.....	113
8 ตารางวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV).....	116
9 ตารางวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (EV/EBITDA).....	119
10 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรต่อ อัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	122

## สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดการศึกษา.....	5
2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์.....	12
3 โครงสร้างองค์กร.....	14
4 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม.....	16
5 แนวทางในการประเมินมูลค่ากิจการ.....	33
6 กระบวนการในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์.....	35

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันประเทศไทยกำลังก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ โดยมีการคาดการณ์ว่าประเทศไทยจะก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ภายในปี 2564 โดยมีแนวโน้มที่จำนวนคนวัยทำงานประมาณ 6 คน ต่อผู้สูงอายุหนึ่งคนในปี พ.ศ.2553 และลดลงเหลือจำนวนคนวัยทำงานเพียง 3 คน ต่อผู้สูงอายุหนึ่งคนในปี พ.ศ.2573 ด้านสถานการณ์การออมของครัวเรือนไทยข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติระบุว่า ร้อยละ 87.20 ของผู้มีเงินได้ หากต้องหยุดทำงานกะทันหัน โดยไม่มีกำหนดสามารถนำเงินออมมาใช้ในการดำรงชีพได้น้อยกว่า 1 ปี นอกจากนี้รูปแบบการออมของครัวเรือนไทยยังอยู่ในรูปแบบของเงินสดสูงถึงร้อยละ 75.50 รองลงมาคือเก็บเงินไว้ในบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ ร้อยละ 53.90 ลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินและเก็บออมในรูปแบบอื่นร้อยละ 3.20 เท่าๆ กัน และครัวเรือนไทยไม่ได้มีการออมอย่างจริงจังจึ่งร้อยละ 18 (สำนักงานสถิติแห่งชาติ, 2561, หน้า 4) ดังนั้น การจะทำให้เงินออมเพิ่มพูนและเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายในอนาคตช่วงวัยเกษียณจึงเป็นแหล่งที่มาของการวางแผนการลงทุน

บุคคลทั่วไปมีความเข้าใจว่าการออมและการลงทุนมีความหมายเหมือนกัน แต่การออม (Saving) คือ การเก็บเงินไว้ใช้ในอนาคต โดยการเก็บเงินทีละเล็กทีละน้อย เมื่อมีจำนวนมากจึงนำไปฝากในบัญชีออมทรัพย์กับธนาคาร ซึ่งได้รับผลตอบแทนต่ำเนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำ ส่วนการลงทุน (Investment) คือการเพิ่มมูลค่าของเงินที่เรามีอยู่ โดยแลกกับความเสี่ยงที่มากขึ้น เพื่อให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น การลงทุนในตลาดหุ้นนับเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจ ทางเลือกนี้เป็นที่นิยมกันมากขึ้นในปัจจุบันเพราะผู้มีเงินออมบางคนมองว่าการลงทุนในหุ้นนั้นได้ผลตอบแทนเร็ว ได้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการนำเงินไปฝากไว้ในธนาคาร โดยเฉพาะในสถานการณ์ปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลงมาก นักลงทุนบางคนลงทุนเพียงปีเดียวแต่ได้ผลตอบแทน 10-15% เนื่องจากมีความสามารถในการวิเคราะห์ตลาด เข้าใจตลาด วิเคราะห์ทั้งข้อมูลพื้นฐานและข้อมูลทางเทคนิค ทำให้สามารถเลือกซื้อขายหุ้นแต่ละตัวได้ถูกที่ถูกเวลา จึงทำให้มีผลตอบแทนกลับมาสูง แต่การลงทุนในหุ้นนั้น

สิ่งที่นักลงทุนควรคำนึงถึง คือ High Risk High Return หมายความว่าลงทุนมากได้มาก และลงทุนมากโอกาสเสียย่อมมีมากด้วยเช่นกัน

นักลงทุนส่วนใหญ่ที่เริ่มจากพื้นฐานการอ่านงบการเงิน มีหัวข้อสนทนาหรือประเด็นในการสอบถามไปยัง Blocker เกี่ยวกับการลงทุนอยู่บ่อยครั้งว่า การที่ Blocker แนะนำให้ดูกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไร คำว่า “กำไร” หมายถึงกำไรตัวไหน กำไรสุทธิ กำไรขั้นต้น หรือกำไรตัวอื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่แล้วการดูอัตราส่วนทางการเงินควรจะดูกำไรทุกตัว และในสรุปข้อเสนอบริษัทจดทะเบียน (Company Summary) ที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงข้อมูลอัตรากำไรเทียบกับรายได้ไว้ครบทั้ง 3 ตัว คือ Gross Profit Margin, EBIT Margin และ Net Profit Margin ทั้งยังควรดูเพิ่มเติมในส่วนของ EBITDA Margin ซึ่งนักวิเคราะห์นิยมนำมาใช้เป็นตัวแทนของ “กำไรที่เป็นเงินสด” ของบริษัทแบบคร่าวๆ และนิยมใช้วัด Performance ของบริษัทที่มีเงินลงทุนเริ่มต้นสูงๆ เช่น โรงงานขนาดใหญ่ ธุรกิจน้ำมันท่อแก๊ส ธุรกิจเหมืองถ่านหิน ธุรกิจโครงข่ายโทรศัพท์ ธุรกิจที่มีค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่ายสูงๆ บริษัทในกลุ่มดังกล่าวมีการอ้างอิง “EBITDA Margin” มากกว่าการใช้ EBIT Margin (อริป กิรติพิชญ์, 2562, ออนไลน์) ทั้งนี้ ไม่ว่านักลงทุนจะให้น้ำหนักกับการเติบโตของกำไรตัวไหนนั้น บทสรุปของกำไรขั้นสุดท้ายต้องนำเอากำไรที่ได้ไปคำนวณต่อเป็น EPS (Earnings Per Share) เพื่อออกมาเป็นอัตราส่วนวัดมูลค่าทางการตลาดและสามารถประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่นักลงทุนทุกคนเฝ้าจับตามอง

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้ผู้อ่านงบการเงินสามารถวิเคราะห์ความเป็นไปของกิจการได้ดี การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินช่วยสะท้อนถึงจุดแข็ง (Strength) และจุดอ่อน (Weakness) ของฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจ ทั้งในอดีต ปัจจุบัน และคาดว่าจะเป็นไปได้ในอนาคต จากการศึกษาของหน่วยงานของรัฐได้กำหนดให้หน่วยธุรกิจต่างๆ มีหน้าที่จัดทำงบการเงินเพื่อรายงานบุคคลภายนอก รวมทั้งเพื่อการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล ทำให้บางธุรกิจมีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน ส่งผลให้งบการเงินขาดความน่าเชื่อถือ การแก้ปัญหาหนึ่ง คือ ผู้ใช้งบการเงินอาจต้องวิเคราะห์อัตราส่วนต่างๆ แล้วดูความสมเหตุสมผลว่ามีความเป็นไปได้เพียงใด เพื่อประกอบการตัดสินใจในเรื่องต่างๆ พร้อมทั้งนำอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมในประเภทเดียวกัน หรืออาจเปรียบกับธุรกิจของกลุ่ม ในขณะเดียวกันก็ควรมีการเปรียบเทียบอัตราส่วนของกิจการเดียวกันในอดีตด้วย เพื่อศึกษาแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (สำนักพัฒนานโยบายและกฎกติกา ศูนย์ข้อมูลสถิติและวิจัยเศรษฐกิจ โทรคมนาคม, หน้า 49-54)

ภาคอุตสาหกรรมเป็นหนึ่งในทั่วโลกสำคัญที่จะนำพาประเทศไทยไปสู่การพัฒนา และการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันอย่างแข็งแกร่งและยั่งยืน รวมทั้งการมีบทบาทสำคัญ ทั้งในระดับประเทศ ระดับภูมิภาค และในเวทีโลก โดยแนวทางการพัฒนาอุตสาหกรรมในอนาคต เป็นการผลิตที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อมและสังคม ในยุคไทยแลนด์ 4.0 การพัฒนาอุตสาหกรรม 4.0 (Industry 4.0) ซึ่งเป็นแนวทางของอุตสาหกรรมแห่งอนาคต เป็นแนวคิดใหม่ในการปฏิรูปอุตสาหกรรม โดยการพัฒนาเทคโนโลยีสื่อสารกับเครื่องจักร และระบบการผลิตในลักษณะ Industrial Automation เพื่อผลิตสินค้าตามความต้องการที่หลากหลายของผู้บริโภค (เปลี่ยนจาก Mass Production เป็น Mass Customization) แต่ยังคงรักษาประสิทธิภาพการผลิตที่สูง โดยใช้เทคโนโลยี ที่ทันสมัยมาประยุกต์ใช้ในการผลิต เช่น 3D Printing, Augmented Reality, Big Data and Analytics, Autonomous Robots, Simulation, Horizontal and Vertical System Integration, Smart Factor, Cybersecurity, The Cloud เป็นต้น ดังนั้น Industry 4.0 จึงเป็นการนำเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ต เข้ามาใช้ร่วมในกระบวนการผลิต เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงของ Demand และ Supply ของโลกในอนาคต เพื่อช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มผลิตภาพ ของภาคอุตสาหกรรมไทย เพราะเป็นระบบการผลิตที่ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า คือ ประหยัดเวลา ใช้แรงงานน้อยลง และกระบวนการผลิตมีความแม่นยำน่าเชื่อถือ (สำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์ และเทคโนโลยีแห่งชาติ, ออนไลน์) ดังจะเห็นได้ว่า ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่จัดซื้อสินค้ามาใช้ในการผลิตเพื่อเป็นสินค้าประเภทอื่น ซื่อขายกันในตลาด อุตสาหกรรมในปริมาณมาก การตัดสินใจซื้อของผู้ใช้สินค้าในกลุ่มนี้จำเป็นต้องใช้เหตุผลและมีระเบียบในการจัดซื้อ และมีการวิเคราะห์ถึงผลประโยชน์ที่จะได้รับจากการตัดสินใจ

การวิเคราะห์ทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและบทบาท ในการประเมินผลการดำเนินงานกรณีศึกษาของกลุ่มตัวอย่างของธนาคารพาณิชย์ในลิเบีย พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรแสดงให้เห็นว่ามีข้อบกพร่องในธนาคารพาณิชย์ เป็นตัวบ่งชี้ ที่ดีในการตรวจจับความเบี่ยงเบนและจุดอ่อนของธนาคารพาณิชย์ อันก่อให้เกิดความคลาดเคลื่อน และเกิดข้อผิดพลาดในอนาคต ดังนั้น อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรจึงช่วยในการ วิเคราะห์ความคลาดเคลื่อนและข้อผิดพลาดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต รวมถึงช่วยให้นักวิเคราะห์ ทางการเงินและนักลงทุนสามารถประเมินประสิทธิภาพของธนาคารพาณิชย์และประสิทธิภาพของ แผนกในการกำหนดและดำเนินนโยบายการเงินและการลงทุน (Blaao, 2016 : p. 50) ซึ่งสอดคล้อง กับงานวิจัยของ Rahadian, Firli and Mahardika (2017) ที่ได้ศึกษาอัตราส่วนสำหรับการวัด ประสิทธิภาพของอุตสาหกรรมขั้นพื้นฐานและเคมีภัณฑ์ ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) ตั้งแต่ ปี ค.ศ.2012 ถึงปี ค.ศ.2016 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถ

ใช้ในการวัดประสิทธิภาพทางการเงิน 16 อัตราส่วน ได้แก่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE), ผลตอบแทนจากการขาย (ROS), ผลตอบแทนจากการลงทุน (ROD), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF), กำไรต่อหุ้น (EPS), การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (OPG), การเติบโตของยอดขาย (SG), ผลตอบแทนจากการลงทุน (ROCE), หุ้นเงินสด (CSA), อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TATO), ผลผลิตภาพแรงงาน (LP), กำไรต่อพนักงาน (PPE), อัตรากำไรขั้นต้น (GPM), และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทั้งหมดที่นำเสนอเป็นส่วนสำคัญในการประเมินประสิทธิภาพในอุตสาหกรรม ขึ้นพื้นฐานและเคมีภัณฑ์ โดยความสามารถในการสร้างผลกำไรที่ดีขึ้นของบริษัท ที่นำเสนอ โดยอัตราส่วน (ROA, ROE, ROI, NPM, GPM, ROCE, OCF, OPG, EPS, TATO และ EBITDA) จะดึงดูดนักลงทุนให้ลงทุน ทำให้เกิดการพัฒนาในธุรกิจ แต่ในทางตรงกันข้ามอัตราการทำกำไรที่ต่ำจะทำให้ให้นักลงทุนยกเลิกการลงทุน และศรีสุดา นามรักษา (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่าง 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งใช้ข้อมูลในการศึกษา ระหว่างปี พ.ศ.2555-2559 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (D/P) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ข้อมูลที่กล่าวมาข้างต้น ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาจะเป็นข้อมูลพื้นฐานเพื่อประกอบการตัดสินใจของผู้สนใจลงทุนในการศึกษาข้อมูลและวิเคราะห์อัตราส่วนต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม สามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่น่าพึงพอใจตามที่คาดหวัง เมื่อนักลงทุนเข้าใจลักษณะพื้นฐานและความเสี่ยงของหุ้นนั้นๆ แล้ว ทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนตามพฤติกรรมหรือตามเหตุผลของนักลงทุน คือ ลงทุนในหุ้นคุณค่า (Value Stock) (หุ้นดี ราคาถูก) และ/หรือหุ้นเติบโต (Growth Stock) (หุ้นดี ราคาแพง) ทำให้เกิดความสมดุลในการซื้อ-ขายหุ้นในตลาดทุน ส่งผลให้ตลาดทุนมีความน่าเชื่อถือ สามารถดึงดูดนักลงทุนทั้งนักลงทุนในประเทศและนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทย ทำให้ธุรกิจมีสภาพคล่องทางการเงิน สามารถนำเงินไปขยายธุรกิจก่อให้เกิดผลกำไรที่ดี สภาวะทางเศรษฐกิจเกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

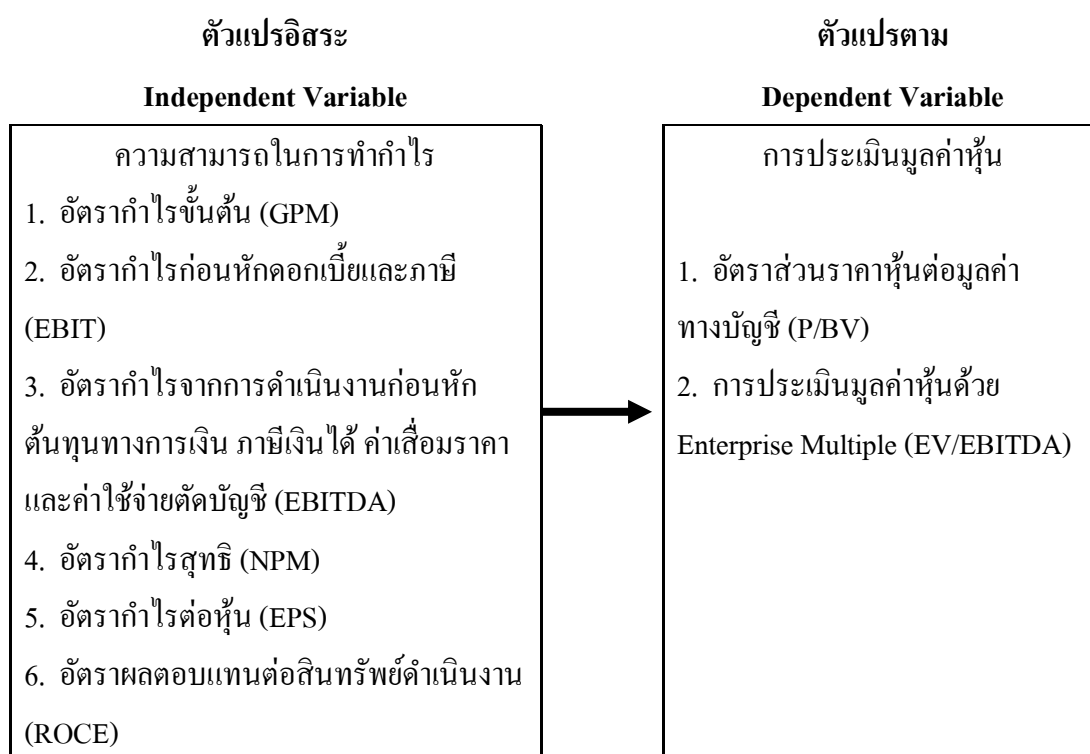
สร้างผลประโยชน์แก่ประชาชนและประเทศชาติ รวมทั้งเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน  
 สำหรับใช้ในการประกอบการตัดสินใจทางการเงินและการพัฒนาองค์กรทางธุรกิจ

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (EV/EBITDA) ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีกรอบแนวคิดในการศึกษาดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดการศึกษา

#### 1.4 สมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย สมมติฐานที่ 1 ประกอบด้วยสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย สมมติฐานที่ 2 ประกอบด้วยสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple



สมมติฐานที่ 2.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

## 1.5 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีขอบเขตการศึกษา ดังนี้

### 1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

การวิเคราะห์งบการเงินโดยการใช้อัตราส่วนทางการเงิน มีข้อพึงระวังในการวิเคราะห์งบการเงิน ดังนี้

- อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงผล เป็นข้อมูล ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งเป็นข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต จึงไม่อาจสะท้อนถึงสถานการณ์ในปัจจุบันของธุรกิจได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรใช้ข้อมูลที่ใกล้กับปัจจุบันให้มากที่สุด

- การตกแต่งงบการเงิน ทำให้ข้อมูลที่ได้อาจมีความน่าเชื่อถือ อัตราส่วนที่ได้จึงไม่ถูกต้องตามที่ควรจะเป็น

- การใช้นโยบายทางการเงินที่ต่างกัน ทำให้กำไรที่รายงานในงบการเงินมีคุณภาพที่ต่างกัน

- ปัจจัยแวดล้อมของข้อมูล การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี การเปลี่ยนแปลงระบบบริหาร การเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายและข้อบังคับทางการค้า สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ

ที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น ภาวะเงินเฟ้อ ความผันผวนของดอกเบี้ย อาจทำให้อัตราส่วนที่นำมาใช้ไม่สามารถเปรียบเทียบได้

#### 1.5.2 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2559-2561 รวมจำนวน 93 บริษัท โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างเพียง 59 บริษัท เนื่องจาก 10 บริษัท มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงปีปฏิทิน 7 บริษัท เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ.2559-2561 15 บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงพาร์ ในปี พ.ศ.2559 ปี พ.ศ.2561 และ 2 บริษัท มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

#### 1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ ได้ทำศึกษายบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2559-2561 ซึ่งเป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน และมีรอบระยะเวลาบัญชีตามปีปฏิทิน (1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม ของทุกปี) เพื่อความสม่ำเสมอและใช้เปรียบเทียบกันได้ ศึกษาบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงพาร์ภายในปี พ.ศ.2559-2561 ศึกษาบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการศึกษาในครั้งนี้ครบถ้วน และไม่ศึกษาบริษัทที่ดำเนินงานเกี่ยวกับโสดดิ่งและกองทุนรวม

## 1.6 ประโยชน์ที่ได้รับ

### 1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัย ใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นนี้ต่อไปในอนาคต

### 1.6.2 ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาค้นคว้าไปใช้

1) ทราบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงิน สามารถนำข้อมูลทางการเงินในส่วนความสามารถในการทำกำไรไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์และ

สามารถใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างเหมาะสม

3) ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ ผู้ประกอบการหรือผู้บริหารองค์กร สามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานขององค์กร ช่วยในการวางแผนปรับปรุง ติดตามการดำเนินงาน และพัฒนาให้องค์กรไปสู่ความมั่นคงมั่งคั่งทางธุรกิจ

4) ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับดูแลกรมสรรพากร กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และหน่วยงานภาครัฐอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง สามารถนำผลการศึกษาค้นคว้าไปใช้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบเพื่อเป็นประโยชน์ในด้านต่างๆ ต่อทางภาครัฐ

## 1.7 นิยามศัพท์

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เปรียบเทียบสัดส่วนของ กำไรขั้นต้นต่อยอดขายหรือรายได้หลัก เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของบริษัทและประเมินผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes : EBIT) หรือ กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) เป็นเครื่องมือที่ใช้เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรและมักใช้เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและอุตสาหกรรมที่มีขนาดต่างกัน โดยไม่คำนึงถึง ภาษี และ ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)

อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Earnings Before Interest and Tax Depreciation and Amortization : EBITDA) ใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรระหว่างบริษัทแต่ละบริษัท หรือกลุ่มอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่ม

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) เป็นการวัดอัตราส่วนทางการเงินระหว่างผลกำไรสุทธิต่อรายได้รวม เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทมาพิจารณาแล้ว

กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) คือ กำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของกิจการต่อหุ้นสามัญของกิจการที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้นแล้ว เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความมั่นคงทางการเงินและความน่าเชื่อถือของบริษัท ใช้เปรียบเทียบกับหมวดธุรกิจเดียวกันเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (Return On Capital Employed: ROCE) เป็นค่าที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรต่อเงินทุนของบริษัท ค่ายิ่งสูงยิ่งดี และควรต้องสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Ratio : P/BV) คืออัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นปัจจุบัน และมูลค่าทางบัญชีของบริษัท เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท

Enterprise Multiple (Enterprise Value Per EBITDA: EV/EBITDA) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าความถูกแพงของกิจการ เป็นตัวเลขเชิงเปรียบเทียบ เพื่อทำให้เห็นถึงศักยภาพในการทำเงินที่แท้จริงของกิจการ

## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาค้นคว้าโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (EV/EBITDA) ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรอิสระคือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน กับตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่า Enterprise Multiple ซึ่งได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และเว็บไซต์ [www.finnomena.com](http://www.finnomena.com) ทั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ค้นคว้าและรวบรวมแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจะได้นำเสนอเป็นลำดับ ดังนี้

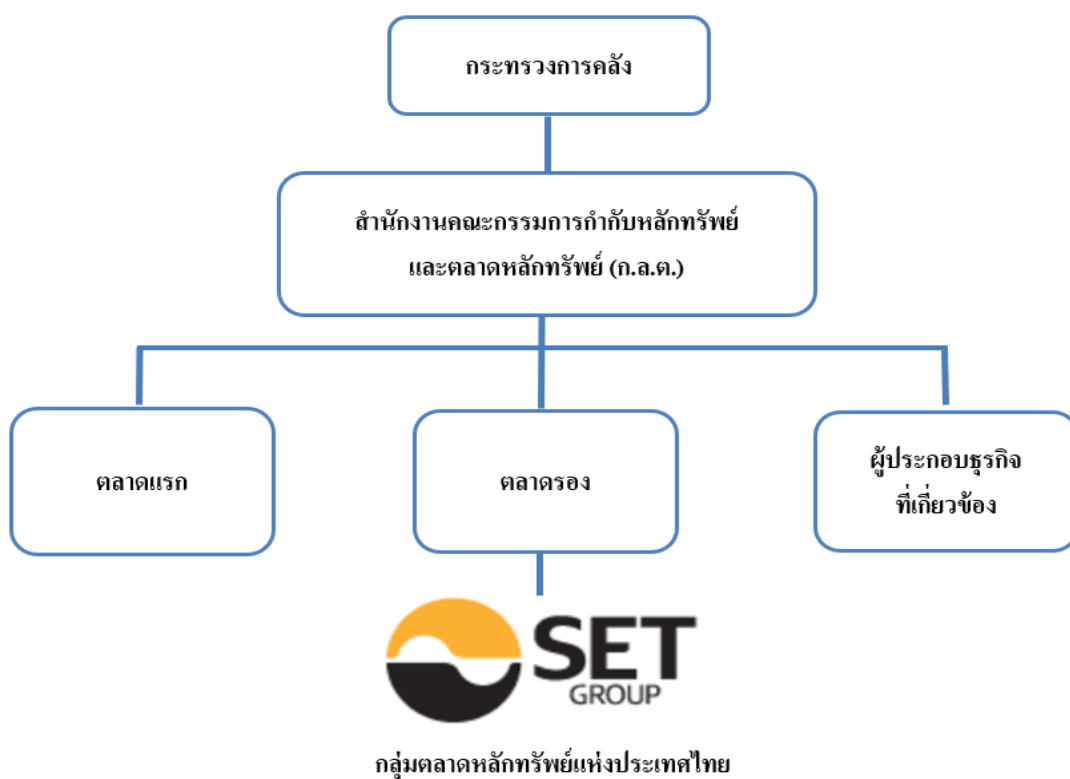
- 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น
- 2.4 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Modern Portfolio Theory หรือ MPT)
- 2.5 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

## 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2.1.1 ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย พ.ศ. 2517 เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ เพื่อส่งเสริมการออมและเงินลงทุนระยะยาว และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, ออนไลน์)

ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและพัฒนาระบบต่างๆ ให้อำนวยความสะดวกสบายให้ผู้ให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจเกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing House) รับฝากหลักทรัพย์ (Securities Depository) นายทะเบียน (Registrar) และกิจกรรมอื่นที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งธุรกิจอื่นๆ ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อนุมัติ



ภาพประกอบที่ 2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์

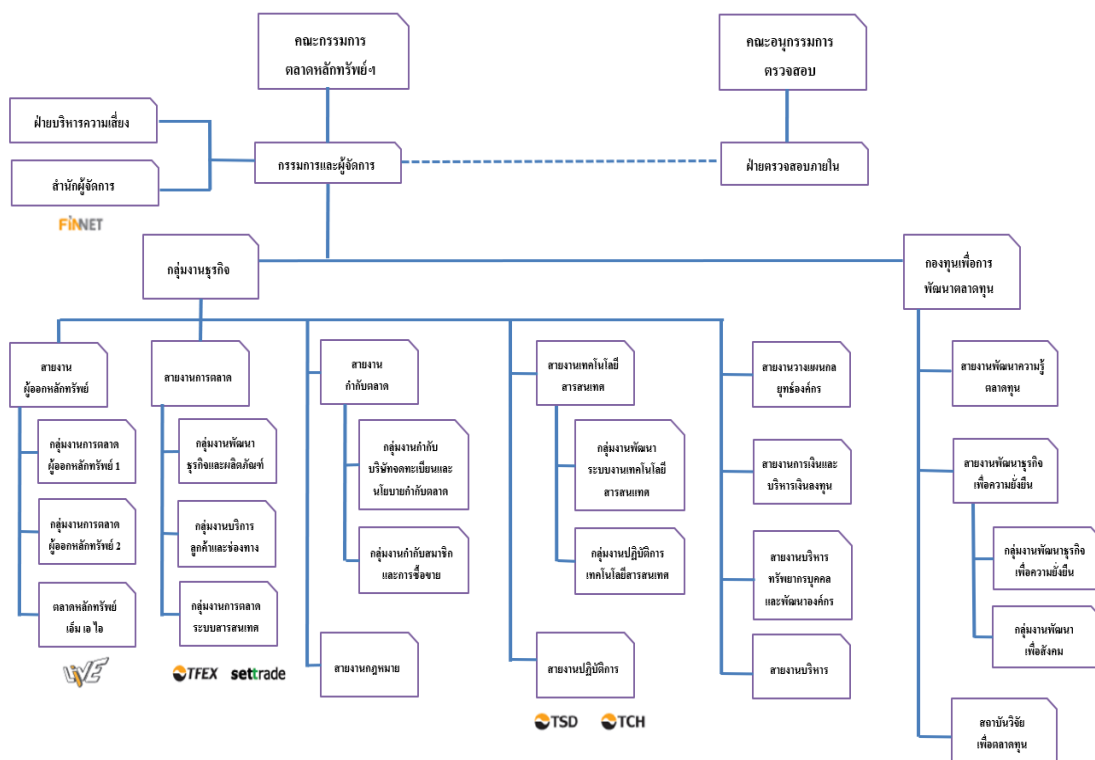
กระทรวงการคลัง มีอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ในฐานะเป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์หรือให้ความเห็นชอบหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด รวมทั้งเป็นผู้ตั้งรับหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และมีอำนาจหน้าที่กำกับควบคุมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ในฐานะเป็นผู้ให้ความเห็นชอบหลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดและเป็นผู้ออกหรือเพิกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์และกำกับดูแลการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำหน้าที่กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบริษัทสมาชิก ด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. เป็นองค์กรของรัฐที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพของทั้งภาครัฐ เอกชน และประชาชนทั่วไป

ตลาดแรก (Primary Market) ตลาดสำหรับหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยผู้ที่ต้องการเงินทุน และต้องการจะระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนโดยตรง ด้วยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นให้กับประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาด

ตลาดรอง (Secondary Market) ตลาดที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่เคยผ่านการเสนอขายในตลาดแรกมาแล้ว คือการลงทุนที่มีการเปลี่ยนมือในทอดต่อมา โดยติดต่อผ่านธนาคารหรือบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจค้าหลักทรัพย์ (Dealer) จากสำนักงาน ก.ล.ต. หลักทรัพย์ที่จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ก็คือเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI)



### ภาพประกอบที่ 3 โครงสร้างองค์กร

การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม และหมวดธุรกิจ 28 หมวด ดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry : AGRO) ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้

- ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness : AGRI)
- อาหารและเครื่องดื่ม (Food & Beverage : FOOD)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2 สินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products : CONSUMPT) ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้

- แฟชั่น (Fashion : FASHION)
- ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (Home & Office Products : HOME)
- ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (Personal Products & Pharmaceuticals : PERSON)

PERSON)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3 ธุรกิจการเงิน (Financials : FINCIAL) ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้



- ธนาคาร (Banking : BANK)
- เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities : FIN)
- ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance : INSUR)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 สินค้าอุตสาหกรรม (Industrials : INDUS) ประกอบด้วย  
หมวดธุรกิจดังต่อไปนี้

- ยานยนต์ (Automotive : AUTO)
- วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (Industrial Materials &  
Machine : IMM)
- บรรจุภัณฑ์ (Packaging : PKG)
- กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (Paper & Printing Materials : PAPER)
- ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (Petrochemicals & Chemicals : PETRO)
- เหล็ก (Steel : STEEL)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction :  
PROPCON) ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้

- วัสดุก่อสร้าง (Construction Materials : CONMAT)
- บริการรับเหมาก่อสร้าง (Construction Services : CONS)
- พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development : PROP)
- กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน  
ในอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund & Real Estate Investment Trusts : PF&REIT)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6 ทรัพยากร (Resources : RESOURC) ประกอบด้วยหมวด  
ธุรกิจดังต่อไปนี้

- พลังงานและสาธารณูปโภค (Energy & Utilities : ENERG)
- เหมืองแร่ (Mining : MINT)

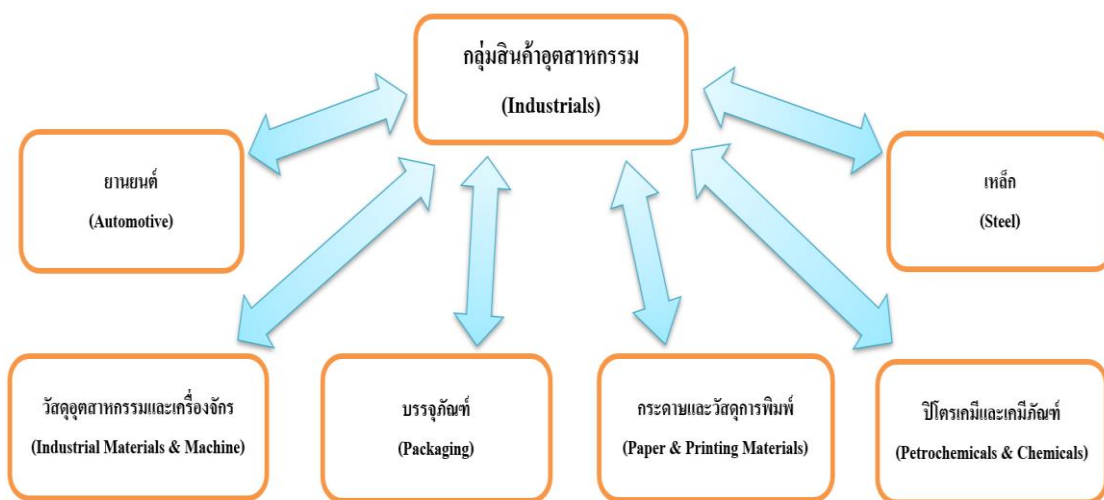
กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7 บริการ (Services : SERVICE) ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ  
ดังต่อไปนี้

- พาณิชยกรรม (Commerce : COMM)
- การแพทย์ (Health Care Services : HEALTH)
- สื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing : MEDIA)
- บริการเฉพาะกิจ (Professional Services : PROF)
- การท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourisms & Leisure : TOURISM)

- ขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation & Logistics : TRANS)
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 8 เทคโนโลยี (Technology: TECH) ประกอบด้วยหมวดธุรกิจดังต่อไปนี้
- ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components : ETRON)
  - เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information & Communication Technology: ICT)

### 2.1.2 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้คำอธิบายเกี่ยวกับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) เป็นธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่สามารถนำไปใช้ได้หลายอุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้นหรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือและเครื่องจักรต่างๆ ที่นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมการผลิตต่างๆ รวมถึงอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งประกอบด้วย 6 หมวดธุรกิจ ดังนี้



ภาพประกอบที่ 4 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

#### 2.1.2.1 หมวดธุรกิจยานยนต์ ประกอบด้วยผู้ประกอบการธุรกิจ

- 1) ผลิตหรือประกอบรถยนต์ และยานยนต์ประเภทต่างๆ
- 2) ผลิต ตัวแทนจำหน่ายหรือประกอบชิ้นส่วนหรืออะไหล่รถยนต์ ให้บริการซ่อมบำรุงรถยนต์
- 3) จัดจำหน่าย และเป็นศูนย์จำหน่ายรถยนต์ทั้งมือหนึ่งและมือสอง

2.1.2.2 หมวดธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ประกอบด้วยผู้ประกอบการธุรกิจ หรือเบา

1) ผลิตและจำหน่ายเครื่องจักร เครื่องมือทุกชนิด ทั้งเครื่องจักรกลหนัก

2) อุปกรณ์หรือส่วนประกอบพื้นฐานของเครื่องใช้ไฟฟ้าต่างๆ เช่น สายไฟ หลอดไฟ ฉนวนไฟฟ้า มอเตอร์ต่างๆ

3) วัตถุดิบที่ใช้ได้ในหลายอุตสาหกรรม  
ยกเว้น บริษัทที่ผลิตเครื่องมือหรืออุปกรณ์ที่ใช้ได้เฉพาะในหมวดธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งโดยไม่สามารถใช้กับการผลิตสินค้าในหมวดอื่นได้เลย

2.1.2.3 หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ประกอบด้วยผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ หรือส่วนประกอบบรรจุภัณฑ์ รวมทั้งวัสดุหรือผลิตภัณฑ์ที่นำไปใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์ และไม่ได้ จัดไว้ในหมวดธุรกิจอื่น ๆ

2.1.2.4 หมวดธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์ ประกอบด้วยผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย

1) เยื่อกระดาษ กระดาษ ผลิตภัณฑ์กระดาษทุกชนิด

2) หมึกสำหรับการพิมพ์ต่างๆ

2.1.2.5 หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ประกอบด้วยผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย

1) สินค้าในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี เม็ดและผงพลาสติก ผลิตภัณฑ์ พลาสติกขึ้นรูปต่างๆ

2) สารเคมี เคมีภัณฑ์พื้นฐาน เคมีภัณฑ์แปรรูปต่างๆ ปุ๋ยยาปราบศัตรูพืช  
ยกเว้น การผลิตสินค้าพลาสติกขึ้นรูปเพื่อเป็นอุปกรณ์ ชิ้นส่วนหรือ เครื่องประกอบของสินค้าขั้นสุดท้าย หรือกลุ่มสินค้าใดเป็นการเฉพาะ

2.1.2.6 หมวดธุรกิจเหล็ก เป็นผู้ผลิตและแปรรูป หรือจำหน่ายผลิตภัณฑ์เหล็ก หรือมีส่วนประกอบจากเหล็กเป็นส่วนใหญ่ เช่น สแตนเลส เป็นต้น

ยุคการปฏิวัติอุตสาหกรรม (สำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งชาติ (สวทช.), ออนไลน์) สามารถแบ่งยุคได้ ดังนี้

0.0 คือ ยุคหัตถกรรมและเกษตรกรรมที่ผลิตด้วยมือ หรือใช้สัตว์ช่วยในการผ่อนแรง

1.0 คือ ยุคการผลิตด้วยเครื่องจักรกลไอน้ำที่ทุนแรงงานคน/สัตว์

2.0 คือ ยุคแห่งการคิดค้นมอเตอร์ไฟฟ้า/พลังงานไฟฟ้า เพื่อทดแทนเครื่องจักรกลไอน้ำผลิตสินค้าที่เร็วขึ้น ถึงขั้นลักษณะที่เหมือนๆ กันจึงเกิดการผลิตแบบ Mass Production ที่สินค้าผลิตเหมือนกันในปริมาณมาก

3.0 คือ ยุคเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์ดิจิทัล/หุ่นยนต์ เริ่มแพร่หลาย กระบวนการผลิตทุกอย่างเริ่มอัตโนมัติมากขึ้นทำงานซ้ำๆ ได้ดี เช่น โรงงานประกอบรถยนต์ มีการนำหุ่นยนต์เข้ามาใช้งานทดแทนแรงงานมนุษย์ การผลิตด้วยการนำคอมพิวเตอร์เข้ามาสั่งการเครื่องจักรในการผลิต

4.0 คือ การผลิตด้วยการนำเครือข่ายอินเทอร์เน็ตเข้ามาเชื่อมโยงข้อมูลการผลิตระหว่างเครื่องจักรอย่างมีประสิทธิภาพ จากการผลิตที่มีขนาดเล็กลงเรื่อยๆ จึงต้องมีการออกแบบ function การผลิตที่ละเอียดขึ้นแบบที่มนุษย์ไม่สามารถผลิตได้ เป็นยุคใหม่ของการรวมพลังระหว่างเทคโนโลยีดิจิทัลควบคุมเครื่องจักรให้เครื่องจักรสื่อสารข้อมูลกันเอง ซึ่งตัวที่ผลักดันได้ชัดเจนที่สุดให้เกิดยุคอุตสาหกรรม 4.0 ขึ้นมาคือ อินเทอร์เน็ต/ไซเบอร์

การปฏิวัติอุตสาหกรรมขั้นที่ 4 จึงเป็นการนำเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตเข้ามาใช้ร่วมกับกระบวนการผลิต เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงของ Demand และ Supply ของโลกในอนาคต โดยมีปัจจัยขับเคลื่อน Demand ของโลกในปี 2025 ได้แก่

1. ประชากรโลกจะเพิ่มขึ้นเป็น 7.9 พันล้านคน เปรียบเทียบได้กับมนุษย์ต้องมีโลกเพื่อรองรับประชากรถึง 2 ใบบครั้ง เพราะประชากรสิ้นโลก ส่งผลให้ทรัพยากรโลกลดน้อยลง จึงเกิดแนวคิดส่งมนุษย์ไปดาวดวงอื่น หรือ หาวิธีการใช้ทรัพยากรมีประสิทธิภาพสูงสุด

2. รายได้โดยเฉลี่ยของประชาชนจะส่งผลให้เกิดความกินคืออยู่ดีเพิ่มสูงขึ้น จะมีชนชั้นกลางและผู้มีรายได้สูง 4.2 พันล้านทั่วโลก ส่งผลให้มีความต้องการที่แตกต่างหลากหลายสูงขึ้น

3. ขนาดตลาดของกลุ่มประเทศตะวันออก (30 Triton USD) และตะวันตก (34 Triton USD) ไม่แตกต่างกันมาก

4. ผู้อาศัยในเขตเมืองจะเพิ่มสูงขึ้น (Urbanization)

5. ปัญหาสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อมเพิ่มสูงขึ้น มีความต้องการใช้พลังงานเพิ่มสูงขึ้น แต่แต่ละประเทศจะลดการพึ่งพิงทรัพยากรน้ำมันแล้วหันมาเพิ่มเปอร์เซ็นต์การใช้พลังงานทดแทนมากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงการขาดแคลนพลังงาน รวมถึงการใช้งาน Smart Grid จะขยายตัวมากขึ้น

อุตสาหกรรมของประเทศไทยต้องรับศึกษาอุตสาหกรรม 4.0 เพื่อให้สามารถปรับตัวได้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและให้สามารถอยู่รอดได้ในอนาคต โดยการยกระดับภาคการผลิตเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตให้สูงขึ้นอีกระดับหนึ่งเพื่อให้สอดคล้องกับภาครัฐที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้

ซึ่งสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยได้มีการกำหนดยุทธศาสตร์การขับเคลื่อนอุตสาหกรรม 4.0 (Modern Manufacturing, 2017, ออนไลน์) ดังนี้

ยุทธศาสตร์ที่ 1 (Demand Side) : ส่งเสริมและสนับสนุนผู้ประกอบการภาคอุตสาหกรรมให้เข้าถึงและสามารถใช้ระบบการผลิตแบบอัตโนมัติ และเทคโนโลยีสารสนเทศเพื่อเข้าสู่ Industry 4.0

ยุทธศาสตร์ที่ 2 (Supply Side) : ส่งเสริมและพัฒนาการให้บริการอุตสาหกรรมทางด้านต่างๆ ให้ครอบคลุม โดยเฉพาะการส่งเสริมและพัฒนากำลังคนทักษะสูงในภาคอุตสาหกรรมเพื่อรองรับการเข้าสู่ Industry 4.0

ยุทธศาสตร์ที่ 3 (Infrastructure Side) : พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ในภาคอุตสาหกรรม โดยเฉพาะทางด้านส่งเสริมและพัฒนากำลังคนในระดับต่างๆ ให้มีทักษะฝีมือสูงขึ้น รวมทั้งการส่งเสริมทางด้านมาตรฐานต่างๆ อาทิ มาตรฐานฝีมือแรงงาน และมาตรฐานสำหรับ Technology และ Innovation เพื่อรองรับการเข้าสู่ Industry 4.0

ยุทธศาสตร์ที่ 4 (Funding Side) : ส่งเสริมและสนับสนุนผู้ประกอบการภาคอุตสาหกรรมให้เข้าถึงแหล่งเงินทุนที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาภาคอุตสาหกรรมไทยไปสู่ Industry 4.0

นอกจากนี้ยังต้องสอดคล้องกับสภาพสังคมยุคใหม่ที่กำลังเป็น Paperless Society และนโยบาย Digital Economy ของรัฐบาล รวมทั้งการผลักดันยุทธศาสตร์ Trading Nation ที่จะทำให้ไทยเป็นชาติการค้าในภูมิภาคและระดับโลก โดยมองตลาดโลกเป็นตลาดเป้าหมาย โดยงานวิจัยของกฤตยา โด๊ะนาคและวาสุกาญจน์ งามโหม (2561) ได้ศึกษาการรับรู้ข้อมูลกำไรของนักลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมและผลกระทบของข้อมูลกำไรที่ส่งผลกระทบต่อความสนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบที่มาจากมุมมองความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท ความไว้วางใจต่อผู้บริหาร และความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูล ส่งผลกระทบต่อความตั้งใจในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ประกอบกับบทความ “ส่องกระจมองอุตสาหกรรมไทยใน 1 ทศวรรษ” โดย จิตเกษม พรประพันธ์, วัชรินทร์ ชินวรวัฒนา, พรชนก เทพขาม และชฎิกา เกียรติเรืองไกร (ธนาคารแห่งประเทศไทย, ออนไลน์) กล่าวไว้ว่า อุตสาหกรรมไทยในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมา (จิตเกษม พรประพันธ์ และคณะ อ้างอิงจาก ข้อมูลแบบสอบถามสำมะโนธุรกิจและอุตสาหกรรมของสำนักงานสถิติแห่งชาติ ตั้งแต่ปี 2549, 2554 และ 2559) ยังถูกขับเคลื่อนด้วยอุตสาหกรรมในรูปแบบเดิม ได้แก่ อุตสาหกรรมอาหาร ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ ยางและพลาสติก มีการเติบโตและกระจายตัวอยู่ในพื้นที่เดิมๆ แต่ความเปลี่ยนแปลงที่เห็นได้ชัดคือ อุตสาหกรรมไทยปรับมาใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงาน

ในการผลิตเพิ่มขึ้น ซึ่งมาจากแรงกดดันจากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก เช่น การก้าวเข้าสู่สังคมเทคโนโลยีดิจิทัล Platform และ Sharing Economy การเปลี่ยนแปลงด้านภูมิอากาศ การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ รวมถึงความต้องการสินค้าที่เปลี่ยนแปลงไปในเรื่องของ Green Product หรือ Universal Design Product ทำให้อุตสาหกรรมไทยต้องปรับตัวให้ทันก่อนจะถูก Disrupt

จะเห็นได้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 สินค้าอุตสาหกรรม เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการใช้เทคโนโลยีการพัฒนาที่สูงขึ้นและเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วจึงส่งผลให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจในส่วนของภาคอุตสาหกรรม ทำให้เกิดการปฏิวัติอุตสาหกรรมในกระบวนการผลิตสินค้าที่มีประสิทธิภาพโดยการใช้เทคโนโลยีสูงขึ้น การลงทุนในเครื่องจักรอัตโนมัติ เพื่อเพิ่มคุณภาพ ลดความสูญเปล่า ลดต้นทุนการผลิตลง เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันและนำไปสู่ตลาดใหม่ๆ ในการผลิตแบบ Mass Customization เพิ่มมากขึ้น

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

### 2.2.1 ความหมายของอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน (Ration Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ ในงบการเงินโดยนำรายการหนึ่งไปหารอีกรายการหนึ่ง โดยอาจเป็นรายการในงบแสดงฐานะการเงิน หรืองบกำไรขาดทุน หรือทั้งสองงบ โดยจะแสดงในรูปร้อยละ อัตราส่วนหรือสัดส่วน ผลลัพธ์ที่ได้จะสามารถบอกให้ทราบได้ดีว่าการอ่านตัวเลขในงบการเงินทั้งจำนวน การหาความสัมพันธ์นั้นอาจจะหาความสัมพันธ์ของแต่ละรายการในงบเดียวกันหรือจะหาความสัมพันธ์ของรายการหนึ่งที่อยู่ในงบแสดงฐานะการเงินและอีกรายงานหนึ่งอยู่ในงบกำไรขาดทุนก็ได้ ([https://www.cvc.ac.th/cvc2011/files/10112711111051\\_16051916161741.pdf](https://www.cvc.ac.th/cvc2011/files/10112711111051_16051916161741.pdf), 2554, หน้า 119)

IM2 Market (ออนไลน์, กรกฎาคม, 2558) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตราส่วนทางการเงินว่า เป็นตัวเลขที่วัดฐานะการเงินและเป็นตัวบ่งบอกจุดอ่อน จุดแข็งในการสร้างผลกำไรให้กับธุรกิจตลอดทั้งเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการบริหารว่ามีประสิทธิภาพเพียงใดโดยการนำตัวเลขที่มีอยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบ

Mr.LikeStock (ออนไลน์, กันยายน, 2561) ให้ความหมายของอัตราส่วนทางการเงินไว้ว่า เป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์งบการเงิน ทำให้เห็นภาพรวมของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรในเชิงเปรียบเทียบได้ง่ายขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545, หน้า 58-59) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตราส่วนทางการเงินไว้ว่า เป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ช่วยให้คุณสามารถประเมินฐานะ

ทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินก็คือการนำรายการในงบดุล งบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กันมาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน แล้วทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงินนั้นได้มากขึ้น

ณิชดาภา นาคพงศ์ (2561, หน้า 38) กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงิน คือ การนำตัวเลขทางการเงินมาเปรียบเทียบ วิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจเดียวกันในเวลาที่แตกต่างกัน และธุรกิจอุตสาหกรรมเดียวกันในเวลาเดียวกัน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) จำเป็นต้องมีการนำค่าของอัตราส่วนทางการเงินแต่ละประเภทมาทำการเปรียบเทียบกัน เพื่อให้การวิเคราะห์และการประเมินสถานการณ์ต่างๆ เป็นไปอย่างถูกต้องและชัดเจนมากขึ้น ซึ่งสามารถทำได้ 4 ลักษณะคือ 1. การวิเคราะห์เปรียบเทียบในลักษณะแนวนอน 2. การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับธุรกิจอื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน 3. การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และ 4. การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับเป้าหมายที่กำหนด (เบญจมาศ อธิสิทธิ์วิญญู, 2537, หน้า 218)

ดังนั้น อัตราส่วนทางการเงิน จึงเป็นการนำข้อมูลตัวเลขในงบการเงิน คือ งบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุน มาทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบเพื่อหาจุดอ่อน จุดแข็งและหาความสัมพันธ์ในการสร้างกำไรของธุรกิจ ออกมาเป็นสัดส่วนหรือร้อยละ เพื่อให้สามารถใช้วัดความสามารถในการบริหารงานได้อย่างง่ายขึ้น

### 2.2.2 ประโยชน์และข้อจำกัดในการใช้อัตราส่วนทางการเงิน

ประโยชน์ในการใช้อัตราส่วนทางการเงิน

- 1) ทำให้ทราบถึงความเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในอดีต จึงเป็นสัญญาณเตือนล่วงหน้าของปัญหาที่จะเกิดขึ้น
- 2) ทำให้ทราบความสามารถของผู้บริหารและความสามารถในการแข่งขันจากการเปรียบเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน
- 3) ทำให้ทราบสาเหตุและแนวทางแก้ไขปัญหา หากไม่เป็นไปตามเป้าหมายทางธุรกิจที่กำหนดไว้
- 4) ทำให้มีข้อมูลที่สะดวกต่อผู้ใช้งบการเงินหรือนุคคลที่เกี่ยวข้องในการตัดสินใจมากขึ้น

### ข้อจำกัดในการใช้อัตราส่วนทางการเงิน

1) เป็นตัวเลขที่ได้มาจากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต ถึงแม้จะสามารถช่วยให้คาดการณ์แนวโน้มในอนาคตได้ แต่ยังมีปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อกับดำเนินงานของธุรกิจ จึงจำเป็นต้องศึกษาปัจจัยอื่นๆ ประกอบการตัดสินใจ

2) การใช้นโยบายทางการเงินของแต่ละบริษัท มีการบันทึกบัญชี ที่แตกต่างกัน ทำให้ผลการเปรียบเทียบที่ได้ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์อย่างแท้จริง

3) รายการในงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุน มีการบันทึก ณ จุดของเวลาต่างกัน การคำนวณจึงควรใช้รายการในงบแสดงฐานะทางการเงินเป็นตัวเลขถัวเฉลี่ย ต้นปีกับปลายปี จึงจะทำให้ได้ความหมายที่ชัดเจนขึ้น

4) ผู้ใช้งบการเงินหรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง สามารถเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินได้ตามวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ แต่อย่างไรก็ตามในการใช้ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ควรพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินให้ครอบคลุมทุกประเภท

5) การตกแต่งงบการเงิน ทำให้ข้อมูลที่ได้ขาดความน่าเชื่อถือ

สรุปได้ว่า ประโยชน์และข้อจำกัดดังกล่าวข้างต้น ช่วยทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องในการใช้งบการเงิน สามารถทราบถึงประโยชน์และข้อจำกัดในการนำอัตราส่วนทางการเงินไปใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบตัวเลขทางการเงิน เข้าใจปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานและสามารถวางแผนแก้ไขปัญหา คาดการณ์แนวโน้มในอนาคตได้

### 2.2.3 ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งเป็น 4 ประเภทใหญ่ๆ เพื่อช่วยให้สามารถวิเคราะห์ตามวัตถุประสงค์ของผู้ใช้งบการเงินและตรงต่อความต้องการในการใช้อัตราส่วนทางการเงินในการวิเคราะห์ได้ดังนี้

- อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Ratio)
- อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios or Financial Ratio)
- อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)
- อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios)

### 2.2.4 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

กฤษฎา เสกตระกูล (ออนไลน์, กุมภาพันธ์ 2554) ได้กล่าวไว้ว่า ในการอ่านงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญที่นิยมใช้มากที่สุดก็คือ ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งคนจำนวนมากจะคิดว่ากำไรเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานหรือ



ประสิทธิภาพของกิจการได้อย่างรวดเร็ว หากบริษัทมีกำไรมากย่อมเชื่อถือได้ว่า กิจการจะสามารถขายสินค้าได้ และ/หรือ ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ โดยองค์ประกอบของการวิเคราะห์ข้อมูลกำไรของบริษัทยกเฉพาะเขียนประกอบไปด้วยตัวแปรหลัก 3 รายการ ได้แก่ การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อัตรากำไร (Profit Margin) และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

Nuhu (2014) ได้ศึกษาบทบาทของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางธุรกิจ กรณีศึกษาโรงงาน NBC Maiduguri ผลการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์อัตราส่วน ช่วยในการเปิดเผยเปรียบเทียบและบ่งชี้คุณสมบัติเด่นของงบการเงิน แสดงสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน ที่สำคัญของธุรกิจที่ต้องการตรวจสอบเพิ่มเติม ช่วยระบุจุดแข็งและจุดอ่อนของธุรกิจ ช่วยให้เราสามารถค้นหาแนวทางที่เป็นประโยชน์ในการวางแผน การควบคุม การพยากรณ์และการตัดสินใจ

ข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในแต่ละปีของบริษัทว่ามีขีดความสามารถในการทำกำไรให้ดีขึ้นหรือลดลง และมีความสามารถในการหาผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ การใช้ทรัพยากรของกิจการได้อย่างคุ้มค่าและมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561) ได้มีคู่มือสำหรับการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและอัตราส่วนทางการเงินบางอัตราส่วนสามารถเก็บข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com), [www.set.or.th](http://www.set.or.th) รวมถึงบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้บริการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอำนวยความสะดวกในการเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญต่างๆ ให้กับนักลงทุนและบุคคลทั่วไป เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจและศึกษาหาความรู้ในเรื่องที่เกี่ยวข้อง โดยอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เปรียบเทียบสัดส่วนของ กำไรขั้นต้น ต่อ ยอดขายหรือรายได้หลัก เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของบริษัทและประเมินผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ บ่งบอกถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนการผลิต ต้นทุนการซื้อขาย และยังสามารถนำไปใช้เปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ เพราะหากบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ย่อมแสดงให้เห็นถึงความได้เปรียบเชิงการแข่งขันในระยะยาว

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%) สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{(กำไรขั้นต้น / ยอดขายหรือรายได้หลัก)} \times 100$$

ซึ่ง กำไรขั้นต้น = ยอดขายหรือรายได้หลัก - ต้นทุนสินค้าขาย

โดยผลการศึกษางานวิจัยของลินดา น้อยชนะ (2562) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับผลการศึกษาของชุตติมา ศรีสันติเวศน์ (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และ สายสุนีย์ ดาสา (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ในขณะที่ผลการศึกษาของชาลินี แสงสร้อย (2558) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Shrimal (2015) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

โดยจากการศึกษางานวิจัยและข้อมูลข้างต้น พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้นสามารถคำนวณค่าได้ตามสูตรการคำนวณ และสามารถเก็บรวบรวมได้จากข้อมูลบัญชีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ปรากฏผลการศึกษาในมุมมองที่มีความสัมพันธ์และไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ผู้วิจัยยังมีความนิยมนำอัตราส่วนกำไรขั้นต้นไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในการศึกษา

2. อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes : EBIT Margin) หรือ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) เป็นเครื่องมือที่ใช้เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรและมักใช้เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและอุตสาหกรรมที่มีขนาดต่างกัน โดยไม่คำนึงถึง ภาษี และ ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ซึ่งทำให้การนำ EBIT ไปใช้วิเคราะห์ หรือเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ที่มีโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ที่แตกต่างกันออกไปนั้นมิประโยชน์อย่างยิ่ง ผลลัพธ์ที่ได้จะแสดงถึงความสามารถในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขาย หลังจากหักค่าใช้จ่ายแล้ว เพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้น และยังสะท้อนให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งด้านการผลิต การตลาด การจัดการ ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี จึงทำให้ได้กำไรสูง และมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี

อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (%) สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{(กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี / รายได้รวม)} \times 100$$

ซึ่ง กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี = (รายได้ - ต้นทุนขาย - ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร)

โดยผลการศึกษางานวิจัยของ ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) บ่งบอกถึงการเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สายสุณีย์ ตาสา (2558) ที่พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (ERR)

ในทางตรงกันข้าม ผลการศึกษาของ ปทุมวดี โบนัสเลื่อน (2560) พบว่า อัตราส่วนกำไร ก่อนดอกเบี้ยและภาษี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

การศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง แสดงให้เห็นว่า ผลการศึกษามีทั้งในส่วนของการมีอิทธิพล และความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ และในส่วนของ การไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่นำมาศึกษา แต่อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ถูกนำไปใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินมูลค่ากิจการ ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงเลือกนำอัตราส่วนดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้

3. อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและ ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Earnings Before Interest and Tax Depreciation and Amortization : EBITDA Margin) ใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรระหว่างบริษัทแต่ละบริษัท หรือกลุ่มอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่ม หลายคนให้ความสำคัญกับกำไรตัวนี้มากกว่ากำไรสุทธิ เพราะเป็นกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทที่แท้จริง และค่าใช้จ่ายที่เป็นดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคานั้น เป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานปีที่ผ่านมา ถ้าบริษัทมี EBITDA มากๆ จะสะท้อนให้เห็นว่า บริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานดีและมีรายได้ที่จะเติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูง ยิ่งบ่งบอกถึงความสามารถ ในการทำกำไรที่มาก

อัตราส่วน EBITDA (%) สามารถคำนวณได้จาก

$$[(\text{กำไร EBIT} + \text{ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจ่าย}) / \text{รายได้รวม}] \times 100$$

โดยผลการศึกษางานวิจัยของ ดารานาด พรหมอินทร์ (2560) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ ของผลการดำเนินงานคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหัก ต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทาง เดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับ ผลการศึกษาของ สุภาพร โยสิทธิ์ (2561) ที่พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายมีอิทธิพลทางตรงต่อ ราคาหลักทรัพย์และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ในขณะที่ผลการศึกษาของ อรุมา ต้นดี (2558) ได้ศึกษาปัจจัยภายในที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี ไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นปัจจัยภายในที่ไม่สามารถอธิบายราคาตลาดหลักทรัพย์ได้

จะเห็นได้ว่า ผลการศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลระหว่างกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ให้ผลการศึกษาในมุมมองที่แตกต่างกันออกไป ผู้ศึกษาจึงได้เลือกใช้วิธีการหาค่าโดยใช้สูตรการคำนวณหาอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีข้างต้น เพื่อให้ค่าที่คำนวณได้เป็นในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรตัวอื่นๆ ที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้

4. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) เป็นการวัดอัตราส่วนทางการเงินระหว่างผลกำไรสุทธิต่อหน่วยขาย เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทมาพิจารณาแล้ว ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถของผู้บริหาร สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ในช่วงเวลานั้น เพื่อให้เกิดกำไรสุทธิ ดังนั้น ค่า NPM ยิ่งสูงก็ยิ่งเป็นผลดี แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง มีประสิทธิภาพในการจัดการภาระที่เกิดจากหนี้สินได้ดี และสามารถมีกำไรเพียงพอชำระภาษีได้

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%) สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} / \text{รายได้รวม} \times 100$$

โดยผลการศึกษางานวิจัยของ อริษา สุรัสโม (2554) พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ลินดา น้อยชนะ (2562) และผลการศึกษาของ Astuty (2017) พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ผลการศึกษาของ ปทุมวดี โปงเหลือม (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ทำให้นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่ากิจการและใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ อัตราส่วนกำไรสุทธิยังถูกนำไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในงานวิจัยของ

ชุตินา ศรีสันติเวศน์ (2557), สายสุนีย์ ตาสา (2558) และ Bhullar (2017) ซึ่งผลการศึกษารายงานว่า อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่เลือกนำมาศึกษา

ในทางตรงกันข้าม ซาลินี แสงสร้อย (2558) พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ในส่วนของอัตราส่วนกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ Shrimal (2015) อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

การศึกษางานวิจัยในอดีต ทำให้ได้ข้อสรุปว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิมีอิทธิพลและความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการ แต่ในขณะเดียวกันงานวิจัยในอดีตบางส่วน บ่งชี้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิเป็นอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่เป็นปัจจัยพื้นฐาน ในการนำไปใช้อย่างแพร่หลาย และสามารถรวบรวมข้อมูลหตุยภูมิได้จาก SETSMART และ เว็บไซต์ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสนใจศึกษา

5. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) คือ กำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของกิจการต่อหุ้นสามัญของกิจการที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้นแล้ว แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยทั่วไปแล้วค่ายิ่งเยอะเท่าไรก็ยิ่งดี EPS เยอะหมายความว่าบริษัทมีกำไรมาก มีการเงินที่แข็งแกร่งมั่นคง จึงเป็นบริษัทที่น่าเชื่อถือ สำหรับการลงทุน EPS มีประโยชน์สำหรับการเปรียบเทียบบริษัทในหมวดธุรกิจเดียวกัน แต่ไม่ได้บอกได้ว่าหุ้นของบริษัทเป็นหุ้นที่ดีและสมควรซื้อ ฉะนั้นเรายังจำเป็นต้องใช้ อัตราส่วนและปัจจัยอื่นๆ เพื่อประกอบการพิจารณาในการเลือกหุ้นว่าตัวไหนถูกหรือตัวไหนแพง

อัตรากำไรต่อหุ้น คำนวณโดยใช้สูตรเบื้องต้นดังนี้

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ(ที่เรียกชำระแล้วของบริษัท)}}$$

ผลการศึกษางานวิจัยของยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ (2562) พบว่า กำไรต่อหุ้น มีขนาดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด โดยได้ทำการศึกษายบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศิวัช จันทร โชติ (2559) ที่พบว่า กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Satryo, Rokhumania and Diptyana (2016) พบว่า กำไรต่อหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น (Share prices) ซึ่งเชื่อมโยงกับผลการศึกษาของ Shrimal (2015) ที่พบว่า กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ในขณะที่ผลการศึกษาของ จิราพร เหง้าดา (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและ

สาธารถูปโภค พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกลุ่มธุรกิจดังกล่าว ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ แก้วมณี อุทิมย์ (2557) ที่พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) รวมถึงผลการศึกษาของ Nalurita (2016) ที่พบว่า กำไรต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

โดยจากการศึกษางานวิจัยข้างต้น อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์และมีอิทธิพลในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด แต่ในทางตรงกันข้ามกลับไม่มีความสัมพันธ์และอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อย่างไรก็ตามกำไรต่อหุ้นเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากข้อมูลบัญชีภูมิ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความมั่นคงแข็งแกร่ง ความน่าเชื่อถือของบริษัท จึงทำให้ผู้ศึกษาเลือกนำอัตราส่วนดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้

6. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (Return On Capital Employed : ROCE) เป็นค่าที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรต่อเงินทุนของบริษัท ค่ายิ่งสูงยิ่งดี และควรต้องสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (อริป กิรติพิชญ์, 2013, หน้า 103) นอกจากนี้ Das (2017, p.852) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท กรณีศึกษาการตรวจสอบภายในในอินเดีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสามารถมากที่สุด เพราะมีส่วนสำคัญในการปรับปรุงประสิทธิภาพเชิงกลยุทธ์ของบริษัท ดังนั้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน จึงมีประโยชน์ในเชิงการวิเคราะห์ความสามารถในการใช้สินทรัพย์เป็นหลัก จึงเหมาะกับการเปรียบเทียบความแข็งแกร่งของบริษัท

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (%) สามารถคำนวณ ได้จาก

$$\text{กำไร EBIT} / (\text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินหมุนเวียนรวม}) \times 100$$

โดยผลการศึกษาของ Shrimal (2015) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สามารถใช้เป็นเครื่องมือสำหรับวัดมูลค่าหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bhullar (2017) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญของประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมูลค่ากิจการ (EV) นอกจากนี้ยังพบว่า ชูติมา ศรีสันติเวศน์ (2557) ได้นำอัตราส่วนดังกล่าวไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) มีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้าม

ในทางตรงกันข้าม ผลการศึกษาของ Sukhija (2014) ได้ศึกษารูปแบบเกี่ยวกับ ปัจจัยพื้นฐานที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน BSE 200 ในอินเดีย พบว่า อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีผลกระทบเชิงลบต่อราคาหุ้นและไม่มีนัยสำคัญ ในกลุ่มยานยนต์ และอุปกรณ์เสริม และมีผลกระทบเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญ ในกลุ่มยาและเวชภัณฑ์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ligocká and Stavárek (2019) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้น ของบริษัทอาหารในยุโรปที่ได้รับการคัดเลือกซึ่งมีรายชื่อ ในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น ออสเตรเลียและราคาหุ้นสวิสเซอร์แลนด์

งานวิจัยที่ผ่านมาในอดีต แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีผลกระทบเชิงบวกและเชิงลบกับราคาหุ้นและมูลค่าหลักทรัพย์ และผลกระทบนั้นมีนัยสำคัญและ ไม่มีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานเป็นเครื่องมือที่ดีในการชี้วัด ความสามารถในการทำกำไร และใช้เป็นข้อมูลในการปรับปรุงผลการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งการศึกษาข้อมูลและงานวิจัยข้างต้น ทำให้ผู้ศึกษาเลือกอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้

ในส่วนของตัววัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งผู้ศึกษาได้ทำการทบทวนวรรณกรรม ที่มีความเกี่ยวข้องกับตัววัดความสามารถในการทำกำไรที่ผู้ศึกษานำมาศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุน ทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไร ต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ซึ่งได้แสดงสถานะความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มูลค่ากิจการและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สรุปตัววัดความสามารถในการทำกำไร

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	EPS	ROCE
1	2554	อริษา สุรัสโม	-	-	-	✓	-	-
2	2557	แก้วมณี อุทธิรัมย์	✗	✗	-	✗	✗	-
3	2557	ชุตติมา ศรีสันตเวศน์	✓	-	-	✓	✓	✓
4	2558	อรอุมา ตันดี	-	-	✗	-	-	-
5	2558	ชาลินี แสงสร้อย	✗	-	-	✗	-	-
6	2559	ศิวัช จันทระโชติ	-	-	-	-	✓	-
7	2560	คารานาถ พรหมอินทร์	-	-	✓	-	-	-
8	2561	ศุภาพร โยสิทธิ์	-	-	✓	-	-	-
9	2561	จิรพร เหง้าดา	✗	✗	-	✗	✗	-
10	2562	ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ	-	-	-	-	✓	-
11	2562	ลินดา น้อยชนะ	✓	-	-	✓	-	-
12	2560	ปทุมวดี โบนัสเลื่อน	-	✗	-	✓	✓	-
13	2561	ธนวันต์ มุสิกกุล	-	✓	-	-	-	-
14	2558	สายสุนีย์ ตาสา	✓	✓	-	✓	-	-
15	2014	Sukhija	-	-	-	-	✗	✗✓
16	2015	Shrimal	✗	-	-	✗	✓	✓



ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	EPS	ROCE
17	2016	Satryo, Rokhmania and Diptyana	-	-	-	-	✓	-
18	2016	Nalurika PEx	-	-	-	-	☒	-
19	2017	Astuty	-	-	-	✓	✓	-
20	2017	Bhullar	-	-	-	✓	-	✓
21	2019	Ligocká and Stavárek	-	-	-	-	-	×✓

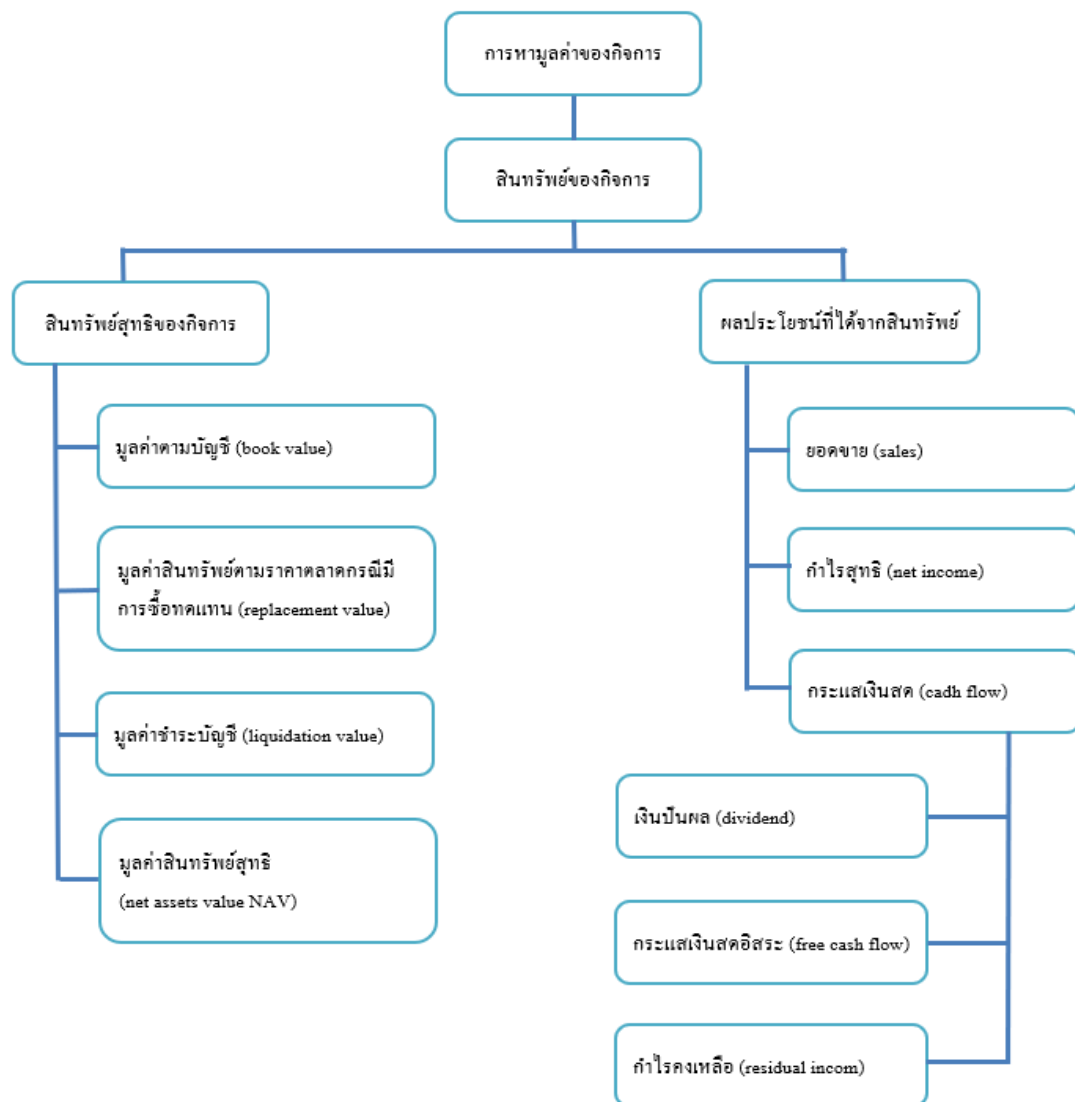
✓ มีความสัมพันธ์    ✗ ไม่มีความสัมพันธ์    - ไม่ได้ทำการศึกษา    ☒ ตัวแปรตาม  
 หมายเหตุ GPM = อัตรากำไรขั้นต้น    EBIT = อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี  
 NPM = อัตรากำไรสุทธิ    EPS = อัตรากำไรต่อหุ้น  
 ROCE = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน  
 EBITDA = อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี

การศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาแล้วในอดีตทั้งภายนอกประเทศและภายในประเทศตามข้อมูลข้างต้นพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร บ่งบอกว่า บริษัทมีศักยภาพในการเติบโตได้มากเพียงใด สามารถบริหารจัดการต้นทุนให้ต่ำ สร้างกำไรให้เติบโตต่อเนื่อง และเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัท แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่มั่นคงของบริษัท จึงพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรถูกนำไปใช้ในการศึกษาและเผยแพร่ทั้งในบทความ งานค้นคว้า และงานวิจัย ซึ่งผลการศึกษาที่ผ่านมา ให้ผลลัพธ์ในทิศทางเดียวกันและแตกต่างกันตามวัตถุประสงค์ในการศึกษาของแต่ละบุคคล เมื่อผู้ศึกษาได้ทบทวนวรรณกรรมข้างต้นแล้วนั้น ทำให้ผู้ศึกษาให้ความสำคัญกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ซึ่งมีความสัมพันธ์และเชื่อมโยงกับราคาหลักทรัพย์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มูลค่ากิจการ และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ โดยที่ราคาหลักทรัพย์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และมูลค่ากิจการ เป็นส่วนหนึ่งในการนำไปคำนวณเพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงเลือกตัวแปรอิสระในการศึกษารั้งนี้ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มาใช้ในการศึกษา เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

### 2.3.1 แนวคิดในการประเมินมูลค่ากิจการ

ในการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ (Assets Valuation) หรือการค้นหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของสินทรัพย์ถือเป็นสิ่งสำคัญ เนื่องจากกระบวนการดังกล่าวจะทำให้นักลงทุนทราบว่าควรจะต้องสนใจลงทุนในสินทรัพย์เหล่านั้นหรือไม่ ในทางปฏิบัติ นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่าของกิจการได้จาก 2 แนวทางใหญ่ๆ คือ การประเมินมูลค่าจากสินทรัพย์สุทธิของกิจการ (Net Assets Based Valuation Method) และการประเมินมูลค่าจากผลประโยชน์ที่ได้จากสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ (Benefit Based Valuation Method) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550, หน้า 2-3) แนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นสามารถแสดงได้ดังภาพประกอบที่ 5



ที่มา : สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550, หน้า 3

### ภาพประกอบที่ 5 แนวทางการประเมินมูลค่ากิจการ

มูลค่าของกิจการ เป็นการวัดผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการ เพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการแข่งขัน ข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน โอกาสทางธุรกิจนั้นๆ ว่า กิจการมีแผนการดำเนินงานและการบริหารงานให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นอย่างไร บนพื้นฐานความคงอยู่ของกิจการและดำเนินงานต่อเนื่อง (Going-Concern) การประเมินมูลค่า (Valuation) จึงถือเป็นวิธีที่สำคัญ อีกหนึ่งวิธีที่จักนำพานักลงทุนไปสู่เป้าหมายในการซื้อกิจการให้ได้มาซึ่งราคาที่เหมาะสม ดังนั้น หากนักลงทุนไม่สามารถหาราคาที่เหมาะสมของกิจการได้ก็ยากที่จะไปถึงการลงทุนที่ประสบความสำเร็จได้

### 2.3.2 แนวคิดอัตราส่วน Enterprise Multiple

Thanadon Praphutikul (ออนไลน์, พฤศจิกายน, 2017 อ้างอิงจาก Fama, E. F. and K. R. French (1992). “The cross-section of expected stock return” Journal of Finance 47: pp.427-465. และ Carlisle, T. E. (2014). Deep Value: Why Activist Investors and Other Contrarians Battle For Control of “Losing” Corporations. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc.) ได้นำเอาบทความระบบการลงทุน Enterprise Multiple ที่ถูกเผยแพร่ในเดือนกุมภาพันธ์ 2016 ของทาง SiamQuant มาทำการวิจัยทดสอบซ้ำกับตลาดหุ้นไทย ผลการทดสอบพบว่า การลงทุนโดยใช้ตัวแปร Enterprise Multiple ของ Tobias Carlisle นั้นในระยะยาวให้ผลตอบแทนที่ชนะตลาดอย่างมีนัยสำคัญโดยให้ผลลัพธ์ที่สอดคล้องกับงานวิจัยจากต่างประเทศ แสดงให้เห็นว่า ความเสถียรของตัวแปรดังกล่าว สามารถนำมาปรับใช้ในตลาดหุ้นต่างๆ ทั่วโลกได้เป็นอย่างดี จุดเริ่มต้นและที่มาของแนวคิด Enterprise Multiple ในปี 1993 ศาสตราจารย์ Eugene Fama และ Kenneth French นักวิจัยตลาดชื่อดังจากมหาวิทยาลัย University of Chicago ได้ตีพิมพ์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาต่อยอด Financial Model หรือแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีการเพิ่ม 2 ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้น คือ ตัวแปรเกี่ยวกับขนาด (Size) และตัวแปรเกี่ยวกับมูลค่า (Value) เข้าไปในแบบจำลอง ทำให้ได้แบบจำลองใหม่ที่ชื่อว่า “Fama-French Three Factor Model” ซึ่งในแบบจำลองจะใช้ค่า P/BV เพื่อวัดมูลค่าความถูกแพงของหุ้นเป็นหลัก แต่อิทธิพลของปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าและผลตอบแทนของราคาหุ้นนั้นสามารถขยายขอบเขตให้กว้างขึ้นเป็น Price to Fundamental เช่น กำไรของบริษัท (Earning) หรือกระแสเงินสดอิสระของบริษัท (Free Cash Flow) เป็นต้น ดังนั้นตัวแปรในกลุ่ม Price to Fundamental คือ ตัวแปรที่ช่วยในการเปรียบเทียบระหว่างมูลค่าของกิจการกับปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ที่สำคัญของบริษัท และ Enterprise Multiple เป็นส่วนหนึ่งในตัวแปรกลุ่มนี้

Enterprise Multiple เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณมาจากค่า EV/EBIT ตามหนังสือชื่อ “Deep Value” ที่ Tobias Carlisle ได้เขียนและได้นำเสนอผลงานวิจัยไว้ว่า อัตราส่วน Enterprise Multiple เป็นเครื่องมือสำคัญที่ใช้ในการค้นหาหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (Undervalue) ได้ดีกว่าอัตราส่วนอื่นๆ เช่น P/E, P/BV และอัตราส่วน Price to Fundamental ตัวอื่นๆ Enterprise Multiple สามารถคำนวณจากสูตรดังนี้

$$\text{Enterprise Multiple} = \text{Enterprise Value} / \text{EBIT}$$

โดย Enterprise Value (EV) คือ มูลค่าของบริษัท

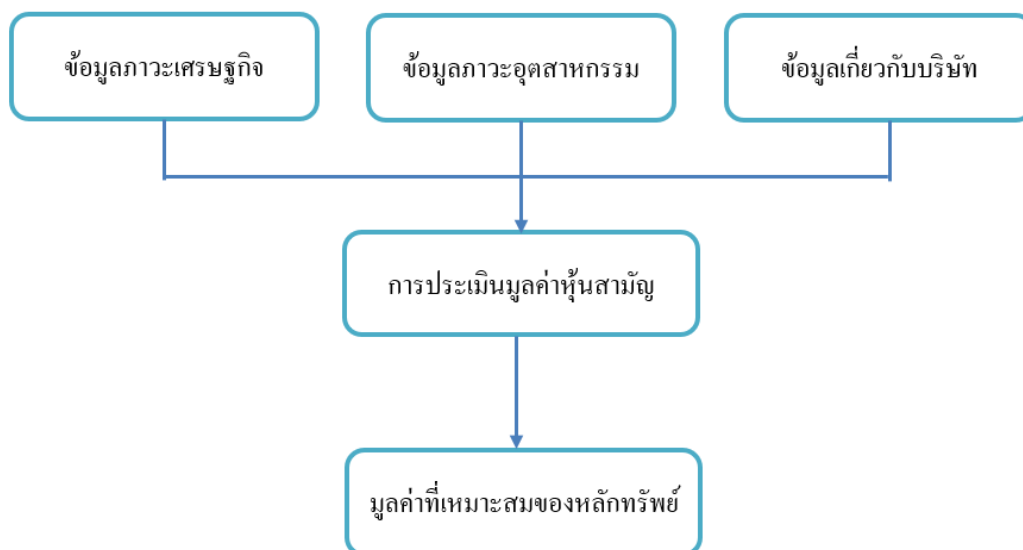
EBIT คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้

ซึ่ง Enterprise Value (EV) = Market Cap. + Total Liabilities – Total Cash  
 โดย Market Cap. คือ มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด  
 Total Liabilities คือ หนี้สินรวมทั้งหมด  
 Total Cash คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดรวมทั้งหมด

Thanadon Praphutikul (ออนไลน์, กุมภาพันธ์, 2020) กลยุทธ์การลงทุนโดยใช้ Enterprise Multiple ของ Tobias Carlisle เป็นหนึ่งในแนวทางและปรัชญาการลงทุนแบบ Value Investing กล่าวคือ เป็นแนวคิดการลงทุนแนวหุ้นคุณค่าจากวิธีการคำนวณหาราคาที่เหมาะสมจากข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน เพื่อค้นหาหุ้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่าราคาเหมาะสม (Intrinsic Value)

### 2.3.3 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

การประเมินมูลค่าหุ้นคือ เครื่องมือที่ช่วยนักลงทุนตัดสินใจว่า “จะซื้อ” “จะถือ” หรือ “จะขาย” เป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบันของหุ้น กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน ซึ่งนักลงทุนควรตัดสินใจซื้อหุ้นเมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง และในทางกลับกันควรตัดสินใจขายเมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ดังนั้น นักลงทุนควรทราบข้อมูลต่างๆ ที่สามารถหามาได้ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในกระบวนการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ เพื่อให้ได้ “มูลค่าที่เหมาะสม หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)” ของหุ้นสามัญนั้น แล้วนำผลลัพธ์ที่ได้เข้าสู่กระบวนการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้นต่อไป



ที่มา : สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550, หน้า 1

ภาพประกอบที่ 6 กระบวนการในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

## วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550, หน้า 9-10) กล่าวถึงการประเมินมูลค่าหุ้นนั้นมีหลายวิธี แต่จะกล่าวถึงการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญเพียง 3 วิธีดังนี้คือ 1. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Valuation) 2. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Valuation) และ 3. การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income Valuation) การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีแรกนั้น เป็นการคำนวณราคาหุ้นสามัญโดยนำกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานของกิจการมาคิดลด (Discounted) เป็นค่าปัจจุบัน (Present Value) ตัวอย่างกระแสเงินสดที่นำมาใช้ในการคำนวณ ได้แก่ เงินปันผลของกิจการ (Dividend) หรือกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) เป็นต้น ขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญตามวิธีที่สองเป็นการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินระหว่างราคาหุ้นสามัญของกิจการกับตัวแปรที่แสดงความสามารถในการดำเนินกิจการที่เป็นอยู่ในตลาดขณะนั้น สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่นิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price/Earnings Ratio : P/E) อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด (Price/Cash Flow Ratio : P/CF) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price/Book Value Ratio : P/BV) และอัตราส่วนราคาต่อยอดขาย (Price/Sales : P/S) เป็นต้น หลักการของการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีกำไรคงเหลือเป็นการนำกำไรสุทธิ (จำนวนเงินหลังจากที่กิจการได้จ่ายต้นทุนค่าเสียโอกาสสำหรับเจ้าหนี้ออกไปแล้ว) ที่กิจการสามารถทำได้ในรอบระยะเวลาหนึ่งมาหักออกด้วยต้นทุนค่าเสียโอกาสที่เป็นตัวเงินของผู้ถือหุ้น (Common Shareholder's Opportunity Cost) จากนั้นจึงนำกำไรคงเหลือที่คำนวณได้ไปใช้ในการคำนวณหามูลค่าหุ้น

ลงทุนศาสตร์ (Investerest.co) (ออนไลน์, ธันวาคม, 2018) รวมชุดสอนมือใหม่ประเมินมูลค่าหุ้นไว้ 4 ชุด ดังนี้

1. Price Per Earning Ratio (PER) หรือ มูลค่ากิจการตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ เป็นตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าความถูกแพงของกิจการ โดย PE จัดเป็นการประเมินมูลค่าแบบสัมพัทธ์ (relative valuation) หมายถึงตัวเลขที่ได้เป็นตัวเลขเชิงเปรียบเทียบ อัตราส่วนนี้สามารถใช้เปรียบเทียบคร่าวๆ กับหุ้นตัวอื่นว่าหุ้นตัวใดถูกกว่ากัน

2. Price Per Booked Value Ratio (PBV) หรือ มูลค่ากิจการตามราคาตลาดต่อมูลค่ากิจการทางบัญชี เป็นตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าความถูกแพงของกิจการ โดย PBV จัดเป็นการประเมินมูลค่าแบบสัมพัทธ์ (Relative Valuation) หมายถึงตัวเลขที่ได้เป็นตัวเลขเชิงเปรียบเทียบ อัตราส่วนนี้สามารถใช้เปรียบเทียบคร่าวๆ กับหุ้นตัวอื่นว่าหุ้นตัวใดถูกกว่ากัน

3. Dividend Discount Model (DDM) หรือการคิดลดเงินปันผล เป็นตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าความถูกแพงของกิจการ โดยการคิดลดเงินปันผลจัดเป็นการประเมินมูลค่าแบบสมบูรณ์ (Absolute Valuation) หมายถึงตัวเลขที่ได้เป็นตัวเลขที่สมบูรณ์ในตัวเองที่สามารถบ่งบอกถึงมูลค่าของกิจการได้โดยไม่จำเป็นต้องเปรียบเทียบกับกิจการอื่นใด

4. Enterprise Value Per EBITDA หรือ Enterprise Multiple เป็นตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าความถูกแพงของกิจการ โดย Enterprise Multiple จัดเป็นการประเมินมูลค่าแบบสัมพัทธ์ (Relative Valuation) หมายถึงตัวเลขที่ได้เป็นตัวเลขเชิงเปรียบเทียบ อัตราส่วนนี้สามารถใช้เปรียบเทียบคร่าวๆ กับหุ้นตัวอื่นว่าหุ้นตัวใดถูกกว่ากัน

Persson and Ståhlberg (2006) ได้ศึกษากลยุทธ์การลงทุนด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และการประเมินมูลค่า Enterprise Multiple (EV/EBITDA) เปรียบเทียบกับตลาด กรณีศึกษาประสิทธิภาพของตลาด เพื่อตรวจสอบว่ามีความเป็นไปได้ที่ดีกว่าตลาดหุ้นโดยรวมหรือไม่ โดยการลงทุนในหุ้นที่ราคาต่ำกว่ามูลค่าของกิจการ (EV/EBITDA) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในหุ้นที่ต่ำกว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และการประเมินมูลค่า Enterprise Multiple (EV/EBITDA) มีประสิทธิภาพสูงกว่าตลาดหุ้น ซึ่งสิ่งนี้บ่งชี้ว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพแม้แต่ในสถานะตลาดที่ย่ำแย่

Pétursson (2016) ได้ศึกษาการประเมินค่าความแม่นยำของการประเมินองค์กร โดยใช้วิธีที่แตกต่างกัน 3 วิธี จากตัวแปร 3 ตัว คือ การประเมินมูลค่า Enterprise Multiple (EV/EBITDA) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/B) โดยสร้างวิธีที่ 1 ใช้เปรียบเทียบบริษัทที่มาจากสมาชิกอุตสาหกรรมและค่าเฉลี่ยฮาร์โมนิกเป็นมาตรการทางสถิติ วิธีที่ 2 ใช้ข้อมูล 6 บริษัทจากอุตสาหกรรมเดียวกันซึ่งมีความคล้ายคลึงกันในการวัดความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้ค่าเฉลี่ยฮาร์โมนิกเป็นมาตรการทางสถิติ วิธีที่ 3 ใช้บริษัทที่เปรียบเทียบได้โดยพิจารณาจากสมาชิกอุตสาหกรรมและการถดถอยเป็นการวัดเชิงสถิติ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ได้ผลลัพธ์ที่ดีที่สุด รองลงมาคือ การประเมินมูลค่า Enterprise Multiple (EV/EBITDA) และสุดท้ายคือ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/B)

สุกิจ กล้วยกลาง (2557) ได้ศึกษาทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และประเมินมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) โดยการวิเคราะห์แบบ Tow-Down Approach และจัดทำงบการเงินพยากรณ์ล่วงหน้า (Financial Projection) ตั้งแต่ปี 2551-2555 รวมระยะเวลา 5 ปี บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) สรุปผลการศึกษามูลค่าที่แท้จริงกับราคาตลาด พบว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดอิสระส่วนผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity : FCFE) อัตราส่วนราคาต่อยอดขาย (Price-Sales Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด

(Price-Cash Flow Ratio) จะได้มูลค่ามากกว่าราคาตลาด (Under Value) สรุปได้ว่า นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์ เนื่องจากการที่นักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของส่วนต่างระหว่างราคาที่นักลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้นๆ กับราคาที่นักลงทุนขายหลักทรัพย์นั้นออกไปเมื่อระดับราคาของหลักทรัพย์ปรับตัวเข้าหามูลค่าที่แท้จริง ส่วนการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share) มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Assets Value) คัดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) คัดลดกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to Firm : FCFF) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-Earnings Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-Book Value Ratio) จะได้มูลค่าน้อยกว่าราคาตลาด (Over Value) สรุปได้ว่า นักลงทุนไม่ควรซื้อหลักทรัพย์เนื่องจากในอนาคตมีแนวโน้มที่ราคาของหลักทรัพย์นั้นจะปรับตัวลดลงเพื่อกลับเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริง

จากการศึกษาแนวคิดในการประเมินมูลค่าหุ้น สามารถอธิบายได้ว่า แนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพัทธ์ ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับตัวแปรทางการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว เช่น ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) กำไรต่อหุ้น (EPS) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) รวมถึงการประยุกต์ใช้เทคนิคการประเมินมูลค่าหุ้นประเภทต่างๆ เช่น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี EV/EBITDA การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี EV/MW และการประเมินมูลค่าหุ้นแบบ Mixed Valuation เป็นต้น ผู้ศึกษาได้เลือกวิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีสัมพัทธ์ ดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Ratio : P/BV) คืออัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นปัจจุบัน และมูลค่าตามบัญชีของบริษัท หรือคิดง่ายๆ ว่า ถ้าบริษัทปิดกิจการ เราจะได้เงินคืนมากน้อยแค่ไหน โดยส่วนใหญ่ค่า P/BV ยิ่งต่ำแปลว่าเรายังซื้อหุ้นได้ราคาถูก ถ้าค่า P/BV เท่ากับ 1 หมายความว่าเราซื้อหุ้นได้ราคาเดียวกันกับเจ้าของบริษัท และถ้าบริษัทนั้นปิดกิจการ ณ ตอนนั้น เราก็จะได้เงินคืนเต็มจำนวนที่เราลงทุนไป โดยปกติค่า P/BV ที่ต่ำ หมายถึงหุ้นตัวนั้นมีราคาถูก แต่ก็ไม่เป็นเช่นนั้นเสมอไป เพราะอาจจะมีความเสี่ยงบางประการที่ทำให้นักลงทุนไม่กล้าลงทุน ดังนั้น ควรต้องดูค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้นๆ เปรียบเทียบก่อนลงทุน

วิธีการคำนวณ P/BV (ตามสูตรของ SET)

$$P/BV = \text{ราคา (บาท/หุ้น)} / \text{มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)}$$

$$\text{หรือ } P/BV = \text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times [(\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ}) - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}] / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย)}$$



โดยจากการศึกษาผลงานวิจัยของ อริษา สุรัสโม (2554) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุด คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปทุมวดี พรอติสสระเสรี (2559), ขวัญนภา เสกศิริ (2560) และ Astuty (2017) ที่พบว่า ราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) มีอิทธิพลสำคัญต่อราคาหุ้นในเชิงบวก ทั้งนี้ ผลการศึกษาของ ลินดา น้อยชนะ (2562) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ในขณะเดียวกัน ผลการศึกษาของ ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) พบว่า มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีความเชื่อมโยงกับงานวิจัยของ ปทุมวดี พรอติสสระเสรี (2559), ขวัญนภา เสกศิริ (2560), ณัฐชยาน์ อธิรัฐจิรัชย์ และมัทธิดา กรงเด็น (2561) และคณัยกานต์ อินทพงษ์ (2553) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผลการศึกษาของ วิไลวรรณ ภาณุวิศิษฐ์แสง (2559) พบว่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (PF)

การศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาแล้วแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นปัจจัยพื้นฐานที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น โดยการนำมาเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ ทำให้ทราบแนวโน้มในการทำกำไรของกิจการ และประเมินความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน ซึ่งผลการศึกษาวิจัยข้างต้น แสดงผลลัพธ์ในส่วนที่มีความสัมพันธ์และในส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์ ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงนำข้อมูลและงานวิจัยข้างต้นมาเชื่อมโยงกัน ทำให้พบว่า ราคาหลักทรัพย์เป็นส่วนหนึ่งในการนำไปคำนวณหาอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น ผู้ศึกษาจึงเลือกอัตราส่วนดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้

2. Enterprise Multiple (Enterprise Value Per EBITDA : EV/EBITDA) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าความถูกแพงของกิจการ เป็นวิธีหาความถูกแพงของหุ้นคล้ายๆ การหา P/E แต่ช่วยลดข้อจำกัดของ P/E ด้านความแตกต่างของนโยบายทางบัญชีที่สำคัญเช่น ค่าเสื่อมราคา และความเหลือมล้ำของการจ่ายภาษีเงินได้ ค่าบริหารจัดการและต้นทุนทางการเงิน เพื่อให้เกิดความยุติธรรมในการเปรียบเทียบ ทำให้เห็นถึงศักยภาพในการทำเงินที่แท้จริงของกิจการ โดย Enterprise Multiple จัดเป็นการประเมินมูลค่าแบบสัมพัทธ์ (Relative Valuation) หมายถึงตัวเลขที่ได้เป็นตัวเลขเชิงเปรียบเทียบ อัตราส่วนนี้สามารถใช้เปรียบเทียบคร่าวๆ กับหุ้นตัวอื่นว่าหุ้นตัวใดถูกกว่ากัน โดยทั่วไป Enterprise Multiple ควรจะมีค่าใกล้เคียงกว่าอุตสาหกรรม

สูตรการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (ตามสูตรของ SET)

$$EV/EBITDA = \text{มูลค่าของกิจการ} / \text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ย, ภาษีนิติบุคคล, ค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย 12 เดือนล่าสุด}$$

$$\text{โดย } \text{มูลค่ากิจการ (EV)} = \text{มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์} + \text{หนี้สิน} - \text{เงินสด} \\ + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย} + \text{ทุนจดทะเบียนหุ้นบุริมสิทธิ}$$

ผลการศึกษางานวิจัยของ อริษา สุรัสโม (2554) พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะทำให้ราคาตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ คลนภา พูลคล้าย และประทุมมาศ จันทสุวรรณ (2561) และขวัญภา เสกศิริ (2560) ซึ่งเชื่อมโยงกับผลการศึกษาของ ปทุมวดี โบงูเหลือม (2560) ที่พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อีกทั้งยังเชื่อมโยงกับผลการศึกษาของ ณัฐชยาน์ อธิรัฐจิรัชย์ และมัทธิดา กรงเด็น (2561) และ ดนัยกานต์ อินทพงษ์ (2553) ที่พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผลการศึกษาของ ชุติมา ศรีสันติเวศน์ (2557) ที่พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกัน และ Bhullar (2017) พบว่า EV/EBITDA มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมูลค่าสุทธิของกิจการ (EV) ซึ่งเกิดผลลัพธ์เชิงประจักษ์ที่ใช้เป็นแนวทางในการประเมินมูลค่ากิจการในการกำหนดค่าตัวแปรการประเมินใหม่โดยแทนที่ตัวแปรแบบเดิม (P/E) ประกอบกับผลการศึกษาที่นำการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย P/E, EV/EBIT, EV/EBITDA ไปใช้ในการศึกษาเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการคัดเลือกหุ้นได้ในราคาที่เหมาะสม อาทิ ผลการศึกษาของ ไพบูลย์ เสรีวัฒนา (2554) และ Heegaard and Sørensen (2013)

ในทางตรงกันข้าม ผลการศึกษางานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (PF) ซึ่งเชื่อมโยงกับผลการศึกษาของ ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2559), ขวัญภา เสกศิริ (2560), ณัฐกานต์ อธิรัฐจิรัชย์ และมัทธิดา กรงเด็น (2561) และ ดนัยกานต์ อินทพงษ์ (2553) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

โดยจากการศึกษาข้อมูลและงานวิจัยข้างต้น แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์

เป็นส่วนหนึ่งในการนำไปคำนวณหาค่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นส่วนหนึ่งในการนำไปคำนวณหามูลค่ากิจการ (Tobin's Q และ EV) และ EV เป็นส่วนหนึ่งในการนำไปหาค่า Enterprise Multiple (EV/EBITDA) ซึ่งในส่วนของ Enterprise Multiple แม้จะถูกนำไปใช้เป็นเครื่องมือที่ดีในการประเมินมูลค่าและใช้ในการเปรียบเทียบกับตลาดหุ้น แต่ยังไม่ปรากฏผลการศึกษาที่น้อยมาก ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงเลือกนำ Enterprise Multiple มาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อให้ผลการศึกษสามารถสะท้อนความสัมพันธ์ดังกล่าวมากยิ่งขึ้น

ตารางที่ 2 สรุปตัววัดการประเมินมูลค่าหุ้น

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	P/E	P/BV	EV/EBITDA	PRICE	MCAP	Tobin's Q	EV	DE	ERR	PF
1	2554	อริษา สุรัสโม	✓	✓	-	ป	-	-	-	-	-	-
2	2559	ปทุมวดี พรอิตสระเสรี	-	✓	-	ป	-	-	-	×	-	-
3	2561	คลนภา พูลคล้าย และประทุมมาศ จันทสุวรรณ	✓	-	-	ป	-	-	-	-	-	-
4	2562	ลินดา น้อยชนะ	-	-	-	ป	-	-	-	✓	-	-
5	2560	ขวัญนภา เสกศิริ	✓	✓	-	ป	-	-	-	×	-	-
6	2561	ณัฐชยาน์ อธิรัฐจิรัชย์ และมัตริมา กรงเด็น	-	-	-	ป	✓	-	-	×	-	-
7	2553	คณัยกานต์ อินทพงษ์	-	-	-	ป	✓	-	-	×	-	-
8	2559	วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง	-	×	-	-	×	-	-	×	-	ป
9	2560	ปทุมวดี โปงุเหลืออม	✓	-	-	-	-	ป	-	-	-	-
10	2561	ธนวันต์ มุสิกกุล	-	×	-	-	-	-	-	ป	-	-
11	2557	ชุตินา ศรีสันติเวศน์	✓	-	-	-	-	-	-	×	ป	-
12	2017	Astuty	-	✓	-	ป	-	-	-	-	-	-
13	2017	Bhullar	-	-	✓	-	-	-	ป	-	-	-

✓ มีความสัมพันธ์    × ไม่มีความสัมพันธ์    - ไม่ได้ทำการศึกษา    ป ตัวแปรตาม

หมายเหตุ P/E = อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร    P/BV = อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น    EV/EBITDA = มูลค่า Enterprise Multiple  
 MCAP = มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด    EV = มูลค่ากิจการ    Tobin's Q = มูลค่ากิจการ    PRICE = ราคาหลักทรัพย์  
 DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น    ERR = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง    PF = อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

การศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาแล้วในอดีตทั้งภายนอกประเทศและภายในประเทศตามข้อมูลข้างต้นพบว่า ยังไม่ปรากฏงานวิจัยใดที่ทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไรต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพัทธ์ ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และ Enterprise Multiple (EV/EBITDA) เป็นต้น ผู้ศึกษาจึงเห็นถึงความสัมพันธ์ในการเชื่อมโยงข้อมูลจากการสรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยงานวิจัยที่ผ่านมาศึกษาความสัมพันธ์และอิทธิพลของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนการประเมินมูลค่าหุ้นข้างต้น กับราคาหลักทรัพย์ (Price) ผลการศึกษาในแต่ละช่วงเวลาที่แตกต่างกัน ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างกัน แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันและขัดแย้งกัน ปัจจัยที่สำคัญคือ ราคาหลักทรัพย์ เป็นตัวเลขที่นำไปคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization : MCAP) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เป็นตัวเลขที่นำไปคำนวณหามูลค่ากิจการ (Tobin's Q และ Enterprise Value) ประกอบกับงานวิจัยและแนวคิดทฤษฎีที่ได้กล่าวมาแล้วนั้นบ่งชี้ว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วน P/E, P/BV และ EV/EBITDA สามารถใช้เป็นตัวคัดแยกหุ้นที่ดีในเบื้องต้น และใช้ประเมินค่าความแม่นยำในการประเมินองค์การที่ให้ผลลัพธ์ที่ดี แต่การประเมินมูลค่าด้วยวิธี P/E นั้น มีข้อจำกัดในเรื่องการใช้นโยบายการบัญชีที่แตกต่างกัน และเพื่อขจัดปัญหาดังกล่าว ผู้ศึกษาจึงใช้วิธีการประเมินค่าด้วยวิธี Enterprise Multiple (EV/EBITDA) แทนวิธีการประเมินด้วยวิธี P/E รวมถึงงานวิจัยในอดีตมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนอื่นๆ ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงได้เลือกอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพัทธ์ตามข้อมูลที่ได้นำเสนอมาแล้วข้างต้นเพื่อใช้เป็นตัวแปรในการทดสอบสมมติฐาน

## 2.4 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Modern Portfolio Theory หรือ MPT)

Harry Markowitz นักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกัน เป็นศาสตราจารย์ด้านการเงินที่ Rady School of Management แห่งมหาวิทยาลัยแคลิฟอร์เนียซานดิเอโก (UCSD) ได้นำเสนอทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ขึ้นในปี ค.ศ.1952 จากผลงานตีพิมพ์เรื่อง “Portfolio Selection” ในวารสาร “Journal of Finance” โดยมีการพัฒนาแบบจำลองกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Model) ขึ้น (Markowitz, 1952 อ้างถึงใน [https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017\\_YFSCamp\\_Inv\\_Reading03.pdf](https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017_YFSCamp_Inv_Reading03.pdf), 2559, หน้า 30-31 และ ออนไลน์, Nuthdanai Wangpratham, กัญยาน, 2019) ภายใต้สมมติฐานดังต่อไปนี้

1. นักลงทุนจะตัดสินใจเลือกลงทุนในทางเลือกใดๆ โดยพิจารณาจากโอกาส หรือความเป็นไปได้ (Probability Distribution) ที่จะได้รับผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) ตลอดระยะเวลาของการลงทุนนั้นๆ

2. นักลงทุนต้องแสวงหาความมั่งคั่ง (Wealth Maximize) และความพึงพอใจสูงสุด โดยคาดหวังอรรถประโยชน์ (Utility) สูงสุด ตลอดระยะเวลาของการลงทุนนั้นๆ

3. นักลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงในการลงทุน โดยพิจารณาจากค่าความแปรปรวน (Variance) หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของผลตอบแทนที่คาดหวังนั้น

4. นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนจาก 2 ปัจจัย คือ ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected return) และความเสี่ยง (Risk) ที่ยอมรับได้ของแต่ละราย

5. นักลงทุนจะพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) โดยพิจารณาทางเลือกในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสำหรับทางเลือกที่มีผลตอบแทนเท่ากัน และพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหากระดับความเสี่ยงเท่ากัน

สมมติฐานข้างต้น สามารถสังเกตได้ว่า นักลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในการให้อรรถประโยชน์สูงสุดกับนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนแต่ละรายอาจจะมีกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมสำหรับทางเลือกลงทุนแตกต่างกัน เนื่องจากระดับความเสี่ยงและพฤติกรรมในการลงทุนที่แตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งนักลงทุนเป็น 3 ประเภทจากแนวคิดพฤติกรรมการลงทุน (Investment Behavior) ภายใต้อิทธิพลที่ไม่เท่ากัน ดังนี้

1. นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk Lover) ณ ระดับผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากัน ผู้ที่ชอบความเสี่ยง จะเลือกลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุด

2. นักลงทุนที่เป็นกลาง (Risk neutral) จะพิจารณาเลือกลงทุนจากผลตอบแทนเท่านั้น โดยไม่สนใจความเสี่ยง

3. นักลงทุนที่กลัวความเสี่ยง (Risk Averter) ณ ระดับผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากัน จะเลือกลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด

อาทิตย์ อินทรสิทธิ์ (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดสรรน้ำหนักของสินทรัพย์ในพอร์ตการลงทุนกับค่าคาดหวังและความเสี่ยงของผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน โดยนำเสนอการวิเคราะห์การสร้างพอร์ตการลงทุนที่มีประสิทธิภาพโดยทฤษฎีเส้นแนวขอบประสิทธิภาพ ซึ่งทฤษฎีที่จัดอยู่ในกลุ่มของทฤษฎีพอร์ตโฟลิโอสมัยใหม่ ได้แก่ ทฤษฎีการจัดพอร์ตของมาร์โควิตซ์ (MPT) ตัวแบบประเมินสินทรัพย์ทุน (CAPM) และสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (EMH) จากทฤษฎีข้างต้นพบว่า ผู้ลงทุนสามารถสร้างพอร์ตได้โดยเลือกการจัดสรรน้ำหนักของหลักทรัพย์ ในพอร์ตที่มีความเสี่ยงต่ำสำหรับค่าคาดหวังของผลตอบแทนตาม

ความต้องการได้โดยการเลือกจุด ( $\sigma$ ,  $\mu$ ) ที่สอดคล้องกันซึ่งอยู่บนเส้นแนวขอบประสิทธิภาพมาร์โควิตส์ เกิดเป็นเส้นโค้งที่มีลักษณะเป็นหัวกระสุนคล้ายพาราโบลาเปิดขวาในระนาบ 2 มิติของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน  $\sigma$  และผลตอบแทนคาดหวัง  $\mu$  ของพอร์ตการลงทุนเซตของจุด ( $\sigma_{\min}$ ,  $\mu$ ) ที่ให้ความเสี่ยงต่ำสุดสำหรับแต่ละผลตอบแทนคาดหวังซึ่งสอดคล้องกับการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนจะก่อให้เกิดพอร์ตการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ

นภาพรณ์ จันดี (2557) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนทางตรงและทางอ้อมในอสังหาริมทรัพย์ สำหรับพอร์ตการลงทุนแบบหลายสินทรัพย์ โดยใช้ Modern Portfolio Theory (MPT) ตามงานศึกษาของ Harry M. Markowitz ในการสร้าง Efficient Frontier เพื่อจำลอง Optimization Portfolio พบว่า พอร์ตการลงทุนประสิทธิภาพของกลุ่มสินทรัพย์ที่เพิ่มการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทุกประเภทมีค่า Sharpe Index (SI) มากที่สุด มีการกระจายการลงทุนในแต่ละสินทรัพย์ ให้ความสำคัญโดยรวมของพอร์ตลดลงได้มากที่สุด

ณัฐนิชา กลีบบัวบาน (2562) ได้ศึกษาการประเมินเชิงประจักษ์วิธีจัดสรรหลักทรัพย์ในการลงทุนระดับคุณภาพของ Markowitz เปรียบเทียบกับตัวแบบ Single Index ของ Sharpe พบว่า การจัดสรรหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ 15 กลุ่มหลักทรัพย์ ที่ประกอบด้วยหุ้นสามัญจากหลากหลายภาคธุรกิจ อุตสาหกรรม ทั้งภายใต้แนวคิด Markowitz และตัวแบบ Single Index ของ Sharpe มีรูปแบบและค่าของสัมประสิทธิ์ที่ใกล้เคียงกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งบ่งชี้ว่านักลงทุนจะยอมรับความเสี่ยงเมื่อผลตอบแทนที่คาดหวังจะมีราคาที่สูงในภายหน้า

ดังนั้น นักลงทุนจะตัดสินใจเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนตามที่ตนคาดหวังว่าจะได้รับจากโอกาสที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งปัจจัยที่บ่งชี้ว่าการกระจายความเสี่ยงจากการเลือกลงทุนนั้นมีประสิทธิภาพเพียงใด คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น

## 2.5 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

Efficient Market Theory เกิดขึ้นครั้งแรกโดย Louis Bachelier นักคณิตศาสตร์ชาวฝรั่งเศส ทฤษฎีนี้กล่าวไว้ว่า Financial Markets are “Informationally Efficient” ตลาดการเงินสามารถตอบสนองและสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่ได้รับอย่างรวดเร็วและแม่นยำ (ออนไลน์, ชยนนท์ รักกาญจน์, สิงหาคม, 2014) ต่อมาทฤษฎีนี้ได้ถูกพัฒนาโดย Eugene Fama ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัยชิคาโก สหรัฐอเมริกา หนึ่งในผู้ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ และได้รับฉายาว่าเป็น “บิดาแห่งตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพ” จากแนวคิดตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพ ในปี ค.ศ.1970 (นิเวศน์ เหมวชิรากร, ออนไลน์, ตุลาคม, 2556)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ หมายถึง ตลาดที่หลักทรัพย์มีราคายุติธรรม เพราะมีข้อมูลข่าวสาร การลงทุนที่ชัดเจน แพร่ไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึง ไม่ทำให้เกิด Overpriced หรือ Underpriced (สุวพร พรชัย, 2556, หน้า 357)

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ เกิดจากการนำทฤษฎีการคาดคะเนอย่างมีเหตุผล มาประยุกต์ร่วมกับตลาดการเงิน ทำให้เกิดแนวคิดที่ว่า ตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ คือ ตลาดการเงินที่มีข้อมูลที่มีประสิทธิภาพ กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์ที่ขายในตลาดการเงินจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ และแสดงให้เห็นว่า ราคาหุ้นทุกตัวในตลาดมีราคาเหมาะสม ไม่ว่าจะใช้เทคนิคใดในการวิเคราะห์หุ้น ก็ไม่สามารถทำได้

สมมติฐานภายใต้ Efficient Market Theory มีเงื่อนไข 4 ประการ คือ

1. นักลงทุนมีความรู้ ความสามารถ มีเหตุผลในการวิเคราะห์เศรษฐกิจและประเมินมูลค่าหลักทรัพย์
2. นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูล ข่าวสาร หรือ ได้รับข้อมูล ข่าวสารได้อย่างทั่วถึงในเวลาเดียวกัน และข้อมูลข่าวสารนั้นมีความถูกต้อง เข้าถึงได้ง่ายและรวดเร็วในต้นทุนที่ต่ำหรือไม่มีต้นทุน
3. ปัจจัยที่เกิดจากเหตุการณ์ต่างๆ ที่กระทบต่อพื้นฐานกิจการ เช่น วิกฤตเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม การประท้วง เป็นต้น ลักษณะของเหตุการณ์ที่กระทบจะเป็นลักษณะแบบสุ่ม (Random)
4. นักลงทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูล ข่าวสาร เหตุการณ์ อย่างรวดเร็วและถูกต้อง ทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงทันที กระบวนการนี้จะทำให้ราคาหุ้นปรับเข้าสู่มูลค่าพื้นฐานที่แท้จริงเสมอ

Fama จำแนกตลาดที่มีประสิทธิภาพออกเป็น 3 รูปแบบ คือ 1. ประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency) ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต ไม่สามารถคาดการณ์ได้ด้วยราคาหลักทรัพย์ในอดีต 2. ประสิทธิภาพตลาดระดับกลาง (Semi-Strong-Form Efficiency) การนำเสนอข้อมูลข่าวสารต่อสาธารณะแล้ว ทำให้ราคาหลักทรัพย์ถูกตอบสนองอย่างรวดเร็ว ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเข้าสู่มูลค่าที่เหมาะสมทันทีที่มีข้อมูล หรือเมื่อตลาดหุ้นเปิดทำการซื้อขาย 3. ประสิทธิภาพตลาดระดับสูง (Strong-Form Efficiency) ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลทั้งภายในและภายนอก ทำให้ไม่มีบุคคลใดสามารถผูกขาดข้อมูลได้และการใช้ข้อมูลนั้นไม่สามารถทำกำไรเกินกว่าปกติได้

สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์ (2557) ได้ศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา : ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลในการศึกษา



ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2555 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2556 ซึ่งตัวแปรหุ่นที่ใช้เป็นตัวแปรอิสระ แสดงถึง วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ตัวแปรตาม คือ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ทำให้ราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดในอนาคต ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

ตุลยา เรืองอุไร (2560) ได้ศึกษาอิทธิพลวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ช่วงวันที่ 30 พฤษภาคม 2557 ถึงวันที่ 4 เมษายน 2560 ผลการศึกษาพบว่า วันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ และไม่ปฏิบัติตามทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์

สหชาติ จรุงจิตรประหารมย์ (2561) ได้ศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ จำนวน 9 หลักทรัพย์ โดยศึกษาข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2560 ตัวแปรอิสระได้แก่ วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์และวันอังคารหลังจากวันจันทร์เป็นวันหยุด ตัวแปรตามคือราคาปิดของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่า ราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับอนาคตหรือเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

ดังนั้น ตลาดที่มีประสิทธิภาพ จึงเป็นตลาดการเงินที่นักลงทุนทุกคนได้รับข้อมูล ข่าวสาร และปัจจัยต่างๆ พร้อมกันอย่างรวดเร็ว ถูกต้อง และมีประสิทธิภาพ ทำให้สามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ทันที ราคาหลักทรัพย์จึงถูกปรับให้เข้าสู่มูลค่าที่เหมาะสม โดยที่บุคคลใดไม่สามารถทำกำไรเกินกว่าปกติได้

## 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

คณัยกานต์ อินทพงษ์ (2553) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยปัจจัยที่นำมาศึกษามีจำนวน 6 ปัจจัย ได้แก่ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CURR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ผลศึกษาพบว่า มูลค่าตลาด (MCAP)

มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

อริษา สุรัสโม (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อนำมาทดสอบสมมติฐานด้วยเครื่องมือทางสถิติ คือ สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% หรือระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุด คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น โดยมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์จำนวน 10 บริษัท จากทั้งหมด 19 บริษัท อันดับที่สอง คือ อัตราส่วนจ่ายปันผลจำนวน 3 บริษัท และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ 1 บริษัท ส่วนอัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาด ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุด ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น

ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา (2554) ได้ศึกษาการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในประเทศไทย ประเด็นของจำนวนหุ้นและระยะเวลาการถือครองที่เหมาะสม โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างช่วงปี ค.ศ.2002-2008 จากการคัดเลือกหุ้นเพื่อการลงทุนด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ผลการศึกษาพบว่า จำนวนหุ้นที่จะให้ผลตอบแทนสูงสุดอยู่ที่ 10-20 หุ้น และระยะเวลาการลงทุนควรมากกว่า 1 เดือน โดยระยะเวลาที่ดีที่สุดคือ 12-24 เดือน และผลการศึกษาบ่งบอกถึงว่า ตลาดทุนในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการเงินที่มีสมมติฐานของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ตามเกณฑ์ที่นักลงทุนกำหนดในการคัดเลือกหุ้น

ชุติมา ศรีสันติเวศน์ (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการ ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ.2554 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผลของการศึกษา

พบว่า การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงอนุมานของ GPM, NPM และ EPS มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (ERR) ส่วน TAT และ P/E มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ERR และสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้บ้างกลุ่มอุตสาหกรรม เพราะแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ยังมีความสามารถแตกต่างกันอยู่ การพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการลงทุน นักลงทุนจึงควรต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่นเพิ่มเติมก่อนการตัดสินใจลงทุน เช่น ภาวะเศรษฐกิจทั้งภายในและต่างประเทศ การเมือง อัตราแลกเปลี่ยน และผลการดำเนินงานธุรกิจ เป็นต้น

แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินจำนวน 20 อัตราส่วน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน ประกอบไปด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

สายสุนีย์ ดาสา (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินในการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยทำการเลือกแบบเฉพาะเจาะจง ในหมวดบริการรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการส่งงบการเงินครบทุกปี ในช่วงปี 2553-2557 จำนวน 16 บริษัท โดยนำมาทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

อรอุมา คันดี (2558) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยใช้ข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายใน เป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 - ปี พ.ศ.2555 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจ คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ซึ่งเป็นปัจจัยภายใน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน

ชาลินี แสงสร้อย (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยทำการเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2551 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2557 จำนวน 82 บริษัท ซึ่งใช้ตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ คือ อัตราเงินทุนหมุนเวียน อัตราเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์

ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 พ.ศ.2548 จนถึง ไตรมาสที่ 3 พ.ศ.2558 ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานจำนวน 6 บริษัท คือ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) BCP บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) EGCO บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) GLOW บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) PTT บริษัท ปตท.

สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) PTTEP บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) TOP โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 2 ตัว คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินที่เหลือ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใดๆ เลย และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ศิวัช จันทร โขติ (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 37 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2553 ถึงปี พ.ศ.2557 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วน ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้างคงเหลือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และในส่วนของอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ.2548-2557 จำนวน 26 บริษัท โดยมีตัวแปรต้น ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วน CR, ROE, SG มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วน DY มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่นคือ DE, TAT, PBV และ MC ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 33 บริษัท โดยศึกษาจากงบการเงินประจำไตรมาส ตั้งแต่ปี 2557 ถึง ปี 2559 รวมระยะเวลา 12 ไตรมาส โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงาน

ทางการเงินของบริษัทในฐานะข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไร วิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราส่วนแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ขวัญภา เกล็ดศิริ (2560) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 5 ด้าน ได้แก่ 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง ประกอบด้วยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) 2) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรประกอบด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 4) อัตราส่วนมูลค่าตลาด ประกอบด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และ อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และ 5) อัตราส่วนสำหรับวิเคราะห์งบกระแสเงินสด ได้แก่ อัตราส่วนเงินสด (CASH) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินโดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2558 และใช้ราคาตลาดของหลักทรัพย์จากราคาปิดถัวเฉลี่ย คือ ระหว่างช่วงก่อนวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ถึงหลังวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน การทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ 2 วิธี คือ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.01$ ) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.05$ ) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า

อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และอัตราส่วนเงินสด (CASH)

ปทุมวดี โบนัสเลื่อน (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ.2551 ถึงปี พ.ศ.2559 ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรต่อหุ้นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

ณัฐชยาน์ อธิรัฐจิรัชย์ และมัตติมา กรงเด็น (2561) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ประชากรและกลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 69 บริษัท เป็นข้อมูลงบการเงินรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึงปี พ.ศ.2559 ผลการวิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ชลนภา พูลคล้าย และ ประทุมมาศ จันทสุวรรณ (2561) ได้ทำการศึกษามูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยใช้ข้อมูลในกลุ่มดังกล่าว จำนวน 19 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 ถึงปี พ.ศ.2558 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์

ศุภาพร โยสิทธิ์ (2561) ได้ศึกษาอิทธิพลของตัวผลประกอบการทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดอิสระ (FCF) กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีอิทธิพลทางตรงต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในส่วนของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีอิทธิพลทางตรงต่อราคาหลักทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย โดยมีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 7 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิต่อยอดขาย ( $\Delta NI$ ) กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิ (FCF) อัตราส่วนทรัพย์สินหมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน (LIQ) มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) มูลค่าสินทรัพย์รวม (SIZE) และมูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (TANG) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) คือความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย (EBIT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับปัจจัยอื่นๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จิราพร เหง้าดา (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 18 อัตราส่วน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 คือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทต่อยกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด



หลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาจำนวน 91 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นสามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งกำไรต่อหุ้นมีขนาดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ส่วนเงินลงทุนในบริษัทย่อยไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ลินดา น้อยชนะ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน 10 ตัวแปร และตัวแปรทางเศรษฐกิจ 3 ตัวแปร ทำการเก็บข้อมูลงบการเงินระหว่างปี พ.ศ.2552-ปี พ.ศ.2561 จำนวน 23 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด คือ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อันดับสอง คือ อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า อันดับสาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อันดับสี่ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรขั้นต้น และอันดับสุดท้ายคือ อัตราส่วนหมุนเวียนเร็วและอัตราส่วนหมุนเวียนถูกหนี้การค้า ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมา และอันดับสุดท้าย คือ ราคาถ่านหิน ค่าการกลั่น และราคาน้ำมันดิบ ตามลำดับ

Heegaard and Sørensen (2013) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของหุ้นตามตัวชี้วัดขั้นพื้นฐาน (Analysis of Stock Performance Based on Fundamental Indicators) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความถูกต้องของมูลค่ากิจการ/กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EV/EBIT) และผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการคัดเลือกหุ้นได้ ผลการศึกษาพบว่า การจัดอันดับหุ้นโดยใช้ ROIC และ EV/EBIT เป็นวิธีการที่ถูกต้องในการคัดเลือกพอร์ตการลงทุนในหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่ดีและเป็นที่ยอมรับ โดย ROIC เป็นเครื่องมือที่ดีในการค้นหาหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่ดี EV/EBIT เป็นวิธีการวัดราคาที่ดีในการบ่งชี้ว่าหุ้นตัวใดที่มีประสิทธิภาพหรือไม่มีประสิทธิภาพ และการค้นพบโดยรวมมีความเชื่อว่าแบบจำลองที่อ้างอิง EV/EBIT และ ROIC สามารถใช้เป็นข้อมูลเริ่มต้นในการคัดเลือกหุ้นที่มีผลประกอบการดีได้อย่างเหมาะสม

Sukhija (2014) ได้ศึกษารูปแบบเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน BSE 200 ในอินเดีย โดยเก็บข้อมูลกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและเบ็ดเตล็ด กลุ่มยานยนต์และอุปกรณ์เสริม กลุ่มยาและเวชภัณฑ์ และกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารความบันเทิง ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 1 เมษายน 1998 ถึง 31 มีนาคม 2013 พบว่า ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและเบ็ดเตล็ด อัตราเงินปันผล (DPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และเงินปันผลต่อหุ้น (P) เป็นปัจจัยสำคัญของราคาหุ้น ในอุตสาหกรรมรถยนต์และอุปกรณ์เสริม

มูลค่าทางบัญชี (BV) กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราการเติบโต (Growth) นั้นเป็นปัจจัยสำคัญของราคาหุ้น ส่วนมูลค่าทางบัญชี (BV) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) และ COVER (C) เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดราคาหุ้นของกลุ่มยาและเวชภัณฑ์ อย่างไรก็ตามในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มูลค่าทางบัญชี (BV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นปัจจัยหลักที่กำหนดราคาหุ้น

Shrimal (2015) ได้ทำการศึกษาเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนมูลค่าตลาด กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทโครงสร้างพื้นฐานในอินเดีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากการใช้เงินทุน อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในขณะที่อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาต่อกำไร และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

Satryo, Rokhmania and Diptyana (2016) ได้ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร, อัตราส่วนตลาด และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี LQ45 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีผลกระทบต่อราคาหุ้น

Nalurita (2016) ได้ศึกษาผลกระทบของกำไรต่อหุ้นที่มีต่อราคาตลาดและอัตราส่วนราคาตลาด กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 24 บริษัท โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทศวรรษและข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในปี ค.ศ. 2009-2015 ผลการศึกษาพบว่า กำไรต่อหุ้นมีผลกระทบต่อราคาหุ้นในทิศทางเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในทางกลับกันกำไรต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

Astuty (2017) ได้ศึกษาอิทธิพลของปัจจัยพื้นฐานและความเสี่ยงอย่างเป็นระบบต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PER) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และความเสี่ยงระบบต่อราคาหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี LQ45 ระหว่างปี ค.ศ. 2011-2015 มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกัน และผลการศึกษาครั้งนี้ยังพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PER) กำไรต่อหุ้น (EPS) กำไรสุทธิ (NPM) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และความเสี่ยงของระบบมีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

Bhullar (2017) ได้ศึกษาการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของประสิทธิภาพการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ กรณีศึกษาสินค้าน้ำมันปิโตรเคมีที่เคลื่อนไหวเร็วและภาคเกษตรกรรมในอินเดีย

ทำการศึกษารายบริษัทในอินเดีย 30 แห่ง ในช่วงระหว่างปี ค.ศ.2005 ถึงปี ค.ศ.2015 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 6 ตัวแปร ที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 6 ตัวแปร ได้แก่ มูลค่าสุทธิของกิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) มูลค่าสุทธิของกิจการต่อยอดขาย (EV/S) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสุทธิต่อยอดขาย (CFOA) อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FATO) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งตัวแปรทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าสุทธิของกิจการ (EV) โดยอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FATO) และอัตรากำไรสุทธิบ่งชี้ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าสุทธิของกิจการ (EV) ในภาคเกษตรกรรม และอัตราส่วน EV/S และ FATO มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าสุทธิของกิจการ ในภาคสินค้าอุปโภคและบริโภค ซึ่งเกิดผลลัพธ์เชิงประจักษ์ที่ใช้เป็นแนวทางในการประเมินมูลค่ากิจการในการกำหนดค่าตัวแปรการประเมินใหม่ โดยแทนที่ตัวแปรแบบเดิม (P/E)

Ligocká and Stavárek (2019) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้น ของบริษัทอาหารในยุโรปที่ได้รับการคัดเลือกซึ่งมีรายชื่อในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นประเทศในยุโรปกลาง ประกอบด้วยบริษัทของออสเตรีย 4 บริษัท บริษัทของโปแลนด์ 10 บริษัท และบริษัทของสวิตเซอร์แลนด์ 6 บริษัท ช่วงเวลาในการศึกษาตั้งแต่ ค.ศ.2005-2015 พบว่า ราคาหุ้นออสเตรียได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น (ROE) ราคาหุ้นโปแลนด์ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) และราคาหุ้นในสวิสไม่ได้รับอิทธิพลจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ 3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
1	2553	दनัยกานต์ อินทพงษ์	ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	<ul style="list-style-type: none"> <li>- มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)</li> <li>- อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CURR)</li> <li>- อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)</li> <li>- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)</li> <li>- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)</li> </ul>	ราคาหลักทรัพย์ (PRICE)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 63 บริษัท ณ วันที่ 1 กันยายน พ.ศ. 2553 ที่ประกอบธุรกิจก่อสร้าง/รับเหมาก่อสร้างจำนวน 7 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลรายไตรมาส เริ่มตั้งแต่บริษัทเข้าจดทะเบียนใน	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เทคนิคตัวเลือกแบบ Enter</li> <li>- การสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression)</li> <li>- ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS)</li> </ul>	มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BVPS) มูลค่าตลาด (MCAP) และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 99 โดยทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
						ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ วันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ.2547 ถึงวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2553		
2	2554	อริษา สุรัสโม	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค	- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) - อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) - อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) - อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)	ราคาตลาดหลักทรัพย์	บริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551	- วิเคราะห์เชิงพรรณนา โดยพิจารณาทิศทางของความสัมพันธ์จากค่าสหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation: r) - วิเคราะห์เชิงปริมาณด้วยสถิติสหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทาง	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุด คือ P/BV รองลงมา คือ DPS และ NPM กับ ROA มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ส่วนอัตราส่วน

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				- อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) - อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (DP)		ถึง พ.ศ.2554 จำนวน 19 บริษัท	สถิติในการคำนวณด้วยวิธี Pearson Correlation	ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาด คือ ROE
3	2557	ชุติมา ศรีสันติเวศน์	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) - อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) - อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) - อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (ERR)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ.2554 ทุกหน่วยอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	- สถิติเชิงพรรณนา แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน - การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยใช้วิธีค่าสัมประสิทธิ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)	GPM, NPM และ EPS มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (ERR) ส่วน TAT และ P/E มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ERR

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE)</li> <li>- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)</li> <li>- อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)</li> </ul>		กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคาร กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต และกลุ่มที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดที่ไม่ใช่วันที่ 31 ธันวาคม	Coefficient) - การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	
4	2557	แก้วมณี อุทธิรัมย์	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1. การวัดสภาพคล่อง - อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (CR) - อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (QR) 2. การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ERR)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในรายปีช่วงปี พ.ศ.2553-2555	- สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน - สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน	อัตราส่วนทั้ง 20 อัตราส่วนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีเพียง DY ที่มีความสัมพันธ์กับ ERR ในกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			ประเทศไทย (SET100)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT)</li> <li>- ระยะเวลาในการเก็บหนี้ (ACP)</li> <li>- อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT)</li> <li>- ระยะเวลาในการขายสินค้า(HP)</li> <li>- อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)</li> <li>- อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)</li> </ul> <p>3. การวัดสภาพหนี้สิน</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR)</li> </ul>		จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท	และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ	ทรัพยากร ICR มีความสัมพันธ์กับ ERR ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ CR, EPS และ DY มีความสัมพันธ์กับ ERR ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และในกลุ่มรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีเพียง P/BV และ DY ที่มีความสัมพันธ์กับ ERR



ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (DER)</li> <li>- อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR)</li> <li>4. การวัดความสามารถในการทำกำไร <ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)</li> <li>- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)</li> <li>- อัตรากำไรสุทธิ (NPM)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)</li> </ul> </li> </ul>				

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา	
				5. การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น - อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV) - อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)					
5	2558	สายสุนีย์ ตาสา	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนใน	- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) - อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) - อัตรากำไรสุทธิ (NPM) - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Rate of Return)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดบริการ รับเหมาก่อสร้าง โดยใช้วิธีเลือก	- การวิเคราะห์เบื้องต้นเชิงพรรณนา - หาความสัมพันธ์โดยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis)	อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุน	

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			หลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กรณีศึกษาหมวด บริการรับหมา ก่อสร้าง	- อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)		กลุ่มตัวอย่างแบบ เจาะจง ซึ่งเป็น บริษัทที่มี งบการเงิน ครบถ้วน ในปี พ.ศ.2553-2557 จำนวน 16 บริษัท	- ทดสอบสมมติฐาน โดยใช้โปรแกรม SPSS FOR WINDOWS	ในหลักทรัพย์ ส่วนอัตรา ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ กับผลตอบแทนจาก การลงทุนในหลักทรัพย์
6	2558	อรอุมา ตันดี	ปัจจัยที่มีผลต่อ ราคาตลาด หลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย : กลุ่มอุตสาหกรรม	- อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) - อัตราเงินเฟ้อ (INF) - อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อ คืนพันธบัตรรัฐบาล 1 วัน (IR) - อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ (ROA)	- ดัชนีราคา หลักทรัพย์ - ราคาตลาด หลักทรัพย์	บริษัท จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรม เกษตรหมวด ธุรกิจการเกษตร และอุตสาหกรรม	- การวิเคราะห์สถิติ พื้นฐาน ประเภท ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย - การวิเคราะห์ถดถอย พหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัย เศรษฐกิจ คืออัตรา แลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน ดอลลาร์สหรัฐ (USD) สามารถอธิบายการ เคลื่อนไหวของราคา หลักทรัพย์ ได้ในทิศทาง ตรงกันข้าม ส่วนปัจจัย

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)</li> <li>- กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA)</li> <li>- อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)</li> </ul>		<p>อาหาร หมวค</p> <p>อาหารและเครื่องดื่ม</p> <p>แต่เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูลการศึกษาบางบริษัทไม่สามารถทำการเก็บข้อมูลได้ครบตามช่วงระยะเวลาการศึกษา ทำให้การศึกษานี้ มีกลุ่มตัวอย่าง สำหรับการวิจัยครั้งนี้ กลุ่มอุตสาหกรรม</p>		<p>ภายในที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน</p>

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
						เกษตร หมวด ธุรกิจการเกษตร จำนวน 13 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรม อาหาร หมวด อาหารและ เครื่องดื่ม จำนวน 19 บริษัท เป็น รายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 - 2555		
7	2558	ชาลินี แสงสร้อย	ความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด	- อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (CA) - อัตราส่วนอัตราส่วนทาง การเงิน (QR) - อัตราการหมุนเวียนของ ลูกหนี้ (AR)	ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม อุตสาหกรรม	- โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel - โปรแกรมสำเร็จรูป ทางสถิติ STATA - การวิเคราะห์ข้อมูล สถิติเชิงพรรณนา	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อราคา หลักทรัพย์ คือ อัตรา ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม และ อัตราส่วนการหมุนเวียน

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรม บริการ	- อัตราส่วนระยะเวลา ในการเก็บหนี้ (ACP) - อัตราการหมุนเวียนของ สินค้ำคงเหลือ (INTS_N) - อัตราส่วนการหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวม (TAT) - อัตราหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร (FAT) - หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ ถือหุ้น (DE) - อัตราส่วนความสามารถใน การจ่ายดอกเบี้ย (INC) - อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) - อัตรากำไรสุทธิ (NP) - อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม (ROA)		บริการ จำนวน 82 บริษัท โดย เก็บข้อมูลเป็นราย ไตรมาส เริ่ม ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2551 - ไตรมาส ที่ 1 ปี 2557	- การวิเคราะห์ ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์แบบ เพียร์สัน - การวิเคราะห์การ ถดถอยแบบพหุคูณ โดยวิธี Fixed Effect Regression Model (FEM) และวิธี Random Effect Model (REM)	ของสินทรัพย์รวม มีนัยสำคัญทิศทางตรงกัน ข้ามกับกับราคาหลักทรัพย์ ตามลำดับ ในขณะที่ อัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ นั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อ ราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)</li> <li>- อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (ASP)</li> </ul>				
8	2559	ปทุมวดี พรอสิสสระเสวี	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CA)</li> <li>- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)</li> <li>- อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)</li> <li>- อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT)</li> <li>- อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)</li> </ul>	ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน โดยเลือกบริษัทที่มีส่วนแบ่งการตลาดประมาณ 4% ของหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานจำนวน 6	<ul style="list-style-type: none"> <li>- วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ด้วยค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล</li> <li>- ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)</li> <li>- วิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแบบ Correlation Matrix</li> </ul>	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนอัตราส่วนที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใดๆ เลย

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
						บริษัท ซึ่งเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2558	- วิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	
9	2559	ศิวัช จันทรโชติ	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) - อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (INVT) - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ (DA) - อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (IC) - อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยทำการเก็บข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปีพ.ศ.2553 ถึงปี	- การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา - การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน - การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน	อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในส่วนของอัตราส่วนเงินทุน



ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				- อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)		พ.ศ.2557 เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และมีข้อมูลทางการเงินครบถ้วน		หมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ
10	2559	วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาด	- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) - อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ (PF)	บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท	- การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนความเบี่ยงเบนมาตรฐาน - การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิง	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV)</li> <li>- อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY)</li> <li>- อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG)</li> <li>- อัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC)</li> </ul>		ในระหว่างปี พ.ศ.2548-2557	<p>เส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ</p> <p>(Multicollinearity) และทำการวิเคราะห์งานวิจัยแบบ Panel Data ด้วยวิธี Fixed Effects Regression Analysis และ Random Effects Regression</p>	<p>ส่วนอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) อัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัท</p>

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
								จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องคั้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
11	2560	ดารานาดพรหมอินทร์	ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)</li> <li>- อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO)</li> <li>- กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา</li> </ul>	ราคาตลาดหลักทรัพย์	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยศึกษาจากงบการเงินประจำไตรมาส ปี 2557 ถึง ปี 2559	<ul style="list-style-type: none"> <li>- สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน</li> <li>- การวิเคราะห์การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)</li> <li>- การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ</li> </ul>	ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการลงข้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไร

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี	และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) - วิธีรายการคงค้างจาก เงินทุนหมุนเวียน (WCA) - วิธีรายการคงค้างจากการ ดำเนินงานสุทธิ (NOA) - อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD)		จำนวน 33 บริษัท จาก 40 บริษัท เนื่องจากไม่ ทำการศึกษา บริษัท ที่ดำเนินงาน เกี่ยวกับกองทุน รวม, บริษัทที่ ดำเนินงาน เกี่ยวกับโฮลดิ้ง, บริษัทเข้าใหม่ใน ปี 2559 และ 2560 และบริษัทที่มี รอบบัญชีไม่ตรง ตามปีปฏิทิน	(Multiple Linear Regression Analysis)	วิธีรายการคงค้างจากการ ดำเนินงานสุทธิ (NOA) มี ความสัมพันธ์ไปในทิศทาง เดียวกันกับราคาตลาด หลักทรัพย์

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
12	2560	ขวัญณา เศิกศิริ	อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	- อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) - อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) - อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) - อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) - อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	ราคาหลักทรัพย์ (Market Price)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 68 บริษัท ที่มีงบการเงินครบทุกไตรมาสในช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2556 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2558	- การวิเคราะห์สถิติพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน - การวิเคราะห์สหสัมพันธ์อย่างง่าย - การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ด้วยวิธี Enter	อัตราส่วนทางการเงินทุกตัว มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ยกเว้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				- อัตราส่วนเงินสด (CASH) - อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR)				
13	2560	ปทุมวดี โบงเหลือม	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) - อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) - อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) - อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) - อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (DP)	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	ศึกษากลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 107 บริษัท ระหว่างปี	- สถิติเชิงพรรณนาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงิน โดยใช้ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน - การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยความสามารถในการทำกำไรด้วยสถิติ Two Related Sample Wilcoxon Test	ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ EBIT, NPM, EPS และ P/E และอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณะชน

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				* โดยมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ		พ.ศ.2551 ถึง ปีพ.ศ. 2559 ชกเว้นธุรกิจ การเงินและ กองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีแนว ปฏิบัติทางบัญชีที่ แตกต่างกันจาก อุตสาหกรรม ทั่วไป	- ตรวจสอบ ความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรอิสระ (Measures of Collinearity Multicollinearity) - การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	คือ NPM, EPS และ P/E

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
14	2561	ณัฐชานันท์ อธิรัฐจิรัชัย และ มัทธิมากรงค์	ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	<ul style="list-style-type: none"> <li>- มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)</li> <li>- อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)</li> <li>- อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)</li> <li>- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)</li> <li>- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)</li> </ul>	ราคาหลักทรัพย์ (PRICE)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 69 บริษัท ที่มีข้อมูลต่อเนื่องครบ 4 ปี เป็นข้อมูลรายปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2556 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559	<ul style="list-style-type: none"> <li>- การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน</li> <li>- การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน</li> </ul>	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์
15	2561	ดลนภา พูลคล้าย และ	การศึกษามูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของ	<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน</li> <li>- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น</li> </ul>	ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม	<ul style="list-style-type: none"> <li>- การวิเคราะห์เชิงพรรณนา เช่น ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด</li> <li>- ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน</li> </ul>	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมี



ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
		ประทุมมาศ จันทสุวรรณ	บริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	- อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น		เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งบริษัทที่เป็นไปตามเงื่อนไข การวิเคราะห์ มีจำนวน 19 บริษัท โดยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 ถึงปี พ.ศ.2558	- การวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ	ความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์
16	2561	ศุภาพร โยสิทธิ์	อิทธิพลของตัววัดผลประกอบการทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลต่อราคา	- กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) - กระแสเงินสดอิสระ (FCF)	ราคาหลักทรัพย์ (MV)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มดัชนี SET100 จำนวน	- การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ การแจกแจงความถี่ และค่าร้อยละ - การวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	กระแสเงินสดอิสระ กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หลักหักภาษี และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีอิทธิพลทางตรงต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ มีนัยสำคัญ

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			ตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	- กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) - มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)		77 บริษัท โดยเก็บข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2556 - ปี พ.ศ. 2558	- การวิเคราะห์หัตถิพผลเส้นทาง (Path Analysis) ของ Inner model	ทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในส่วนของกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มีอิทธิพลทางตรงต่อราคาหลักทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
17	2561	ชนวันต์ มุสิกกุล	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ประเทศไทย	- อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิต่อยอดขาย ( $\Delta NI$ ) - กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) - เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิ (FCF) - อัตราส่วนทรัพย์สินหมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน (LIQ)	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี 2559 โดยใช้กลุ่มตัวอย่าง 110 บริษัท จาก 149 บริษัท เนื่องจากทำการศึกษาบริษัทที่มีรายงาน	- การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา - การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน - การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ	ปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) คือความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย (EBIT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ขนาด

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				<ul style="list-style-type: none"> <li>- มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV)</li> <li>- มูลค่าสินทรัพย์รวม (SIZE)</li> <li>- มูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (TANG)</li> </ul>		งบการเงินครบถ้วนในปี พ.ศ.2559 และไม่ทำ การศึกษาหมวดธุรกิจการเงิน บริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปี พ.ศ. 2559 รวมถึงบริษัทที่กำลังถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ		ของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับปัจจัยอื่นๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
18	2561	จิราพร เหง้าดา	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจาก	1. การวัดสภาพคล่อง - อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละปี (ROI)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม	-สถิติเชิงพรรณนา - การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			การลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและ สาธารณูปโภค	2. การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน - อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT) - ระยะเวลาในกาเก็บหนี้ (ACP) - อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) - ระยะเวลาในการขายสินค้า (HP) - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) 3. การวัดสภาพหนี้สิน - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DR) - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER)		ธุรกิจพลังงานและ สาธารณูปโภค โดยใช้ข้อมูลงบการเงิน ตั้งแต่ปี 2552-2561	- การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ	0.05 คือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR)</li> <li>4. การวัดความสามารถในการทำกำไร               <ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)</li> <li>- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM)</li> <li>- อัตรากำไรสุทธิ (NPM)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)</li> </ul> </li> <li>5. การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น</li> </ul>				

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
				<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)</li> <li>- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)</li> <li>- อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/BV)</li> <li>- อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)</li> </ul>				
19	2562	ชศวิน กกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด	<ul style="list-style-type: none"> <li>- มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)</li> <li>- กำไรต่อหุ้น (EPS)</li> <li>- เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุน (IVMS)</li> </ul>	ราคาหลักทรัพย์ (P)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ใช้วิธีเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง จำนวน 91 บริษัท</li> <li>- มีข้อมูลงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ใน</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ใช้สถิติเชิงพรรณนา แสดงด้วยร้อยละของค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน</li> <li>- การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ</li> </ul>	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จึงสามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งกำไรต่อหุ้น มีขนาดความสัมพันธ์กับ

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ			ฐานข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี ปี 2560 - มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 - มีการลงทุนในบริษัทย่อย		ราคาหลักทรัพย์มากที่สุดและเงินลงทุนในบริษัทย่อย ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
20	2562	ลินดา น้อยชนะ	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน	- อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)	ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและ	- การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด คือ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อันดับสอง คือ

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค	<ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)</li> <li>- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)</li> <li>- อัตรากำไรสุทธิ (NPM)</li> <li>- อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)</li> <li>- อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)</li> <li>- อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART)</li> <li>- อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (APT)</li> <li>- อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (INT)</li> <li>- ราคาน้ำมันดิบ (CRUDE)</li> <li>- ราคาถ่านหิน (COAL)</li> <li>- ค่าการกลั่น (REFINING)</li> </ul>		<p>สาธารณูปโภค โดยใช้ข้อมูลงบการเงิน ปี พ.ศ. 2552 - ปีพ.ศ. 2561 จำนวน 23 บริษัท จากทั้งหมด 50 บริษัท</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน (hypothesis testing)</li> <li>ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์</li> </ul>	<p>อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ การค้า อันดับสาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อันดับสี่ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรขั้นต้น และอันดับสุดท้าย คือ อัตราส่วนหมุนเวียนเร็วและอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมาและอันดับสุดท้าย คือ ราคาถ่านหิน</p>



ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
								ค่าการถดถอย และราคาน้ำดิบตามลำดับ
21	2014	Sukhija	An Explicit Model on Fundamental Factors Affecting Stock Prices of BSE Listed Companies in India: An Inter Industry Approach ได้ศึกษารูปแบบเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานที่	<ul style="list-style-type: none"> <li>- มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BV)</li> <li>- เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)</li> <li>- กำไรต่อหุ้น (EPS)</li> <li>- COVER (C)</li> <li>- เงินปันผลต่อหุ้น (P)</li> <li>- ราคาตลาดต่อกำไร (P/E)</li> <li>- ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE)</li> <li>- อัตราการเติบโต (G)</li> </ul>	ราคาหุ้น (Stock Price)	บริษัทที่มีชื่ออยู่ใน BSE 200 จากฐานข้อมูล PROWESS 4 ตั้งแต่ช่วงระยะเวลา 1 เมษายน ค.ศ.1998 ถึง 31 มีนาคม ค.ศ.2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เทคนิคการวิเคราะห์แบบพหุคูณ ได้แก่ แบบจำลองลักษณะพิเศษแบบคงที่ (Fixed effects model) และแบบจำลองลักษณะพิเศษสุ่ม (Random effects model)</li> <li>- การทดสอบ Hausman</li> </ul>	ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและเบ็ดเตล็ด อัตราเงินปันผล (DPS) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และเงินปันผลต่อหุ้น (P) เป็นปัจจัยสำคัญของราคาหุ้น ในอุตสาหกรรมรถยนต์และอุปกรณ์เสริมมูลค่าทางบัญชี (BV) กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราการเติบโต (Growth) นั้นเป็นปัจจัยสำคัญของราคาหุ้น

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			มีผลต่อราคาหุ้น ของบริษัทจดทะเบียน BSE 200 ในอินเดีย					ส่วนมูลค่าทางบัญชี (BV) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) และ COVER (C) เป็น ปัจจัยสำคัญ ในการ กำหนดราคาหุ้น ของกลุ่ม ยาและเวชภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม ในภาคไอที และการสื่อสารมูลค่าทาง บัญชี (BV) อัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ดำเนินงาน (ROCE) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) เป็น ปัจจัยหลักที่กำหนด ราคาหุ้น

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
22	2015	Shrimal	An Empirical Study on Effect of Profitability and Market Value Ratios on Market Capitalization of Infrastructural Companies in India การศึกษาเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนมูลค่าตามราคาตลาด กับมูลค่าหลักทรัพย์	- อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) - อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) - อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) - อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตราผลตอบแทนของเจ้าของ (RONW) - อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) - อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (DP)	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.)	ศึกษากลุ่มตัวอย่างของบริษัทโครงสร้างพื้นฐานจดทะเบียน 23 แห่งของดัชนีโครงสร้างพื้นฐาน CNX โดยมีระยะเวลาการศึกษา 5 ปี (ปี ค.ศ.2009-10 ถึง ค.ศ.2013-14)	- การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน - การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ - การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ - Z-Score (การทำข้อมูลให้อยู่ในมาตรฐานเดียวกัน)	อัตราส่วน ROCE, ROE และ EPS มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในขณะที่ GPM, NPM, PER และ DPR ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			ตามราคาตลาดของบริษัท โครงสร้างพื้นฐาน ในอินเดีย					
23	2016	Satryo, Rokhmania and Diptyana	The Influence of Profitability Ratio, Market Ratio, and Solvency Ratio on The Share Prices of Companies Listed on LQ 45 Index อิทธิพลของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร	- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) - อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) - มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) - อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DAR)	ราคาหุ้น (Share Price)	บริษัทที่อยู่ในดัชนี LQ45 โดย การเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง ในช่วงปี ค.ศ.2010-2014	- โปรแกรม SPSS version 22.0 - การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา - การทดสอบ F test - การทดสอบ T test - การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Multiple Linear Regression - การวิเคราะห์ Multiple Regression Analysis	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีผลกระทบต่อราคาหุ้น

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			อัตราส่วนตลาดและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี LQ 45					
24	2016	Nalurita	Impact of EPS no Market Price and Market Ratio ผลกระทบของกำไรต่อหุ้นที่มีต่อราคาตลาดและอัตราส่วนราคาตลาด	- ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (MP) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PER) - ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (PBV)	กำไรต่อหุ้น (EPS)	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 24 บริษัท โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิและข้อมูลจากรายงาน	- สถิติเชิงพรรณนา - การวิเคราะห์การถดถอยของข้อมูลแบบพานเนล ได้แก่ Chow Test, Hausman Test และ LM Test - การประมวลผลข้อมูลดำเนินการโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ T Test และ F Test	กำไรต่อหุ้นมีผลกระทบต่อราคาหุ้นในทิศทางเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในทางกลับกันกำไรต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
						ประจำปี ของบริษัท ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย ในปี ค.ศ.2009-2015		
25	2017	Astuty	The Influence of Fundamental Factors and Systematic Risk to Stock Prices on Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange	- อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PER) - อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) - อัตรากำไรสุทธิ (NPM) - ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) - ความเสี่ยงของระบบ (Systematic risk)	ราคาหุ้น (Stock Price)	บริษัทจดทะเบียนในดัชนี LQ45 ช่วงปี ค.ศ.2011-2015	- การวิเคราะห์การถดถอยจากหลายหน่วยสำรวจ (Cross Section) ที่แต่ละหน่วยสำรวจมีข้อมูลเรียงตามเวลา (Time Series) เรียกว่า Panel Data - ใช้วิธีวิเคราะห์แบบ Fixed Effect	อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PER) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และระบบความเสี่ยงต่อราคาหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี LQ45 ระหว่างปี ค.ศ. 2011-2015 มีอิทธิพล

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			อิทธิพลของปัจจัยพื้นฐานและความเสี่ยงอย่างเป็นระบบต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย				Regression Model (FEM) - ทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Lagrange Multiplier Test (LM Test) - ทดสอบปัญหา Heteroscedasticity ด้วยวิธี White Heteroscedasticity Test	อย่างมีนัยสำคัญระหว่างกัน และผลการศึกษากลับมาพบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร กำไรต่อหุ้น กำไรสุทธิ ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี และความเสี่ยงของระบบมีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ
26	2017	Bhullar	Empirical Analysis Operating Efficiency and Firm Value: A Study of Fast Moving	- มูลค่าสุทธิของกิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) - อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE)	มูลค่าสุทธิของกิจการ (EV)	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการเคลื่อนไหวสินค้าเร็วภาคเกษตรกรรมในอินเดีย โดยศึกษาบริษัทในอินเดีย	- ทดสอบ Hausman เพื่อเลือกรูปแบบการถดถอยที่เหมาะสม - การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Multi-collinearity)	- ตัวแปรอิสระทั้งหมด คือ EV/EBITDA, ROCE, EV/S, CFOA, FATO และ NPM มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม คือ EV อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 และ 0.01

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			Consumer Goods and Pharmaceutical Sector in India. การวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของประสิทธิภาพการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ : กรณีศึกษาสินค้าอุปโภคที่เคลื่อนไหวเร็วและภาคเกษตรกรรมในอินเดีย	- มูลค่าสุทธิของกิจการต่อยอดขาย (EV/S) - กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสุทธิต่อยอดขาย (CFOA) - อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FATO) - อัตรากำไรสุทธิ (NPM)		30 แห่ง ช่วงระหว่างปี ค.ศ.2005 ถึงปี ค.ศ.2015	- การวิเคราะห์การถดถอยข้อมูล (Panel Data Regression Analysis)	- อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FATO) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) บ่งชี้ว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าสุทธิของกิจการ (EV) ในภาคเกษตรกรรมและ EV/S และ FATO มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าสุทธิของกิจการ สำหรับภาค FMCG ผลลัพธ์เชิงประจักษ์นี้จะใช้เป็นแนวทางสำหรับนักวิเคราะห์การประเมินค่าในการกำหนดค่าตัวแปรการประเมินใหม่



ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
								โดยการแทนที่ตัวแปรแบบเดิม (P/E)
27	2019	Ligocká and Stavárek	The Relationship Between Financial Ratio and The Stock Prices Of Selected European Food Companies Listed on Stock Exchange ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นของบริษัทอาหารในยุโรปที่ได้รับ	- อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (L2) - อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน (L3) - เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) - อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) - ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) - อัตราส่วนหนี้สิน (DR)	ราคาหุ้น (Stock Price)	บริษัทอาหารและเครื่องดื่ม 20 แห่งซึ่งส่วนใหญ่เป็นประเทศในยุโรปกลาง ประกอบด้วยบริษัทของออสเตรเลีย 4 บริษัท บริษัทของโปแลนด์ 10 บริษัท และบริษัทของสวิสเซอร์แลนด์ 6 บริษัท	- สถิติเชิงพรรณนา - ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ - การประเมินโดยวิธีทั่วไป (GMM)	ราคาหุ้นออสเตรเลียได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น (ROE) ราคาหุ้นโปแลนด์ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) และราคาหุ้นในสวิสไม่ได้รับอิทธิพลจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	ผู้ศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ/เครื่องมือที่ใช้ ในการวิจัย	ผลการศึกษา
			การคัดเลือกซึ่งมี รายชื่อในตลาด หลักทรัพย์	- อัตราส่วนหนี้สินทาง การเงิน (Leverage)		ช่วงเวลาใน การศึกษาตั้งแต่ปี ค.ศ.2005-2015		

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และจากฐานข้อมูล STOCK ของ FINNOMENA จาก [www.finnomena.com](http://www.finnomena.com) ซึ่งเป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายปี เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขในการศึกษาในครั้งนี้มีจำนวน 59 บริษัท จากทั้งหมด 93 บริษัท

ทั้งนี้ สำหรับการศึกษารื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาค้นคว้าโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (EV/EBITDA) ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน กับตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่า Enterprise Multiple ผู้ศึกษาได้มีการรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้สถิติวิเคราะห์เบื้องต้นเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานและได้นำเสนอระเบียบวิธีวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.1.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 รวมประชากรทั้งสิ้นจำนวน 93 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2562)

3.1.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ในการเก็บรวบรวมข้อมูลประชากรทั้งสิ้น 93 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และจากฐานข้อมูล STOCK ของ FINNOMENA จากเว็บไซต์ [www.finnomena.com](http://www.finnomena.com) ผู้ศึกษาเลือกตัวอย่างเพื่อใช้ในการศึกษาโดยคำนึงถึงความสม่ำเสมอในการเปรียบเทียบกันได้ (Comparability) ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในการคาดการณ์และการตัดสินใจลงทุน การศึกษาค้นคว้าในครั้งนี้ ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดเงื่อนไขในการเปรียบเทียบกันได้ ดังนี้

- 1) ศึกษาบริษัทที่มีข้อมูลราคามูลค่ากิจการและงบการเงินครบถ้วนในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2561
- 2) ศึกษาบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน และมีรอบระยะเวลาบัญชีตามปีปฏิทิน (1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม ของทุกปี)
- 3) ศึกษาบริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงพาร์ภายในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561
- 4) ศึกษาบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการศึกษาในครั้งนี้ครบถ้วน
- 5) ไม่ศึกษาบริษัทที่ดำเนินงานเกี่ยวกับโรงแสดงและกองทุนรวม

ภายหลังจากการเก็บรวบรวมข้อมูลตามเงื่อนไขข้างต้นแล้วพบว่า บริษัทที่เป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษาในครั้งนี้ มีเพียง 59 บริษัท เนื่องจาก 10 บริษัท มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงปีปฏิทิน 7 บริษัท เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 15 บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงพาร์ในปี พ.ศ.2559 ปี พ.ศ.2561 และ 2 บริษัท มีข้อมูลไม่ครบถ้วน ดังนั้น ตัวอย่างทั้งสิ้นจึงมีจำนวน 177 ตัวอย่าง

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นวิธีการเบื้องต้นที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายในการศึกษาอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพัทธ์ เป็นเทคนิคการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นรายปี เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 ซึ่งสามารถเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลที่มีการคำนวณการวัดค่าอัตราส่วนทางการเงินไว้แล้ว หรือจากสูตรการคำนวณ โดยแบ่งเป็นตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ดังนี้

3.2.1.1 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{ยอดขายหรือรายได้หลัก} - \text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{ยอดขายหรือรายได้หลัก}} \times 100$$

แสดงให้เห็นถึงความสามารถและวัดประสิทธิภาพของกิจการในการทำกำไรขั้นต้น โดยสังเกตได้จากรายได้จากการขายหักต้นทุนขายสินค้าแล้ว กิจการมีอัตรากำไรเป็นเท่าใด โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรขั้นต้นในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ลินดา น้อยชนะ (2562), ชาลินี แสงสร้อย (2558) และ Shrimal (2015) ซึ่งการศึกษาอัตรากำไรขั้นต้นในครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร GPM

3.2.1.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{EBIT} = \frac{\text{รายได้} - \text{ต้นทุนขาย} - \text{ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขายและการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งจากการผลิตและบริหาร หากทำกำไรได้สูง กิจการย่อมมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการที่ดี โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ธนวันต์ มุสิกกุล (2561), สายสุนีย์ ตาสา (2558) และปทุมวดี โบนัสเลื่อน (2560) ซึ่งการศึกษาอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีในครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร EBIT

3.2.1.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{EBITDA} = \frac{\text{กำไร EBIT} + \text{ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุกข้อมูจากฐานข้อมูลสรุปข้อสนเทศของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ในลักษณะนี้ยังไม่ปรากฏงานวิจัยในอดีตที่ใช้วัดค่าเป็นร้อยละ แต่มีการนำกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ที่วัดค่าเป็นจำนวนเงิน มาใช้ในการวัดค่า ตัวอย่างเช่น ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560), สุภาพร โยสิทธิ์ (2561) และ อรุมา ต้นดี (2558) ซึ่งการศึกษาอัตรากำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ในครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร EBITDA

3.2.1.4 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถของ ผู้บริหารในการควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่ายต่างๆ มีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี โดยทำการเก็บ รวบรวมข้อมูลทุกข้อมูจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผย โดย SETSMART เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรสุทธิ ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น อริษา สุรัสโม (2554), ลินดา น้อยชนะ (2562), ปทุมวดี โบงูเหลือม (2560) และ Astuty (2017) ซึ่งการศึกษาอัตรากำไรสุทธิในครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร NPM

3.2.1.5 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{EPS (บาท/หุ้น)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ (ที่เรียกชำระแล้วของบริษัท)}} \times 100$$

แสดงให้เห็นถึงการเงินที่แข็งแกร่งของกิจการ ความน่าเชื่อถือสำหรับการลงทุน และใช้ประกอบกับปัจจัยอื่นๆ ในการพิจารณาเลือกซื้อหุ้น โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุกข้อมู จากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผย โดย SETSMART เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ทั้งนี้ สำหรับการวัด

ค่าตัวแปรอัตรากำไรต่อหุ้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ (2562), ศิวัช จันทรโชติ (2559), Satryo, Rokhumania and Diptyana (2016) และ Shrimal (2015) ซึ่งการศึกษาอัตรากำไรต่อหุ้นในครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร EPS

3.2.1.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{ROCE} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินหมุนเวียนรวม}} \times 100$$

แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรต่อเงินทุนจากการใช้สินทรัพย์เป็นหลัก โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทฤษฎีจากฐานข้อมูลสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน ที่มีการเปิดเผยโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ชุตติมา ศรีสันติเวศน์ (2557), Shrimal (2015) และ Bhullar (2017) ซึ่งการศึกษาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ในครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร ROCE

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีสัมพัทธ์ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้อัตราส่วนในการวัดค่าตัวแปร ดังนี้

3.2.2.1 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{P/BV} = \frac{\text{ราคา (บาท/หุ้น)}}{\text{มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)}}$$

แสดงให้เห็นถึงการตัดสินใจในการซื้อหุ้นตามมูลค่าทางบัญชีของกิจการในช่วงเวลานั้นว่ามีราคาที่ซื้อถูกหรือแพงกว่าราคาหุ้นปัจจุบัน จากผลการศึกษาของ อริษา สุรัสโสม (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุด คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ในทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และนอกจากนี้จากผลการศึกษาของ Astuty (2017) ได้ศึกษาอิทธิพลของปัจจัยพื้นฐานและความเสี่ยงอย่างเป็นระบบต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่า ราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) มีอิทธิพลสำคัญต่อราคาหุ้นในเชิงบวก ทั้งนี้ สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ซึ่งแทนด้วยตัวแปร P/BV

3.2.2.2 มูลค่า Enterprise Multiple (EV/EBITDA) มีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$EV/EBITDA = \frac{\text{มูลค่ากิจการ}}{\text{EBITDA 12 เดือนล่าสุด}}$$

แสดงให้เห็นถึงมูลค่าและศักยภาพในการทำกำไรที่แท้จริงของกิจการ จากผลการศึกษาของ อริษา สุรัสโม (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 2 บริษัท คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ในทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ ปทุมวดี โปงุเหลืออม (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และนอกจากนี้ผลการศึกษาของ Bhullar (2017) ได้ศึกษาการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของประสิทธิภาพการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ กรณีศึกษาสินค้าอุปโภคบริโภคที่เคลื่อนไหวเร็วและภาคเกษตรกรรมในอินเดีย พบว่า EV/EBITDA มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมูลค่าสุทธิของกิจการ (EV) ซึ่งเกิดผลลัพธ์เชิงประจักษ์ที่ใช้เป็นแนวทางในการประเมินมูลค่ากิจการ ในการกำหนดค่าตัวแปรการประเมินใหม่โดยแทนที่ตัวแปรแบบเดิม (P/E) ทั้งนี้ สำหรับการศึกษามูลค่า Enterprise Multiple ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ซึ่งแทนด้วยตัวแปร EV/EBITDA

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้เก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่มีข้อมูลครบถ้วนทั้ง 3 ปี คือ ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 โดยรวบรวมจากแหล่งข้อมูล ดังนี้



3.3.1 ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) คือ อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งตามลักษณะตัวแปร ดังนี้

3.3.1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ อัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย

- 1) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)
- 2) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)
- 3) อัตรากำไรสุทธิ (NPM)
- 4) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

3.3.1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีสัมพัทธ์ ประกอบด้วย

- 1) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามทางบัญชี (P/BV)
- 2) มูลค่า Enterprise Multiple (EV/EBITDA)

3.3.2 ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ซึ่งเป็นข้อมูลสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน เพื่อนำตัวเลขในข้อมูลงบการเงินไปคำนวณการวัดค่าตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย

1) อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) และ

2) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE)

ทั้งนี้ การเก็บข้อมูลงบการเงินจากข้อมูลสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน สามารถเก็บข้อมูลในการวัดค่าตัวแปรอื่นๆ ที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ เพื่อนำมาใช้เปรียบเทียบและเพื่อให้ข้อมูลที่ใช้ศึกษามีความครบถ้วนมากยิ่งขึ้น

3.3.3 ข้อมูลเว็บไซต์ [www.finnomena.com](http://www.finnomena.com) ซึ่งเป็นฐานข้อมูล STOCK ของ FINNOMENA ข้อมูลที่ทำการเก็บรวบรวม คือ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ บางส่วน โดยการนำข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบกับข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เพื่อให้ได้ข้อมูลจากฐานข้อมูลที่ให้ข้อมูลครบถ้วนที่สุดในการศึกษา

3.3.4 นำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ตามข้อ 3.3.1, ข้อ 3.3.2 และข้อ 3.3.3 มาทำการเปรียบเทียบเพื่อเลือกฐานข้อมูลที่ให้ข้อมูลครบถ้วนที่สุดในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งจากการเก็บรวบรวม

ข้อมูลข้างต้น พบว่า ข้อมูลที่ทำการเก็บรวบรวมจากจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) มีความครบถ้วนของข้อมูล จึงนำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้

ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาโดยทำตามขั้นตอน ดังนี้

1) ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่า Enterprise Multiple ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายปีเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 โดยรวบรวมจากฐานข้อมูลสรุปข้อมูลสนเทศบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์จากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และจากฐานข้อมูล STOCK ของFINNOMENA จากเว็บไซต์ [www.finnomena.com](http://www.finnomena.com)

2) คัดเลือกบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งต้องมีข้อมูลตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้เพื่อการเปรียบเทียบกันได้

3) เก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของตัวแปรอิสระ คือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น กับตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่า Enterprise Multiple จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และทำการหาค่าวัดตัวแปรอิสระ คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีมีจาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เพื่อนำมาวิเคราะห์และทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ซึ่งเป็นการทดสอบค่าความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่า Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อผู้ศึกษาทำการเก็บรวบรวมข้อมูล และบันทึกข้อมูลในการประมวลผลแล้ว

ผู้ศึกษาจะนำข้อมูลไปประมวลผลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS ในการประมวลผลข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย

3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้ทราบถึงลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ และจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วยค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ คือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ใช้พิจารณาเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่า Enterprise Multiple

3.4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อหาความสัมพันธ์โดยวิธีการดังต่อไปนี้

3.4.2.1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เพื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หรือระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นการศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ -1.0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ +1.0 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน (CORALINE CO. LTD, 2017, ออนไลน์) การแปลความหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีหลายแบบ ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาเลือกใช้การแปลความหมายของ Best (สุภมาศ อังศุโชติ, 2017, หน้า 4, อ้างอิงจาก Best, 1977, p. 240)

ตารางที่ 4 การแปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ของ Best

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ระดับความสัมพันธ์
0.81 - 1.00	มีความสัมพันธ์กันมาก
0.51 - 0.80	มีความสัมพันธ์กันปานกลาง
0.21 - 0.50	มีความสัมพันธ์กันน้อยหรือต่ำ
0.01 - 0.20	มีความสัมพันธ์กันน้อยมาก
0.00	ไม่มีความสัมพันธ์กัน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ถ้ามีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์กันมาก ทำให้เกิด Multicollinearity (สุภมาศ อังศุโชติ, 2017)

3.4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธี Enter Method (Enter Multiple Regression Analysis) ในขั้นตอนี้ต้องทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระก่อนว่าต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง (ไม่เกิด Multicollinearity) การตรวจสอบดังกล่าวจะใช้ค่า Variance inflation Factor (VIF) หรือค่า Tolerance หรือค่า Eigen Value ตัวใดตัวหนึ่งก็ได้ โดยที่ค่า VIF ที่เหมาะสมไม่ควรเกิน 4 หรือ 5 หากเกินกว่านี้แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (VIF > 10 แสดงว่าเกิด Multicollinearity) ค่า Tolerance หากมีค่า Tolerance < 0.20 แสดงว่าเกิด Multicollinearity (ปองภพ ศรีสวัสดิ์สกุล, 2554, หน้า 58, อ้างอิงจาก สมประสงค์ เสนารัตน์, 2553)

ขั้นตอนต่อมาจึงทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ Multiple Linear Regression Analysis เพื่อหาผลกระทบและทดสอบสมมติฐานของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้ :

$$P/BV_{it} = b_0 + b_1GPM_{it} + b_2EBIT_{it} + b_3EBITDA_{it} + b_4NPM_{it} + b_5EPS_{it} + b_6ROCE_{it} + e$$

$$EV/EBITDA_{it} = b_0 + b_1GPM_{it} + b_2EBIT_{it} + b_3EBITDA_{it} + b_4NPM_{it} + b_5EPS_{it} + b_6ROCE_{it} + e$$

โดยที่ :

$GPM_{it}$	แทน	อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$EBIT_{it}$	แทน	อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$EBITDA_{it}$	แทน	อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีของ บริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$NPM_{it}$	แทน	อัตรากำไรสุทธิของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$EPS_{it}$	แทน	อัตรากำไรต่อหุ้นของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
$ROCE_{it}$	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน $i$ ในปีที่ $t$
$P/BV_{it}$	แทน	อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี $i$ ในปีที่ $t$
$EV/EBITDA_{it}$	แทน	มูลค่า Enterprise Multiple $i$ ในปีที่ $t$

ค่าทางสถิติ

$b_0$	แทน	ค่าคงที่
$b_{1-6}$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 6
$e$	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท $i$

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้ศึกษาและเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่า Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) และเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง ปี พ.ศ.2561 จำนวน 3 ปี ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขในการศึกษาในครั้งนี้มีจำนวน 59 บริษัท จากทั้งหมด 93 บริษัท จำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 177 ตัวอย่าง แล้วนำข้อมูลมาประมวลผล โดยแบ่งการวิเคราะห์ผลเป็น 3 ส่วนดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น หรือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น หรือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำนวน 177 ตัวอย่าง จะได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 5 แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี พ.ศ.2559 – 2561

ตัวแปร	หน่วย	จำนวนข้อมูล N	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	ส่วนเบี่ยงเบน SD
P/BV	บาท/หุ้น	177	0.13	6.74	1.50	0.96
EV/EBITDA	เท่า	177	-1678.42	161.30	1.40	134.79
GPM	%	177	-2.08	43.58	15.26	9.12
EBIT	%	177	-11.69	30.72	7.41	7.25
EBITDA	%	177	-4.50	36.69	11.76	7.78
NPM	%	177	-15.17	32.30	5.65	6.80
ROCE	%	177	-21.21	55.50	10.86	12.45
EPS	บาท/หุ้น	177	-43.76	84.57	2.38	9.19

จากตารางที่ 5 ข้างต้นสามารถอธิบายตัวแปรต่างๆ ได้ดังนี้

อัตรากำไรขั้นต้น ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 15.26 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -2.08 และค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 43.58 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.12

อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 7.41 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -11.69 และค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 30.72 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.25

อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.76 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -4.50 และค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 36.69 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.78

อัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.65 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -15.17 และค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 32.30 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.80

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ

10.86 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -21.21 และค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 55.50 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.45

อัตรากำไรต่อหุ้น ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.38 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -43.76 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 84.57 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.19

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.50 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.13 และค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 6.74 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.96

มูลค่า Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 – 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.40 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -1,678.42 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 161.30 โดยมีการกระจายตัวตามค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 134.79

#### 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หากเกิดความสัมพันธ์กันมากกว่า 0.80 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากทำให้เกิด Multicollinearity ตามการแปลความหมายของ Best (สุภมาศ อังศุโชติ, 2017) ผลการวิเคราะห์การทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) สามารถสรุปผลที่ได้ ดังตารางที่ 6 ดังนี้

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis)

ระหว่างตัวแปรอิสระก่อนตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity

	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
GPM	1	0.711**	0.702**	0.661**	0.424**	0.026
EBIT		1	0.922**	0.972**	0.651**	0.363**
EBITDA			1	0.905**	0.479**	0.360**
NPM				1	0.625**	0.414**
ROCE					1	0.137
EPS						1

\*\*มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%



จากการทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ทำการศึกษา ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ซึ่งมีรายละเอียดดังตารางที่ 6 แสดงให้เห็นว่า

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.711 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.702 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.661 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.424 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.651 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) กับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.363 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.479 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) กับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.360 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.625 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.414 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) และกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.972 และ 0.905 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับมาก จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ทำให้การศึกษาครั้งนี้เลือกใช้ตัวแปรอิสระเพียงตัวแปรเดียว คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ดังตารางที่ 7

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) กับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.922 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับมาก จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ทำให้การศึกษาครั้งนี้เลือกใช้ตัวแปรอิสระเพียงตัวแปรเดียว คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ดังตารางที่ 7

จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับมาก นั่นคือ เกิดปัญหา Multicollinearity ประกอบด้วย ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.972 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.905 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) กับอัตรากำไรจาก

การดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.922 ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากดังกล่าวเพียง 1 ตัวแปร นั่นคือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) เข้าสู่การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และทำการตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากออกจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าว จำนวน 2 ตัวแปร นั่นคือ อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระหลังตัดตัวแปรที่ทำให้เกิด Multicollinearity

	GPM	EBITDA	ROCE	EPS
GPM	1	0.702**	0.424**	0.026
EBITDA		1	0.479**	0.360**
ROCE			1	0.137
EPS				1

\*\*มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันจากตารางที่ 6 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับมาก ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้ศึกษาจึงทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระเข้าสู่การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันดังที่ปรากฏตามตารางที่ 7 ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) ของตัวแปรอิสระหลังตัด Multicollinearity แสดงให้เห็นว่า

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.702 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.424 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.479 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) กับอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.360 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอน ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากนักคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในระหว่าง 0.026 - 0.702 ซึ่งน้อยกว่า 0.800 จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงนำตัวแปรอิสระที่กล่าวข้างต้นเข้าสมการถดถอยเพื่อวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เริ่มจากการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง (ไม่เกิด Multicollinearity) การตรวจสอบดังกล่าวจะใช้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) หรือค่า Tolerance หรือค่า Eigen Value ตัวใดตัวหนึ่งก็ได้ โดยที่ค่า VIF ที่เหมาะสมไม่ควรเกิน 4 หรือ 5 หากเกินกว่านี้แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (VIF > 10 แสดงว่าเกิด Multicollinearity) ค่า Tolerance หากมีค่า Tolerance < 0.20 แสดงว่าเกิด Multicollinearity (ปองภพ ศรีสวัสดิ์สกุล, 2554)

ขั้นตอนมาจึงได้ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ Multiple Linear Regression Analysis เพื่อทำการพยากรณ์ตามสมมติฐาน ดังนี้

**สมมติฐานที่ 1** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสมมติฐานที่ 1 ประกอบด้วยสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

สมมติฐานที่ 1.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

ดังนั้น ตามสมมติฐานที่ 1 มีแบบจำลองในการศึกษา ดังนี้

$$P/BV = b_0 + b_1(GPM_{i,t}) + b_3(EBITDA_{i,t}) + b_5(EPS_{i,t}) + b_6(ROCE_{i,t}) + e$$

**ตารางที่ 8** ตารางการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

Variable	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
GPM	0.008	0.010	0.073	0.782	0.435	0.439	2.277
EBITDA	0.036	0.013	0.288	2.803	0.006	0.366	2.731
ROCE	0.025	0.006	0.329	4.607	0.000	0.756	1.323
EPS	-0.001	0.007	-0.007	-0.098	0.922	0.769	1.301

ค่าคงที่ = 0.687 ;  $SE_{Est} = \pm 0.794$  ; Durbin-Watson = 1.785

$R = 0.579$  ;  $R^2 = 0.336$  ;  $ADJ.R^2 = 0.320$  ;  $F = 21.724$  ;  $Sig. = 0.000^b$

a Dependent Variable: PBV

b Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROCE, EBITDA

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่า VIF สูงสุดที่ได้ มีค่า 2.731 ซึ่งไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระที่มีค่าน้อยที่สุดมีค่า 0.366 ซึ่งไม่ต่ำกว่า 0.20 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน การศึกษาในครั้งนี้จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.785 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 - 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย และจะเห็นได้ว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) สามารถอธิบายอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของบริษัทได้ร้อยละ 33.60 ( $R^2 = 0.336$ ) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 66.40 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา โดยมีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์เท่ากับ  $\pm 0.794$

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนปกติ (R) เท่ากับ 0.579 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.336 และค่าสถิติทดสอบ t (F) เท่ากับ 21.724 โดยมีระดับ

นัยสำคัญของสถิติทดสอบ  $t$  เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ที่นำมาศึกษา กล่าวคือ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) โดยตัวแปรอิสระที่พยากรณ์ตัวแปรตาม อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามทางบัญชี (P/BV) ได้มากที่สุด คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) (Beta = 0.329) รองลงมา คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) (Beta = 0.288) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

#### ผลการทดสอบสมมติฐาน

**สมมติฐานที่ 1** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นผลการทดสอบสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.435) ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กันในระดับมากจึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้ศึกษาจึงไม่ได้นำตัวแปรดังกล่าวเข้าสู่สมการถดถอย

สมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่า

ทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.006) มีค่า Beta เท่ากับ 0.288 สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.3

สมมติฐานที่ 1.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) และกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กันในระดับมาก จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้ศึกษาจึงไม่ได้นำตัวแปรดังกล่าวเข้าสู่สมการถดถอย

สมมติฐานที่ 1.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 (Sig. = 0.922) ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.5

สมมติฐานที่ 1.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000) มีค่า Beta เท่ากับ 0.329 สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.6

จากการศึกษาดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการศึกษาครั้งนี้

$$P/BV = 0.687 + 0.008(GPM_{i,t}) + 0.036(EBITDA_{i,t}) - 0.001(EPS_{i,t}) + 0.025(ROCE_{i,t})$$

**สมมติฐานที่ 2** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสมมติฐานที่ 2 ประกอบด้วยสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple



สมมติฐานที่ 2.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

สมมติฐานที่ 2.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple

ดังนั้น ตามสมมติฐานที่ 2 มีแบบจำลองในการศึกษา ดังนี้

$$EV/EBITDA = b_0 + b_1(GPM_{i,t}) + b_3(EBITDA_{i,t}) + b_5(EPS_{i,t}) + b_6(ROCE_{i,t}) + e$$

**ตารางที่ 9** ตารางการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (EV/EBITDA)

Variable	Unstandardized		Standardized	T	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
GPM	-0.194	1.690	-0.013	-0.115	0.909	0.439	2.277
EBITDA	2.019	2.169	0.116	0.931	0.353	0.366	2.731
ROCE	0.353	0.943	0.033	0.374	0.709	0.756	1.323
EPS	-0.557	1.267	-0.038	-0.439	0.661	0.769	1.301

ค่าคงที่ = -21.897 ;  $SE_{Est} = \pm 135.40$  ; Durbin-Watson = 2.037

$R = 0.118$  ;  $R^2 = 0.014$  ;  $ADJ.R^2 = -0.009$  ;  $F = 0.605$  ;  $Sig. = 0.660^b$

a. Dependent Variable: EVEBITDA

b Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROCE, EBITDA

จากตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่า VIF สูงสุดที่ได้ มีค่า 2.731 ซึ่งไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระที่มีค่าน้อยที่สุด 0.366 ซึ่งไม่ต่ำกว่า 0.20 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน การศึกษาในครั้งนี้จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตราสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.037 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 - 2.50

แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตราสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมด เข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย และจะเห็นได้ว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่า Enterprise Multiple สามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่า Enterprise Multiple

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนปกติ (R) เท่ากับ 0.118 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ 0.014 และค่าสถิติทดสอบ t (F) เท่ากับ 0.605 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.660 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.660 > 0.01) แสดงให้เห็นว่า การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามที่น่ามาศึกษา กล่าวคือ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม คือ มูลค่า Enterprise Multiple โดยตัวแปรอิสระที่ไม่สามารถพยากรณ์ตัวแปรตามมูลค่า Enterprise Multiple ได้มากที่สุด คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) (Beta = 0.116) รองลงมา คือ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) (Beta = -0.038) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) (Beta = 0.033) สุดท้ายคือ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) (Beta = -0.013)

### ผลการทดสอบสมมติฐาน

**สมมติฐานที่ 2** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นผลการทดสอบสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่า Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.909) ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากอัตรากำไร

ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กันในระดับมากจึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้ศึกษาจึงไม่ได้นำตัวแปรดังกล่าวเข้าสู่สมการถดถอย

สมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่า Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.353) ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3

สมมติฐานที่ 2.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) และกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กันในระดับมาก จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้ศึกษาจึงไม่ได้นำตัวแปรดังกล่าวเข้าสู่สมการถดถอย

สมมติฐานที่ 2.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่า Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.709) ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.5

สมมติฐานที่ 2.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่า Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.661) ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.6

**ตารางที่ 10** สรุปผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
1.	ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีความสัมพันธ์
1.1	อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ไม่สนับสนุน
1.2	อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากตัวแปรอิสระเกิดปัญหา Multicollinearity)	เกิดปัญหา Multicollinearity
1.3	อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	สนับสนุน
1.4	อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากตัวแปรอิสระเกิดปัญหา Multicollinearity)	เกิดปัญหา Multicollinearity
1.5	อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ไม่สนับสนุน
1.6	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	สนับสนุน

## ตารางที่ 10 (ต่อ)

สมมติฐานที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
2.	ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มี ความสัมพันธ์
2.1	อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple	ไม่สนับสนุน
2.2	อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากตัวแปรอิสระเกิดปัญหา Multicollinearity)	เกิดปัญหา Multicollinearity
2.3	อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงินภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple	ไม่สนับสนุน
2.4	อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (ไม่สามารถทำการพยากรณ์ได้ เนื่องจากตัวแปรอิสระเกิดปัญหา Multicollinearity)	เกิดปัญหา Multicollinearity
2.5	อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple	ไม่สนับสนุน
2.6	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple	ไม่สนับสนุน

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาค้นคว้า โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple (EV/EBITDA) ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) และเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง ปี พ.ศ.2561 จำนวน 3 ปี ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขในการศึกษาในครั้งนี้มีจำนวน 59 บริษัท จากทั้งหมด 93 บริษัท จำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 177 ตัวอย่าง โดยใช้สถิติวิเคราะห์เบื้องต้นเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ในการทดสอบสมมติฐาน ซึ่งได้แบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

### 5.1 สรุปผลการศึกษา

#### 5.1.1 สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น หรือ สถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรอิสระ พบว่า บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นมีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 9.12 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 43.58 มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -2.08 โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 15.26 แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นคิดเป็นร้อยละ 15.26 ของยอดขายหรือรายได้หลัก บ่งบอกถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนการผลิต ต้นทุนการขายและความได้เปรียบเชิงการแข่งขันในระยะยาว อัตราส่วนนี้ค่ายิ่งสูงยิ่งดีและตามหลักของการลงทุน

กิจการ โดยทั่วไปควรมีอัตรากำไรขั้นต้นมากกว่าร้อยละ 30 เนื่องจากกำไรขั้นต้นที่น้อยเกินไป อาจไม่เพียงพอต่อการจ่ายชำระค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 7.25 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 30.72 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ ร้อยละ -11.69 โดยกลุ่มตัวอย่าง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.41 แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีอัตรากำไร ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีคิดเป็นร้อยละ 7.41 ของรายได้รวม บ่งบอกถึงแนวโน้มของรายได้และการควบคุมทั้งค่าใช้จ่ายในการผลิต การตลาด การบริหารจัดการ หากค่าที่ได้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัท มีความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี จึงทำให้กำไรสูง และมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการที่ดี เพราะหากอัตรากำไรส่วนติดลบอาจเป็นไปได้ว่าโครงสร้างทางการเงินของบริษัทมีส่วนหนี้สินต่อทุนมากเกินไป อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 7.78 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 36.69 มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -4.50 โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 11.76 แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีคิดเป็นร้อยละ 11.76 ของรายได้รวม บ่งบอกถึงความสามารถ ในการทำกำไรที่แท้จริง ซึ่งเป็นการมองลึกกลงไปถึงนโยบายการตัดค่าเสื่อมราคาที่เหมาะสม ผล ถ้าอัตรากำไรส่วนนี้ยิ่งสูง ยิ่งบ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรที่มาก อัตรากำไรสุทธิมีการกระจายตัว ของข้อมูลเท่ากับ 6.80 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 32.30 มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -15.17 โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.65 แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิคิดเป็นร้อยละ 5.65 ของรายได้รวม บ่งบอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถ ของผู้บริหาร หากมีค่าที่สูงแสดงว่าผู้บริหารมีความสามารถในการทำกำไร โดยการควบคุมค่าใช้จ่าย ทั้งหมดภายในกิจการได้เป็นอย่างดี มีความสามารถในการแข่งขัน คือ สามารถเพิ่มรายได้รวม ลดต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายได้อย่างต่อเนื่อง แต่หากมีค่าที่ต่ำ อาจเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่าย ที่ไม่มีประสิทธิภาพหรือมีการแข่งขันภายในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่รุนแรงและลักษณะ ของธุรกิจ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 12.45 โดยมี ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 55.50 มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -21.21 โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 10.86 แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงานคิดเป็นร้อยละ 10.86 ของเงินทุนของบริษัท บ่งบอกถึงความสามารถในการนำเงินลงทุนที่ได้มาจากหุ้นสามัญไปใช้ ประโยชน์ได้ดีโดยการสร้างผลตอบแทนเทียบกับมูลค่าหุ้นสามัญ ซึ่งค่ายิ่งสูงยิ่งดี และควรสูงกว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (กรณีที่บริษัทนำเงินกู้ยืมมาลงทุน) อัตรากำไรต่อหุ้นมีการกระจายตัวของข้อมูล เท่ากับ 9.19 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 84.57 บาท/หุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -43.76 บาท/หุ้น โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.38 บาท/หุ้น แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความสามารถ

ในการสร้างกำไรเท่ากับ 2.38 บาท/หุ้นสามัญของบริษัทที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้น 1 หุ้น บ่งบอกถึงความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือสำหรับการลงทุน ดังนั้น ค่ายิ่งสูง ยิ่งดี กล่าวคือ กำไรต่อหุ้นใช้กำไรสุทธิเป็นฐานในการคำนวณ หากกำไรสุทธิของบริษัทยิ่งสูง แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งหมดภายในกิจการได้เป็นอย่างดี นักลงทุนย่อมได้รับผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย แต่หากมีค่าต่ำ อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทไม่มีประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายภายในกิจการ รวมถึงการพัฒนาภายในกิจการ การลดต้นทุนการดำเนินงาน และความสามารถในการใช้เงินลงทุนให้เกิดประสิทธิภาพ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรตาม พบว่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 0.96 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 6.74 บาท/หุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.13 บาท/หุ้น โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.50 บาท/หุ้น แสดงให้เห็นว่า ราคาหุ้นในตลาดมีค่ามากเป็น 1.50 เท่าของมูลค่าตามบัญชี ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวยิ่งต่ำยิ่งดี บ่งบอกถึง นักลงทุนสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท จะช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้ แต่หากมีค่าสูง นักลงทุนอาจมองเห็นแนวโน้มของการเติบโตและศักยภาพของกิจการในอนาคต ขณะเดียวกันระดับความเสี่ยงที่สูงย่อมตามมาด้วย มูลค่า Enterprise Multiple มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 134.79 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 161.30 เท่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,678.42 เท่า โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.40 เท่า แสดงให้เห็นว่า มีความสามารถสร้างกำไรที่แท้จริง (กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี) เท่ากับ 1.40 เท่า และค่าที่ได้ยิ่งต่ำยิ่งดี เพราะบ่งบอกว่าบริษัท มีความสามารถในการทำกำไรมากกว่าบริษัทอื่นๆ กล่าวคือ เมื่อนักลงทุนทำการซื้อหุ้นในบริษัทดังกล่าวแล้วจะใช้ระยะเวลาคืนทุนเร็วขึ้น หากมีค่าติดลบอาจเกิดจากความผันผวนของการเติบโตอันเนื่องมาจากการลงทุนขยายกิจการที่มากขึ้น

### 5.1.2 สรุปผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ทำการศึกษา ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากกว่า 0.80 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมาก จะทำให้เกิด Multicollinearity จากการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นกับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี และกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี



มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.972 และ 0.905 ตามลำดับ นอกจากนี้ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไร ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.922 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์กันมากกว่า 0.80 ผู้ศึกษาจึงทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากออกจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ทำให้ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย 4 ตัวแปร นั่นคือ อัตรากำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรต่อหุ้น และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน

ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปรที่เลือกใช้ข้างต้น ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity โดยผลการวิเคราะห์ ค่า VIF สูงสุดที่ได้มีค่า 2.731 ซึ่งไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระที่มีค่าน้อยที่สุดมีค่า 0.366 ซึ่งไม่ต่ำกว่า 0.20 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน การศึกษาในครั้งนี้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 - 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

### 5.1.3 สรุปผลการศึกษาตามสมมติฐาน

ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นว่า ในการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีความสัมพันธ์กันในระดับมาก (มากกว่า 0.80) ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้ศึกษาจึงนำเพียงอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยพร้อมกับตัวแปรอิสระอื่นที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ทำให้การทดสอบสมมติฐานในครั้งนี้ จึงมีตัวแปรอิสระ จำนวน 4 ตัวแปร ซึ่งประกอบไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตรากำไรต่อหุ้น และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน โดยผลการทดสอบสมมติฐานสรุปได้ดังนี้

1) ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานย่อยได้ดังนี้

1.1) สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1.1 พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.435) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.073 ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำมาก ทำให้ขนาดอิทธิพลดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1 อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมียอดขายหรือรายได้หลักลดลง การสูญเสียลูกค้ารายใหญ่ ประกอบกับการบริหารจัดการต้นทุนการผลิต ต้นทุนขาย ที่ขาดประสิทธิภาพ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกเกิดการชะลอตัวในช่วงปี 2560 และความผันผวนของราคาวัตถุดิบ เช่น เหล็ก น้ำมัน ปิโตรเคมี เป็นต้น รวมถึงอำนาจการต่อรองในการจัดหาวัตถุดิบ

1.2) สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1.2 พบว่า อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์กันในระดับมากกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2 อาจเนื่องมาจากพื้นฐานการคำนวณค่า EBIT, EBITDA และ NPM มาจากตัวเลขทางการเงินที่คล้ายกัน อาจทำให้มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหลายตัวแปร กล่าวคือ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากเกินไป ผลการศึกษาที่ได้ อาจมีความคลาดเคลื่อนหรือการขาดความแม่นยำในการพยากรณ์ที่จะเกิดขึ้นให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริง ดังนั้น เพื่อให้ได้การพยากรณ์ที่ดีที่สุดและเกิดความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด ผู้ศึกษาจึงไม่นำอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเข้าสู่สมการการถดถอย

1.3) สมมติฐานที่ 1.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1.3 พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีในทิศทางเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.006) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.288 แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.3 กล่าวคือ ถ้าอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีความสามารถในการทำกำไร

เพิ่มขึ้นหรือลดลง จะส่งผลให้อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางเดียวกันด้วยค่าที่ต่ำ แต่ขนาดอิทธิพลดังกล่าว มีนัยสำคัญ อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริง มีการเลือกใช้นโยบายการตัดค่าเสื่อมราคาที่เหมาะสมผล จึงทำกำไรได้มาก ส่งผลให้มูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

1.4) สมมติฐานที่ 1.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1.4 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กันในระดับมากกับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.4 กล่าวคือ หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากเกินไป ผลการศึกษาที่ได้ อาจมีความคลาดเคลื่อนหรือการขาดความแม่นยำในการพยากรณ์ที่จะเกิดขึ้นให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริง ดังนั้น เพื่อให้ได้การพยากรณ์ที่ดีที่สุดและเกิดความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด ผู้ศึกษาจึงไม่นำอัตรากำไรสุทธิเข้าสู่สมการการถดถอย

1.5) สมมติฐานที่ 1.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1.5 พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.922) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ -0.007 ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำมาก ทำให้ขนาดอิทธิพลดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.5 อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ มีการบริหารจัดการต้นทุนการผลิต ต้นทุนขาย รวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายภายในกิจการ มีประสิทธิภาพต่ำ ทำให้กำไรสุทธิลดลง จึงส่งผลต่ออัตรากำไรต่อหุ้นและมูลค่าทางบัญชีในทิศทางเดียวกัน ซึ่งค่าที่ต่ำเกินไปอาจไม่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

1.6) สมมติฐานที่ 1.6 อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1.6 พบว่า อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (ROCE) มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีในทิศทางเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.329 แสดงให้เห็นว่า อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.6 กล่าวคือ ถ้าอัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลให้อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางเดียวกันด้วยค่าที่ต่ำ แต่ขนาดอิทธิพลดังกล่าว

มีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ มีความสามารถในการนำเงินลงทุนที่ได้มาจากหุ้นสามัญไปใช้ประโยชน์ได้ดีโดยการสร้างผลตอบแทนเทียบกับมูลค่าหุ้นสามัญ จึงมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี

จะเห็นได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร ที่นำเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ เป็น 0.579 และสามารถร่วมกันพยากรณ์อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 33.60 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 0.794$  เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์ (Sig.) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและ อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่สามารถพยากรณ์อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีได้ (Sig. = 0.435 และ 0.922 ตามลำดับ) ส่วนอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน สามารถพยากรณ์ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

2) ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานย่อยได้ดังนี้

2.1) สมมติฐานที่ 2.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.1 พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.909) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ -0.013 ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำมาก จึงทำให้ขนาดอิทธิพลดังกล่าว ไม่มีนัยสำคัญ ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1 อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ มีความสามารถในการบริหารต้นทุนการผลิต ต้นทุนขายที่ต่ำ จึงส่งผลให้ต้นทุนบางกลุ่มมองว่า แม้บริษัทจะมีอัตรากำไรขั้นต้นเป็นบวกแต่อาจไม่เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายภายในกิจการ จึงอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเพียงบางส่วน

2.2) สมมติฐานที่ 2.2 อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.2 พบว่า อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์กันในระดับมากกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.2

อาจเนื่องมาจากพื้นฐานการคำนวณค่า EBIT, EBITDA และ NPM มาจากตัวเลขทางการเงินที่คล้ายกัน อาจทำให้มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหลายตัวแปร กล่าวคือ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากเกินไป ผลการศึกษาที่ได้ อาจมีความคลาดเคลื่อนหรือการขาดความแม่นยำในการพยากรณ์ที่จะเกิดขึ้นให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริง ดังนั้น เพื่อให้ได้การพยากรณ์ที่ดีที่สุดและเกิดความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด ผู้ศึกษาจึงไม่นำอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเข้าสู่สมการการถดถอย

2.3) สมมติฐานที่ 2.3 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.3 พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.353) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.116 ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำมาก จึงทำให้ขนาดอิทธิพลดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญ ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3 อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ บางบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น และอาจได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากนโยบายภาครัฐ ทำให้มี EBITDA เพิ่มขึ้น จึงอาจส่งผลกระทบต่อการคำนวณมูลค่ากิจการ (EV) ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเพียงบางส่วน

2.4) สมมติฐานที่ 2.4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.4 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กันในระดับมากกับอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จึงก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.4 กล่าวคือ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ หากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากเกินไป ผลการศึกษาที่ได้ อาจมีความคลาดเคลื่อนหรือการขาดความแม่นยำในการพยากรณ์ที่จะเกิดขึ้นให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริง ดังนั้น เพื่อให้ได้การพยากรณ์ที่ดีที่สุดและเกิดความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด ผู้ศึกษาจึงไม่นำอัตรากำไรสุทธิ เข้าสู่สมการการถดถอย

2.5) สมมติฐานที่ 2.5 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.5 พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.661) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ -0.038 ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำมาก จึงทำให้ขนาดอิทธิพลดังกล่าว ไม่มีนัยสำคัญ ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.5 อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทในกลุ่มสินค้า

อุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ มีการควบคุมค่าใช้จ่ายภายในกิจการที่มีประสิทธิภาพต่ำ จึงส่งผลต่อกำไรสุทธิ ที่นำไปคำนวณหาค่าอัตรากำไรต่อหุ้น ซึ่งค่าที่ต่ำเกินไปจึงไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

2.6) สมมติฐานที่ 2.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2.6 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.709) ด้วยขนาดอิทธิพลเท่ากับ 0.033 ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำมาก จึงทำให้ขนาดอิทธิพลดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญ ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.6 อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ บางบริษัทขาดสภาพคล่อง จึงทำการกู้ยืมจากสถาบันการเงินมาใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ดำเนินงานและนำมาใช้ในการบริหารกิจการ แม้บริษัทมีการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี แต่ภาระในการจ่ายชำระดอกเบี้ยยังคงอยู่ จึงส่งผลต่อความน่าเชื่อถือต่อการดำเนินงาน ทำให้มีผลกระทบเพียงบางส่วนต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

จะเห็นได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร ที่นำเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณเป็น 0.118 และสามารถร่วมกันพยากรณ์อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 1.40 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 135.40$  เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์ (Sig.) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) (Sig. = 0.909, 0.353, 0.709 และ 0.661 ตามลำดับ) ไม่สามารถพยากรณ์การประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

ผลของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

1. ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และอัตรากำไรจาก

การดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรต่อเงินทุนบริษัท โดยใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เป็นหลัก บริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานดี สามารถทำกำไรได้มาก มีการพัฒนาเกิดขึ้นภายในกิจการ ผู้บริหารหรือผู้ประกอบการมีความสามารถในการบริหารงาน สร้างความน่าเชื่อถือแก่นักลงทุน ทำให้กิจการเกิดความมั่นคง แข็งแกร่ง รวมถึงการเลือกใช้นโยบายทางบัญชีเกี่ยวกับการตัดค่าเสื่อมราคาได้อย่างเหมาะสม จึงนำกิจการไปสู่เป้าหมายแห่งความสำเร็จตามที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Shrimal (2015) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สามารถใช้เป็นเครื่องมือสำหรับวัดมูลค่าหลักทรัพย์ได้ และเชื่อมโยงกับผลการศึกษาของ Bhullar (2017) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญของประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมูลค่ากิจการ (EV) รวมถึงผลการศึกษาดารานาด พรหมอินทร์ (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ บ่งบอกถึงการบริหารงานของบริษัท ในการทำกำไรให้กับผู้ถือหุ้นและความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สุภาพร โยสิทธิ์ (2561) ที่พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย มีอิทธิพลทางตรงต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และ Astuty (2017) ที่พบว่า ราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) มีอิทธิพลสำคัญต่อราคาหุ้นในเชิงบวก ประกอบกับผลการศึกษาของ อริษา สุรัสโม (2554) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคมากที่สุด คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ซึ่งเชื่อมโยงกับผลการศึกษาของ ปทุมวดี พรอติสสระเสรี (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 2 ตัว คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งราคาตลาดหลักทรัพย์เป็นส่วนหนึ่งที่น่ามาคำนวณหาอัตราส่วนต่อมูลค่าทางบัญชี นักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี โดยใช้แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้นเป็นเครื่องมือที่ใช้

ในการค้นหาหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน ผลการทดสอบสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จึงสนับสนุนทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยที่นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในการให้ผลตอบแทนสูงสุดกับนักลงทุน

ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี จึงทำให้ขนาดอิทธิพลดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญ และไม่สนับสนุนความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กล่าวคือ บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 มียอดรายได้หลักที่ลดลงเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกและสภาพการแข่งขัน รวมถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีสมัยใหม่ ทำให้ความสามารถการควบคุมต้นทุนการผลิต ต้นทุนการซื้อขาย ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีประสิทธิภาพต่ำ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงไปในทิศทางเดียวกัน และเมื่ออัตรากำไรขั้นต้นลดลง จึงส่งผลสืบเนื่องไปสู่อัตรากำไรสุทธิ ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานของบริษัทต่อหุ้นสามัญของบริษัท แต่การซื้อ-ขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้น นักลงทุนต้องอาศัยปัจจัยด้านอื่นๆ ประกอบการตัดสินใจลงทุน เช่น อัตราเงินปันผล ขนาดของกิจการ เป็นต้น ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของชาลินี แสงสร้อย (2558) ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ จิราพร เห่งดา (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกลุ่มธุรกิจดังกล่าว และเชื่อมโยงกับผลการศึกษาของ Nalurita (2016) ที่พบว่า กำไรต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

2. ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน (ROCE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และไม่สามารถร่วมกันพยากรณ์การประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ได้ กล่าวคือ อัตรากำไรขั้นต้นใช้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรระหว่างบริษัทที่แท้จริง สะท้อนให้เห็นถึงการบริหารจัดการต้นทุน ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานและรายได้ที่เติบโต อัตรากำไรต่อหุ้น แสดงให้เห็นถึง การเงินที่มั่นคงของกิจการ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์



ดำเนินงาน เป็นค่าที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรต่อเงินทุนของ  
 กิจการ โดยมีการวิเคราะห์ความสามารถในการใช้สินทรัพย์เป็นหลัก ซึ่งผลการทดสอบ  
 สมมติฐานที่ 2 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์มีค่าที่ต่ำมาก จึงทำให้ขนาด  
 ความสัมพันธ์ดังกล่าว ไม่มีนัยสำคัญต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple จึงมี  
 ความสอดคล้องกับการศึกษางานวิจัยของ ซาลินี แสงสร้อย (2558) พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น  
 ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Shrimal (2015)  
 พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด  
 รวมถึงผลการศึกษาของอรอุมา ตันดี (2558) ที่ได้ศึกษาปัจจัยภายในที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของ  
 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์  
 แห่งประเทศไทย พบว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและ  
 ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี ไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับผล  
 การศึกษาของจิราพร เหง้าคา (2561) พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรา  
 ผลตอบแทนกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ แก้วมณี อุทธิรัมย์  
 (2557) ที่พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง  
 ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (SET100) และกำไรต่อหุ้นไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วน  
 ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี นอกจากนี้ยังมีผลการศึกษาของ Sukhija (2014) ที่ได้ศึกษา  
 ปัจจัยพื้นฐานที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน BSE 200 ในอินเดีย พบว่า อัตราผลตอบแทน  
 ต่อสินทรัพย์ดำเนินงาน มีผลกระทบทั้งในเชิงลบและเชิงบวกต่อราคาหุ้น อย่างไม่มีนัยสำคัญ  
 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ligocká and Stavárek (2019) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์  
 ดำเนินงาน ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นออสเตรเลียและราคาหุ้นสวิสเซอร์แลนด์ ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่า  
 ราคาหลักทรัพย์ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ  
 การนำมาคำนวณมูลค่า Enterprise Multiple และเป็นปัจจัยพื้นฐานที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบกับ  
 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง แม้ว่าความสามารถในการทำกำไรจะสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของ  
 ราคาหลักทรัพย์ได้ แต่ก็ยังไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise  
 Multiple ได้ อาจเนื่องมาจากบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ มีแนวโน้ม  
 การลดลงของ EV/EBITDA ต่อเนื่อง ทำให้มูลค่ากิจการ (EV) ลดลง เนื่องจากเหตุการณ์หรือ  
 รายการพิเศษ เช่น ราคาหุ้นตกหนัก มีการชำระหนี้สินจึงทำให้หนี้สินลดลง หรือ EBITDA  
 เพิ่มขึ้นจากการเลือกใช้นโยบายทางบัญชีในการตัดค่าเสื่อมราคาและสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก  
 นโยบายภาครัฐ การรวมธุรกิจ เป็นต้น ผลสืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนของสถานการณ์  
 ทางการเมืองในประเทศไทย ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในต่างประเทศต่อ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทย ประกอบกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ (เซฟการ์ดเก็บภาษีนำเข้า ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559) ทำให้เกิดการชะลอตัวของการลงทุนในตลาดหุ้น ราคาหลักทรัพย์จึงมีอัตราการเคลื่อนไหวต่ำ ส่งผลต่อรายได้หลักที่ลดลง และต้นทุนผลิต ต้นทุนขาย ที่เพิ่มขึ้นจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบในตลาด ภาษีนำเข้า อัตราค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับขึ้นและอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยด้านโครงสร้างและขนาดของกิจการ กิจการขนาดใหญ่ย่อมมีโอกาสในการระดมทุน เพื่อให้เกิดสภาพคล่องทางธุรกิจมากกว่ากิจการขนาดเล็ก ทำให้ลดความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ย โดยการใช้เงินทุนของกิจการเพื่อสร้างประโยชน์ต่อผู้ลงทุน ปัจจัยด้านลักษณะของธุรกิจในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่แตกต่างกันตามหมวดธุรกิจ คือ ยานยนต์ วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร บรรจุภัณฑ์ กระดาษ และวัสดุการพิมพ์ ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และเหล็ก ที่มีระเบียบข้อบังคับ ข้อกำหนดทางกฎหมาย การกำกับดูแลกิจการ การควบคุมภายในของกิจการ กลยุทธ์ทางการแข่งขันที่กิจการเลือกใช้ นโยบายทางการเงิน การบัญชี และการบริหารจัดการความเสี่ยงของกิจการ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับกิจการ หากกิจการไม่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายภายในกิจการให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผล ย่อมมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่า การศึกษาในครั้งนี้ มีข้อจำกัดด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา สภาพแวดล้อมทางธุรกิจทั้งภายในและภายนอกกิจการ เช่น ประชากรศาสตร์ เศรษฐกิจ การเมือง เทคโนโลยี สภาพสังคม ข้อมูลลูกค้า ตลาดแรงงาน และผู้สนับสนุนด้านการเงินของกิจการ ที่ยังไม่ได้นำมาศึกษาในครั้งนี้

### 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.3.1 การศึกษาในครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างเพียง 1 กลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จึงยังไม่ครอบคลุมถึงบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ดังนั้น ผลการศึกษาในครั้งนี้จึงไม่อาจนำไปอ้างอิงกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังไม่ได้ทำการศึกษาได้ ทั้งธุรกิจในประเทศและธุรกิจ在不同ประเทศ

5.3.2 การศึกษาในครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ 3 ปี ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2561 ซึ่งในช่วงระยะเวลาดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ทางการเมือง เศรษฐกิจ ภัยธรรมชาติ การเปลี่ยนแปลงมาตรฐานรายงานทางการเงิน ความผันผวน

ของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ทำให้กลุ่มอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่มได้รับผลกระทบที่แตกต่างกัน ดังนั้น ผลการศึกษาในครั้งนี้อาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงระยะเวลาอื่นได้

5.3.3 การศึกษาในครั้งนี้ทำการศึกษาประเภทของอัตราส่วนทางการเงินเพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเพียงบางส่วนเท่านั้น ซึ่งอาจมีประเภทของอัตราส่วนทางการเงินด้านอื่น เช่น อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์สภาพคล่อง อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ฯลฯ ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ไม่ได้นำมาทำการศึกษา

5.3.4 การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณเป็นข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้น ดังนั้น เพื่อให้ผลการศึกษามีประสิทธิภาพและประสิทธิผลควรพิจารณาและคำนึงถึงข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น สภาพแวดล้อมภายใน สภาพแวดล้อมภายนอก รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ

## 5.4 ข้อเสนอแนะ

### 5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการศึกษาไปใช้

1) ผลการศึกษาเรื่องความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงช่วยสนับสนุนทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง โดยการกระจายความเสี่ยงจากการเลือกลงทุนตามพฤติกรรมการลงทุน ในทางกลับกันผลการศึกษาเรื่องความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะถูกปรับให้เข้าสู่มูลค่าที่เหมาะสม โดยที่บุคคลใดไม่สามารถทำกำไรเกินกว่าปกติได้ โดยอาจต้องทำการศึกษามีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีประสิทธิภาพต่ำ ปานกลาง หรือสูง

2) ผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ทราบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี และ

ความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3) ทำให้นักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงิน สามารถนำข้อมูลทางการเงินของความสามารถในการทำกำไรไปใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างเหมาะสม โดยพิจารณาร่วมกับอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับพฤติกรรมการลงทุนของแต่ละบุคคล ซึ่งแต่ละบุคคลยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับที่ต่างกัน

4) ผู้ประกอบการหรือผู้บริหารองค์กร สามารถนำการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรไปใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การวางแผน ปรับปรุง ติดตาม และพัฒนาองค์กรสู่ความมั่งคั่งได้

5) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับดูแลกรมสรรพากร กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และหน่วยงานภาครัฐอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง สามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบด้านต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ได้ เช่น คาดการณ์ขีดความสามารถในการทำกำไรกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม คาดคะเนการเติบโตทางธุรกิจจากการใช้เงินทุนของกิจการ การกำหนดนโยบายส่งเสริมในการกระตุ้นเศรษฐกิจ นโยบายการจัดเก็บภาษี การเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น

6) ผู้ที่มีความสนใจในการศึกษาวิจัย สามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาศึกษาวิจัยต่อไปในอนาคตได้

#### 5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1) การศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือขยายตัวอย่างในการศึกษาให้ครอบคลุมทุกอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์แก่นักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงิน ผู้ประกอบการหรือผู้บริหารองค์กร หน่วยงานภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

2) การศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาประเภทของอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ เพื่อให้ทราบฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ความแข็งแกร่งมั่งคั่ง มั่นคงของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เพื่อให้ผู้ประกอบการหรือผู้บริหารองค์กรใช้เป็นแนวทางในการวางแผน ตัดสินใจ ติดตามและพัฒนาองค์กรให้เกิดความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

3) การศึกษาครั้งต่อไป ควรขยายช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาเป็นไตรมาส หรือขยายช่วงระยะเวลาให้กว้างขึ้น เพื่อให้ผลการศึกษามีความถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

4) การศึกษาครั้งต่อไป ควรทำการขยายตัวแปรอิสระในการศึกษาเชิงคุณภาพเพิ่มเติม เพื่อหาตัวแปรที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย Enterprise Multiple ได้ถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

## บรรณานุกรม

- กฤตยา โต้ะนาค และวาสุกาญจน์ งามโหมม. (2561). มุมมองของนักลงทุนต่อข้อมูลกำไร: กรณีศึกษาอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม. 839-850. สืบค้นจาก <https://bua.rmutr.ac.th/wp-content/uploads/2018/08/35-2560.pdf>.
- กฤษฏา เสกตระกูล. (2554). วิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยตนเอง (17) : เทคนิคการวิเคราะห์ข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียน. ศูนย์ส่งเสริมพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2554, 1-6. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/TSI-Article\\_Inv\\_EQ\\_034.pdf](https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/TSI-Article_Inv_EQ_034.pdf).
- การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis). (2554). 119-165. สืบค้นจาก [https://www.cvc.ac.th/cvc2011/files/10112711111051\\_16051916161741.pdf](https://www.cvc.ac.th/cvc2011/files/10112711111051_16051916161741.pdf).
- แก้วมณี อุทิรัมย์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). รมยสาร, 12 (2). 115-128. สืบค้นจาก [http://dspace.bru.ac.th/xmlui/bitstream/handle/123456789/1303/12\\_2\\_2557\\_Kaewmanee\\_Utiram.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://dspace.bru.ac.th/xmlui/bitstream/handle/123456789/1303/12_2_2557_Kaewmanee_Utiram.pdf?sequence=1&isAllowed=y).
- ขวัญนภา เสกศิริ. (2560). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี). สืบค้นจาก <http://wopac.rmuti.ac.th/BibDetail.aspx?bibno=69821>.
- คิดหุ้น. (2013, AUG 9). กำไรต่อหุ้น (EARNING PER SHARE). หุ้นดีบี หุ้นและการลงทุน. สืบค้นจาก <http://hoondb.com/กำไรต่อหุ้น-earning-per-share/>
- จิตเกษม พรประพันธ์, วัชรินทร์ ชินวรวัฒนา, พรชนก เทพขาม, และชุตติกา เกียรติเรืองไกร. (ม.ป.ป.). ส่องกระจกมองอุตสาหกรรมไทยใน 1 ทศวรรษ. ธนาคารแห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก [https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article\\_06Dec2019.aspx](https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_06Dec2019.aspx)
- จิราพร เหง้าดา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค. บทความวิชาการคั่นคว้าอิสระ คณะบริหารธุรกิจ

- มหาวิทยาลัยรามคำแหง. สืบค้นจาก [http://www.ba-abstract.ru.ac.th/index.php/abstractData/index.ru?AbstractDataModel\\_page=2&AbstractDataModel\\_sort=dept\\_id](http://www.ba-abstract.ru.ac.th/index.php/abstractData/index.ru?AbstractDataModel_page=2&AbstractDataModel_sort=dept_id)
- ชยนนท์ รักรากูจันท์. (2014, สิงหาคม 11). Efficient Market Theory ทฤษฎีที่ไม่มีจริงในโลกการลงทุน. [iamrmessenger.com](http://www.iamrmessenger.com/efficient-market-theory-ทฤษฎีที่ไม่มีจริงใน/). <http://www.iamrmessenger.com/efficient-market-theory-ทฤษฎีที่ไม่มีจริงใน/>
- ชาลินี แสงสร้อย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ). สืบค้นจาก <http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1774/1/chaline.sang.pdf>.
- ชุติมา ศรีสันติเวศน์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนต้องการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์). สืบค้นจาก <https://dric.nrct.go.th/index.php?/Search/SearchDetail/282966>.
- ณัฐนิชา กติบบัวบาน. (2562). การประเมินเชิงประจักษ์วิธีจัดสรรหลักทรัพย์ในการลงทุนระดับคุณภาพของ Markowitz เปรียบเทียบกับตัวแบบ Single Index ของ Sharpe. วารสารการจัดการธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา, 8 (1), 95-116. สืบค้นจาก <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjBla6foJLqAhXBzTgGHRaaCEMQFjAAegQIARAB&url=https%3A%2F%2Fso01.tci-thaijo.org%2Findex.php%2FBJBM%2Farticle%2Fdownload%2F174858%2F140076%2F&usg=AOvVaw341BMf93vfKJxBx546--eJ>.
- ณัฐชยาน์ อธิรัฐจิราชัย และมัตริมา กรงเต็น. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การประชุมทางวิชาการระดับชาติ สาขาบริหารธุรกิจและการบัญชี ครั้งที่ 6 มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. 255-265. [http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1993/3/wilaiwan\\_panu.pdf](http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1993/3/wilaiwan_panu.pdf).
- ณิชดาภา นาคพงษ์. (2561). การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศิลปากร). สืบค้นจาก <http://ithesis-ir.su.ac.th/dspace/bitstream/123456789/2051/1/60602318.pdf>.

- दनัยกานต์ อินทพงษ์. (2553). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (การค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย). สืบค้นจาก <https://scholar.utcc.ac.th/bitstream/6626976254/792/2/2012fulltext.pdf>.
- คลนภา พูลคล้าย และประทุมมาศ จันทสุวรรณ. (2561). การศึกษามูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. **INCBA 2018 Khon Kaen THAILAND**, 302-310. <https://incbaa.kku.ac.th/img/files/articles/6d818-302-.pdf>.
- คารานาด พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี). สืบค้นจาก <http://www.repository.rmutt.ac.th/xmlui/bitstream/handle/123456789/3296/RMUTT-158598.pdf?sequence=1>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2017). **บทที่ 1 ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์**. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017\\_YFSCamp\\_Inv\\_Reading03.pdf](https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017_YFSCamp_Inv_Reading03.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). **เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน**. สืบค้นจาก <https://www01.bualuang.co.th/le/help/kw/ebook004.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). **คู่มือ (Manual Guides)**. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/th/market/files/SET\\_Formula\\_Glossary\\_Jul2018.pdf](https://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jul2018.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **คณะผู้บริหารและโครงสร้างองค์กร**. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/th/about/overview/files/organization/2018\\_Org\\_chart\\_th\\_v2.pdf](https://www.set.or.th/th/about/overview/files/organization/2018_Org_chart_th_v2.pdf)
- ตุลยา เรื่องอุไร. (2560). **อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยแม่โจ้). สืบค้นจาก [http://mdc.library.mju.ac.th/thesis/2561/tullaya\\_ruangurai/fulltext.pdf](http://mdc.library.mju.ac.th/thesis/2561/tullaya_ruangurai/fulltext.pdf).
- ชนวันต์ มุสิกกุล. (2561). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย**. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ). สืบค้นจาก [http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/2914/1/thanawan\\_musi.pdf](http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/2914/1/thanawan_musi.pdf).
- นภาพรณ์ จันต๊ะ. (2557). **การศึกษาเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนทางตรงและทางอ้อมในอสังหาริมทรัพย์ สำหรับพอร์ตการลงทุนแบบหลายสินทรัพย์**. (การค้นคว้าอิสระ



- ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์). สืบค้นจาก [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2014/TU\\_2014\\_5602034224\\_563\\_731.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2014/TU_2014_5602034224_563_731.pdf).
- นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. (2556, ตุลาคม 22). บิดาแห่งตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพ. **กรุงเทพธุรกิจ มีเดีย จำกัด**. <https://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/537968>
- เบญจมาศ อสิทธิภิญโญ. (2537). **กลยุทธ์การบริหารต้นทุนเพื่อความอยู่รอดของธุรกิจ**. ม.ป.ท. : บริษัท ธรรมนิติ เพรส จำกัด.
- ปทุมวดี โปงุเหลืออม. (2560). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏธนบุรี). สืบค้นจาก <http://www.repository.rmutt.ac.th/xmlui/bitstream/handle/123456789/3126/RMUTT-156702.pdf?sequence=1>.
- ปทุมวดี พรอิสสระเสรี. (2559). **ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย**. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ). สืบค้นจาก <http://dspace.bu.ac.th/jspui/bitstream/123456789/2171/1/patumwadee.porn.pdf>.
- ปองภพ ศรีสวัสดิ์สกุล. (2554). **การพยากรณ์ยอดขายธุรกิจค้าส่งเสื้อผ้าสำเร็จรูปนำเข้าขนาดเล็ก**. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย). สืบค้นจาก [http://cuir.car.chula.ac.th/bitstream/123456789/35960/1/pongphop\\_sr.pdf](http://cuir.car.chula.ac.th/bitstream/123456789/35960/1/pongphop_sr.pdf).
- ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา. (2554). **การลงทุนแบบเน้นคุณค่าในประเทศไทย ประเด็นของจำนวนหุ้นและระยะเวลาการถือครองที่เหมาะสม**. **วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า**. 5-25. สืบค้นจาก <http://mba.nida.ac.th/th/books/read/24d8e220-0220-11e7-9705-3d29c85f68bb>.
- ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทต่อยกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. **งานประชุมวิชาการระดับชาติ มหาวิทยาลัยรังสิต ประจำปี 2562**. 906-915. สืบค้นจาก <https://rsucon.rsu.ac.th/files/proceedings/nation2019/NA19-124.pdf>.
- ลงทุนศาสตร์. (2017, APR 12). **อัตรากำไรขั้นต้น... เรื่องที่คนลงทุนต้องรู้!**. **LikeMe Co., Ltd**. สืบค้นจาก <https://aommoney.com/stories/อื่นๆ/อัตรากำไรขั้นต้น-เรื่องที่คนลงทุนต้องรู้/23912#k2oszcmb30>
- ลงทุนศาสตร์. (2018, ธันวาคม 24). **สอนมือใหม่ประเมินมูลค่าหุ้น ตอน DDM**. **ลงทุนศาสตร์**. สืบค้นจาก <http://www.investertest.co/investment/ddm-valuation/>

- ลินดา น้อยชนะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค.  
โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง. สืบค้นจาก  
<http://www.advanced-mba.ru.ac.th/advanced-mba-2559/homeweb/7096-IS/ISbangna13.html>.
- วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง. (2559). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของ  
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).  
สืบค้นจาก [http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1993/3/wilaiwan\\_panu.pdf](http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1993/3/wilaiwan_panu.pdf).
- วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี. (2563, ตุลาคม 7). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **Wikipedia**.  
สืบค้นจาก <https://th.wikipedia.org/wiki/ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย>
- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (สารนิพนธ์ปริญญาบัญชี  
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต). สืบค้นจาก <http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Srisuda.Nam.pdf>.
- ศิวัช จันทร โชติ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์  
กรณีศึกษา : กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. (สารนิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจ  
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์). สืบค้นจาก <http://kb.psu.ac.th/psukb/handle/2016/12377>.
- ศุภาพร โยสิทธิ์. (2561). อิทธิพลของตัววัดผลประกอบการทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์  
ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในกลุ่ม SET100. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต).  
สืบค้นจาก <http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Supabhorn.Yos.pdf>.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2550). บทที่ 1  
ภาพรวมของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017\\_YFSCamp\\_Inv\\_Reading02.pdf](https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017_YFSCamp_Inv_Reading02.pdf)
- สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์. (2557). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). สยามวิชาการ, 5 (24), 49-59.  
<https://ba.siam.edu/wp-content/uploads/2019/07/journal-24-5.pdf>.

- สหชาติ จรุงจิตรประชารมย์. (2561). การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์. **การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561**, 1249-1260. <https://rsujournals.rsu.ac.th/index.php/rgrc/article/view/963/716>.
- สายสุนีย์ ตาสา. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต). งานประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 2 เรื่อง การเรียนรู้สู่อนาคต : ทางเลือกที่หลากหลาย, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. 405-416. สืบค้นจาก <http://dspace.spu.ac.th/bitstream/123456789/5237/1/16ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุน.ศ.สายสุนีย์-ตาสา.pdf>.
- สำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งชาติ (สวทช.). **อุตสาหกรรม 4.0 (Industry 4.0) แนวทางของอุตสาหกรรมแห่งอนาคต**. สืบค้นจาก <http://www.nstda.or.th/th/nstda-knowledge/11529-industry-4-0>
- สำนักงานสถิติแห่งชาติ. (2561). **การออมครัวเรือนของไทย ไตรมาสที่ 3 ปี 2561**. สืบค้นจาก [http://www.nso.go.th/sites/2014/DocLib13/ด้านสังคม/สาขารายได้/การออมภาคครัวเรือน/ไตรมาส\\_3\\_2561.pdf](http://www.nso.go.th/sites/2014/DocLib13/ด้านสังคม/สาขารายได้/การออมภาคครัวเรือน/ไตรมาส_3_2561.pdf)
- สำนักพัฒนานโยบายและกฎกติกา ศูนย์ข้อมูลสถิติและวิจัยเศรษฐกิจไตรมาสไตรมาส. (2553). การวิเคราะห์อัตราส่วน (Ratio analysis) ตอนที่ 1 ใน นางอัจฉรา ปันยวณิช (บรรณาธิการ), รายงานการวิเคราะห์สภาพตลาดไตรมาสไตรมาส **TDC REPORT 2010 ประจำไตรมาสที่ 1 เดือนมกราคม-มีนาคม**. 49-54. สืบค้นจาก <http://lib.nbtc.go.th:8080/aion-streaming/access.do?p=Y29udGVudCUyRmVib29rJTJGMjAxNTA2MzBfMTQzNTYzNDk4OTYxMV84ODgucGRm&m=stream>.
- สุกิจ กล้วยกลาง. (2557). **การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยแม่โจ้).
- สุภมาส อังสุโชติ. (2017). **เทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร**. สืบค้นจาก <https://www.stou.ac.th/offices/ore/info/cae/uploads/pdf/636366560441132172.pdf>.

- สุวพร พรชัย. (2556). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน). วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน, 1 (3), 355-373. <http://thaiejournal.com/journal/2556volumes3F/20.pdf>.
- ห้องเรียนนักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เขาดูอะไรใน Ratio. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/set/education/html.do?name=decode\\_search\\_invest\\_16&innerMenuId=18](https://www.set.or.th/set/education/html.do?name=decode_search_invest_16&innerMenuId=18).
- อชิป กิรติพิชญ์. (2013). ติวหูน รวยด้วยวีไอ. สต็อกทอมอร์โรว์, 103. สืบค้นจาก <https://images-se-ed.com/ws/Storage/PDF/978616/775/9786167752105PDF.pdf>
- อชิป กิรติพิชญ์. (2562, มิถุนายน 5). ดูกำไรของตัวหูน! แบบเข้าใจง่าย. สืบค้นจาก <https://www.stock2morrow.com/article-detail.php?id=2103>
- อรอุมา ต้นดี. (2558). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. 34<sup>th</sup> **The national graduate research conference**, 2150-2160. สืบค้นจาก <https://gsbooks.gs.kku.ac.th/58/the34th/pdf/HMP28.pdf>.
- อริษา สุรัสโม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับ อัตราส่วนทางการเงิน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคบริการ. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี). สืบค้นจาก <http://www.repository.rmutt.ac.th/bitstream/handle/123456789/865/Binder1.pdf?sequence=1>.
- อังคณา ชัยชนะ. (2552). การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์). สืบค้นจาก <http://newtdc.thailis.or.th/Result.aspx>.
- อาทิตย์ อินทรสิทธิ์. (2557). การวิเคราะห์พอร์ตการลงทุนในคณิตศาสตร์การเงิน. วารสารวิจัยและพัฒนา มจร. , 37 (2), 271-289. สืบค้นจาก <http://www.thaiscience.info/Journals/Article/KMIT/10970427.pdf>.
- Arj. Kai. บทที่ 3 การวิเคราะห์งบการเงิน. สืบค้นจาก <https://sites.google.com/site/jira8788/cheapter3>
- CORALINE CO.LTD. (3 DEC 2017). สถิติเบื้องต้นง่ายๆ ที่จะช่วยให้คุณเข้าใจการวิเคราะห์มากขึ้น (ตอนที่ 2). สืบค้นจาก [https://medium.com/@info\\_46914/สถิติเบื้องต้นง่ายๆ-ที่จะช่วยให้คุณเข้าใจการวิเคราะห์มากขึ้น-ตอนที่-2-1f94b6664ede](https://medium.com/@info_46914/สถิติเบื้องต้นง่ายๆ-ที่จะช่วยให้คุณเข้าใจการวิเคราะห์มากขึ้น-ตอนที่-2-1f94b6664ede)

- Doithai. (2560, 11 กันยายน). **อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) คืออะไร**. สืบค้นจาก <http://doithai.com/article/37/อัตราส่วนกำไรขั้นต้น-gross-profit-margin-คืออะไร>
- Doithai. (2560, กันยายน 11). **อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) คืออะไร**. สืบค้นจาก <http://doithai.com/article/34/อัตราส่วนกำไรสุทธิ-net-profit-margin-คืออะไร>
- IM2. (2015, July 13). **อัตราส่วนทางการเงิน ( financial ratio ) หมายถึงอะไร?**. สืบค้นจาก <https://www.im2market.com/2015/07/13/1503>
- Modern Manufacturing. (2017, March 30). **อุตสาหกรรม 4.0 จุดเปลี่ยนประเทศไทย**. สืบค้นจาก <https://www.mmthailand.com/อุตสาหกรรม-4-0-จุดเปลี่ยน/>
- Mr.LikeStock. (2018, September 19). **อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios)**. สืบค้นจาก <https://www.mrlikestock.com/2018/อัตราส่วนทางการเงิน>
- Nuthdanai Wangpratham. (2019, September 13). **การจัดการกลุ่มหลักทรัพย์เบื้องต้น**. สืบค้นจาก <https://medium.com/@nutdnuay/การจัดการกลุ่มหลักทรัพย์เบื้องต้น-11de56252dd7>
- OIC. (2019, JUNE 17). **แกะงับ วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของหุ้นรายตัว ด้วย “Trade Master”**. สืบค้นจาก <https://knowledge.bualuang.co.th/knowledgebase/financialcharttrademaster/>
- Thanadon Praphutikul. (2017, November 23). **2 ปีผ่านไปกับระบบการลงทุน Enterprise Multiple ของ Tobias Carlisle**. สืบค้นจาก <https://www.siamquant.com/enterprise-multiple-review-2017/>
- Thanadon Praphutikul. (2020, February 5). **รีวิวลต่อแทนกลยุทธ์การลงทุนหุ้นไทย เดือน มกราคม 2020**. สืบค้นจาก <https://www.siamquant.com/alphasuite-stock-investing-strategies-review-jan-2020/>
- TORO STOCK. (2010, JUNE 29). **ROCE หรือ Return on capital employed คือ**. สืบค้นจาก <https://www.toro.in.th/roce/>

## BIBLIOGRAPHY

- Astuty, P. (2017). The Influence of Fundamental Factors and Systematic Risk to Stock Prices on Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange. **European Research Studies Journal, Volume XX** (Issue 4A), 230-240. Retrieved from <https://www.ersj.eu/dmdocuments/2017-xx-4-a-15.pdf>.
- Bhullar, P. S., (2017). Empirical Analysis of Operating Efficiency and Firm Value: A Study of Fast Moving Consumer Goods and Pharmaceutical Sector in India. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 7(3), 671-675. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4400>.
- Blaao, M. K. (2016). Financial Analysis by Using Profitability Ratios and Its Role in Evaluating the Performance of Commercial Banks a Sample Study Of Commercial Banks in Libya. **IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)**, Volume 7 (Issue 3), 40-51. Retrieved from <http://www.iosrjournals.org/iosr-jef/papers/Vol7-Issue3/Version-2/E0703024051.pdf>.
- Das, P. K., Impact of Return on Capital Employed On Company Performance – An Introspection in India. **Saudi Journal of Business and Management Studies**. 848-853. doi: 10.21276/sjbms.2017.2.9.5. Retrieved from <http://scholarsmepub.com/wp-content/uploads/2017/10/SJBMS-29848-853-r.pdf>.
- Heegaard, A., & Sorensen, P., B. (2013). Analysis of stock performance based on fundamental indicators. **Copenhagen Business School**, 1-123. Retrieved from [https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/58460059/anders\\_heegaard\\_og\\_peter\\_broendum\\_riis\\_sorensen.pdf](https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/58460059/anders_heegaard_og_peter_broendum_riis_sorensen.pdf).
- Ligočká, M., & Stavárek, D. (2019). The Relationship between Financial Ratios and The Stock Prices of Selected European Food Companies Listed on Stock Exchanges. **Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis**, Vol.67(1). 299-307. Retrieved from [https://acta.mendelu.cz/media/pdf/actaun\\_2019067010299.pdf](https://acta.mendelu.cz/media/pdf/actaun_2019067010299.pdf).
- Nuhu, M. (2014). Role of Ratio Analysis in Business Decisions : A Case Study NBC Maiduguri Plant. **Journal of Educational and Social Research MCSER Publishing, Rome-Italy**,

- Vol. 4** (No.5), 105-118. Retrieved from <https://www.mcser.org/journal/index.php/jestr/article/view/4399/4302>.
- Nulurita, F. (2016). Impact of EPS on Market Prices and Market Ration. **Business and Entrepreneurial Review**, **Vol.15** (No.2). 111-130. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/335844356\\_IMPACT\\_OF\\_EPS\\_ON\\_MARKET\\_PRICES\\_AND\\_MARKET\\_RATIO](https://www.researchgate.net/publication/335844356_IMPACT_OF_EPS_ON_MARKET_PRICES_AND_MARKET_RATIO).
- Persson, E., & Ståhlberg, C. (2006). PE and EV/EBITDA Investment Strategies vs. the Market: A Study of Market Efficiency. **Master Thesis in Business Administration**, 56– 66, 71. Retrieved from <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:23073/FULLTEXT01.pdf>.
- Pétursson, E. (2016). **Relative Valuation – Accuracy of Corporate Valuation Using Multiples**. **Business and Economics**, 23 - 29. Retrieved from <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=8877531&fileId=8877532>.
- Rahadian, D., Firli, A., & Mahardika, G., N. Ratios for measuring basic industry and chemicals firms performance. **International Journal of Economics, Commerce and Management**, **Vol. V** (Issue 12), 892-915. Retrieved from <http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2017/12/51251.pdf>.
- Satryo, A. G., Rokhmania, N. A., & Diptyana, P. (2016). The influence of profitability ratio, market ratio, and solvency ratio on the share prices of companies listed on LQ 45 Index. **The Indonesian Accounting Review**, **Vol. 6** (No. 1), 55 – 66. Retrieved from <https://journal.perbanas.ac.id/index.php/tiar/article/view/853>.
- Shrimal, K. (2015). An Empirical Study on Relationship between Selected Financial Measures and Market Value Added of Infrastructural Companies in India. **Pacific Business Review International**, **Volume 8** (Issue 1), 19-23. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/280096724\\_GJRA\\_-GLOBAL\\_JOURNAL\\_FOR\\_RESEARCH\\_ANALYSIS\\_X\\_95\\_An\\_Empirical\\_Study\\_on\\_Effect\\_of\\_Profitability\\_and\\_Market\\_Value\\_Ratios\\_on\\_Market\\_Capitalization\\_of\\_Infrastructural\\_Companies\\_In\\_India](https://www.researchgate.net/publication/280096724_GJRA_-GLOBAL_JOURNAL_FOR_RESEARCH_ANALYSIS_X_95_An_Empirical_Study_on_Effect_of_Profitability_and_Market_Value_Ratios_on_Market_Capitalization_of_Infrastructural_Companies_In_India).
- Sukhija, S. (2014). An Explicit Model on Fundamental Factors Affecting Stock Prices of BSE Listed Companies in India: An Inter Industry Approach. **European Journal of Business and Management**, **Vol.6** (No.37). 196-202. Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.736.2780&rep=rep1&type=pdf>.

ภาคผนวก



### ภาคผนวก ก

รายชื่อของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายชื่อของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

---

**ลำดับที่    ชื่อหลักทรัพย์    รายชื่อ**

---

สินค้าอุตสาหกรรม >> ยานยนต์

1	AH	บริษัท อาปีโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
2	APCS	บริษัท เอเชีย พรีซิชั่น จำกัด (มหาชน)
3	BAT-3K	บริษัท ฮิตาชิ เคมิคอล สโตร์เจ แบทเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
4	CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)***
5	EASON	บริษัท อีซิน เพันธ์ จำกัด (มหาชน)***
6	GYT	บริษัท กู๊ดเยียร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
7	HFT	บริษัท ฮิวฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
8	IHL	บริษัท อินเตอร์ไฮลด์ จำกัด (มหาชน)***
9	INGRS	บริษัท อิงเกรส อินดัสเตรียล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)*
10	IRC	บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)*
11	PCSGH	บริษัท พี.ซี.เอส.แมชีน กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
12	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
13	SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
14	STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)*
15	TKT	บริษัท ที.กรู๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
16	TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
17	TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
18	TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิ้ล จำกัด (มหาชน)*

สินค้าอุตสาหกรรม >> วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร

19	ALLA	บริษัท ออลล่า จำกัด (มหาชน)**
20	ASEFA	บริษัท อาซีฟา จำกัด (มหาชน)
21	CPT	บริษัท ซีพีที ไดรฟ์ แอนด์ เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)**
22	CRANE	บริษัท ชูโก้ จำกัด (มหาชน)***

---

รายชื่อบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อหลักทรัพย์	รายชื่อ
23	CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
24	FMT	บริษัท ฟรุททาว เมททัล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
25	HTECH	บริษัท แอสเซี่ยน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)***
26	KKC	บริษัท กุศลนครคอร์ป จำกัด (มหาชน)
27	PK	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
28	SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอรัมเมอร์ จำกัด (มหาชน)
29	STARK	บริษัท สตาร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)***
30	TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)***
31	VARO	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)
<u>สินค้าอุตสาหกรรม &gt;&gt; กระดาษและวัสดุการพิมพ์</u>		
32	UTP	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
<u>สินค้าอุตสาหกรรม &gt;&gt; ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์</u>		
33	BCT	บริษัท เบอร์ลา คาร์บอน (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)*
34	CMAN	บริษัท เคมีแมน จำกัด (มหาชน)**
35	GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
36	GGC	บริษัท โกลบอลกรีนเคมีคอล จำกัด (มหาชน)**
37	GIFT	บริษัท แกรททิทูด อินฟินิท จำกัด (มหาชน)
38	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
39	NFC	บริษัท เอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน)**
40	PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
41	PMTA	บริษัท พีเอ็ม โทริเซน เอเชีย โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
42	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
43	SUTHA	บริษัท สุทธาภรณ์ จำกัด (มหาชน)
44	TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
45	TPA	บริษัท ไทยโพลีเอคริลิก จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อหลักทรัพย์	รายชื่อ
<u>สินค้าอุตสาหกรรม &gt;&gt; บรรจุกัญช์</u>		
46	UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)
46	UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)
47	VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)
48	WG	บริษัท ไวท์กรุป จำกัด (มหาชน)
49	YCI	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)****
50	AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
51	ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
52	BGC	บริษัท บีจี คอนเทนเนอร์ กลาส จำกัด (มหาชน)**
53	CSC	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)****
54	NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)***
55	NPPG	บริษัท เอ็นพีพีจี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)***
56	PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)*
57	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
58	SLP	บริษัท สาลี ฟรันที้ด จำกัด (มหาชน)
59	SMPC	บริษัท สหมิตรดั่งแก๊ส จำกัด (มหาชน)
60	SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ ฟรันท จำกัด (มหาชน)
61	TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
62	TFI	บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
63	THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
64	TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
65	TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)
66	TPBI	บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน)**
67	TPP	บริษัท ไทยบรรจุกัญช์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อหลักทรัพย์	รายชื่อ
<u>สินค้าอุตสาหกรรม &gt;&gt; เหล็ก</u>		
68	AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
69	BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)
70	CEN	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ดเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
71	CITY	บริษัท ซิตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)*
72	CSP	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
73	GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)
74	GSTEEL	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)
75	INOX	บริษัท โพลโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)
76	LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)*
77	MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
78	MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
79	MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)***
80	PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
81	PERM	บริษัท เพิ่มสินสตีลเวคส์ จำกัด (มหาชน)
82	RICH	บริษัท ริช เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)***
83	SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
84	SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
85	SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)***
86	SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)***
87	TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)***
88	THE	บริษัท เดอะ สตีล จำกัด (มหาชน)***
89	TIW	บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเวคส์ จำกัด (มหาชน)*
90	TMT	บริษัท ทีเอ็มที สตีล จำกัด (มหาชน)
91	TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)*

รายชื่อบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อหลักทรัพย์	รายชื่อ
92	TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)
93	TYCN	บริษัท ไทยคูน เวิลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

\*รอบบัญชีไม่ตรงปีปฏิทิน

\*\*เข้าตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างปี พ.ศ.2559 - 2561

\*\*\*มีการเปลี่ยนแปลงราคาพาร์ในช่วงปีปี พ.ศ.2559 - 2561

\*\*\*\*ข้อมูลไม่ครบถ้วน

ที่มา : [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

## ภาคผนวก ข

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

NO.	NAME	YEAR	EV/							
			P/BV	EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
1	AH	2559	0.92	7.22	5.94	4.74	9.44	3.53	9.16	1.70
2	APCS	2559	4.12	25.19	20.11	7.14	21.18	5.61	5.11	0.08
3	BAT-3K	2559	1.72	11.80	24.27	4.23	7.91	2.92	10.83	7.83
4	GYT	2559	0.88	6.67	22.91	9.09	14.45	7.14	8.46	37.77
5	HFT	2559	1.29	5.61	31.90	16.28	19.39	13.20	16.11	0.51
6	PCSGH	2559	1.89	9.21	13.93	10.32	24.92	10.21	7.81	0.25
7	SAT	2559	1.20	6.15	14.90	8.72	18.28	7.17	10.29	1.43
8	SPG	2559	1.37	8.00	33.59	21.30	24.45	16.94	14.95	1.64
9	TKT	2559	1.12	161.30	6.46	- 5.99	0.60	- 6.08	- 15.87	- 0.32
10	TNPC	2559	0.90	7.12	22.19	7.58	12.92	2.32	11.55	0.08
11	TRU	2559	0.76	10.90	15.27	4.47	12.66	4.20	2.54	0.13
12	ASEFA	2559	3.13	13.00	25.14	12.69	14.29	10.24	23.86	0.52
13	CTW	2559	1.04	10.58	8.09	5.74	7.48	4.24	8.53	0.71
14	FMT	2559	1.27	8.91	8.78	4.17	6.15	3.12	44.33	3.66
15	KKC	2559	1.30	10.37	7.55	3.33	8.91	0.72	8.10	0.05
16	PK	2559	1.22	14.00	25.59	3.78	6.01	2.25	6.28	0.20



แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV/							
			P/BV	EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
17	SNC	2559	1.92	9.44	12.92	5.95	10.04	5.34	14.48	1.40
18	VARO	2559	0.83	11.35	7.14	1.96	9.17	1.26	3.19	0.18
19	UTP	2559	2.47	16.63	15.71	12.82	19.97	10.20	8.64	0.29
20	GC	2559	2.62	14.12	6.48	3.28	3.59	2.32	29.28	0.46
21	GIFT	2559	4.16	15.81	22.62	17.46	18.66	13.47	23.98	0.35
22	IVL	2559	1.91	9.94	14.30	8.60	12.80	6.15	11.76	3.15
23	PATO	2559	3.09	9.76	31.70	23.32	25.43	19.02	30.05	0.96
24	PMTA	2559	1.36	5.36	19.34	10.32	12.38	8.55	19.67	2.74
25	PTTGC	2559	1.33	8.85	12.04	9.38	14.28	7.25	9.75	5.74
26	SUTHA	2559	2.93	10.93	30.16	9.97	22.27	8.45	11.78	0.23
27	TCCC	2559	2.97	7.95	26.03	22.84	24.02	18.18	28.96	3.94
28	TPA	2559	1.45	9.80	19.58	8.30	10.20	6.62	12.53	0.57
29	UP	2559	1.13	7.63	8.57	4.76	11.52	4.61	5.77	1.34
30	VNT	2559	1.34	7.83	13.54	7.40	16.80	7.07	7.20	0.95
31	WG	2559	1.57	9.96	26.82	19.72	21.78	16.09	12.60	10.13
32	AJ	2559	1.70	17.97	8.59	3.07	8.54	1.72	4.03	0.30

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV/							
			P/BV	EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
33	ALUCON	2559	2.61	7.76	24.58	21.62	30.05	17.20	23.84	24.76
34	SITHAI	2559	1.19	9.59	17.00	4.80	13.16	2.71	6.53	0.09
35	SLP	2559	2.57	15.88	32.74	17.26	29.98	13.53	9.16	0.06
36	SMPC	2559	6.74	13.01	28.63	18.84	20.07	14.99	51.09	1.02
37	SPACK	2559	1.49	24.66	9.21	- 0.98	6.53	- 3.91	- 1.00	- 0.12
38	TCOAT	2559	0.65	6.43	11.92	6.49	9.02	6.14	8.81	4.26
39	TFI	2559	3.19	37.61	10.98	- 0.48	4.81	- 6.81	- 1.12	- 0.06
40	THIP	2559	2.68	8.52	24.05	14.94	16.85	11.98	29.25	40.50
41	TMD	2559	1.42	8.27	24.29	17.30	22.88	15.85	12.90	2.09
42	TOPP	2559	1.03	5.68	14.77	7.90	13.67	7.23	10.68	18.23
43	TPP	2559	1.17	30.99	22.77	5.62	11.29	4.13	1.81	0.32
44	AMC	2559	1.08	7.44	12.36	8.29	10.14	6.81	22.42	0.73
45	BSBM	2559	0.85	4.71	14.65	12.40	14.01	10.68	15.97	0.24
46	CEN	2559	0.59	147.25	7.55	- 7.14	1.43	- 6.12	- 2.76	- 0.17
47	CSP	2559	1.51	14.18	10.06	5.52	6.22	4.24	20.03	0.23
48	GJS	2559	0.29	17.79	6.81	1.67	1.67	- 0.06	1.57	-

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV/							
			P/BV	EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
49	GSTEEL	2559	1.02	20.60	4.87	- 1.60	7.07	- 4.74	- 2.85	- 0.15
50	INOX	2559	1.90	19.42	7.61	4.28	7.03	4.28	6.36	0.08
51	MAX	2559	4.12	16.02	- 2.08	30.72	36.69	32.30	6.16	84.57
52	MCS	2559	2.59	5.13	39.08	24.25	26.15	21.39	47.31	2.60
53	PAP	2559	1.54	5.71	13.91	9.55	11.34	7.64	26.19	0.83
54	PERM	2559	2.14	7.82	14.78	10.92	12.01	7.88	55.50	0.82
55	SAM	2559	0.71	17.66	9.88	3.49	6.23	1.46	4.72	0.04
56	SMIT	2559	1.11	8.30	29.23	11.78	15.30	9.56	11.25	0.37
57	TMT	2559	2.34	7.18	12.71	9.46	10.78	7.28	41.33	2.09
58	TWP	2559	0.88	15.92	13.46	4.65	6.04	2.16	4.43	0.12
59	TYCN	2559	0.43	8.14	7.80	2.51	7.01	1.10	3.00	0.12
60	AH	2660	1.61	9.41	6.32	7.95	11.64	6.76	13.44	3.66
61	APCS	2660	3.00	14.14	22.62	12.52	23.03	11.53	10.08	0.22
62	BAT-3K	2660	2.75	- 38.62	14.91	- 6.52	- 2.93	- 6.55	- 21.21	-17.44
63	GYT	2660	0.75	10.82	19.32	4.43	10.32	3.44	4.23	18.65
64	HFT	2660	0.90	5.10	21.38	11.65	14.57	9.27	11.62	0.39

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV/							
			P/BV	EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
65	PCSGH	2660	2.14	8.92	19.61	16.33	28.13	16.10	12.58	0.42
66	SAT	2660	1.37	5.78	15.49	10.71	19.57	9.12	13.40	1.91
67	SPG	2660	1.31	10.13	28.59	15.85	18.92	12.64	10.94	1.24
68	TKT	2660	0.87	42.48	9.31	- 4.37	2.23	- 4.75	- 10.06	- 0.24
69	TNPC	2660	0.87	9.20	23.35	4.21	9.00	- 1.10	7.24	- 0.04
70	TRU	2660	0.90	13.80	15.83	4.58	10.77	3.95	2.91	0.14
71	ASEFA	2660	2.13	10.57	23.36	11.35	13.19	8.99	20.94	0.46
72	CTW	2660	0.83	10.99	8.45	4.52	5.90	3.51	7.82	0.71
73	FMT	2660	0.87	10.56	6.54	3.04	4.33	2.24	38.74	2.89
74	KKC	2660	1.01	15.52	2.71	- 0.17	4.78	- 1.81	- 0.53	- 0.14
75	PK	2660	1.73	10.25	25.23	7.36	8.92	4.96	14.68	0.57
76	SNC	2660	1.67	7.87	11.79	5.87	10.27	5.29	13.09	1.38
77	VARO	2660	0.66	12.57	6.35	1.08	7.67	0.74	1.91	0.12
78	UTP	2660	3.31	14.92	16.13	13.66	22.83	12.19	11.00	0.49
79	GC	2660	2.43	13.35	6.64	3.36	3.69	2.39	27.45	0.45
80	GIFT	2660	2.59	11.86	25.02	17.67	18.97	13.81	19.71	0.33

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV/							
			P/BV	EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
81	IVL	2660	2.65	13.09	15.87	8.08	12.28	7.17	10.86	3.98
82	PATO	2660	3.56	8.78	36.38	27.51	29.18	22.16	38.51	1.37
83	PMTA	2660	1.12	6.23	18.49	8.36	10.57	6.67	15.26	1.89
84	PTTGC	2660	1.55	7.82	13.10	11.12	15.45	8.75	13.32	8.79
85	SUTHA	2660	2.53	10.59	28.18	9.41	18.70	7.70	13.32	0.24
86	TCCC	2660	2.33	7.41	26.00	20.89	22.41	16.58	24.31	3.30
87	TPA	2660	1.32	8.50	6.46	6.18	7.90	4.93	12.42	0.52
88	UP	2660	1.31	10.73	8.11	3.82	9.37	4.04	4.62	1.17
89	VNT	2660	2.19	9.85	20.56	12.20	18.80	11.59	13.13	1.90
90	WG	2660	1.51	13.43	25.33	15.20	17.35	12.11	9.65	7.74
91	AJ	2660	1.60	11.61	11.16	6.78	11.66	5.63	10.57	1.11
92	ALUCON	2660	2.02	7.60	18.70	15.56	24.19	12.48	16.98	18.14
93	SITHAI	2660	0.91	9.55	14.77	2.41	10.85	0.44	3.65	0.02
94	SLP	2660	1.27	10.09	28.71	12.16	23.71	10.22	6.30	0.04
95	SMPC	2660	5.01	11.80	22.52	14.75	15.90	11.79	42.32	1.00
96	SPACK	2660	1.49	19.69	10.17	1.29	7.22	- 1.72	1.64	- 0.06

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV							
			P/BV	/EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
97	TCOAT	2660	0.59	13.54	10.89	1.81	4.27	2.38	2.34	1.58
98	TFI	2660	2.33	14.93	8.36	- 3.19	3.54	- 15.17	- 6.54	- 0.13
99	THIP	2660	1.95	7.77	19.73	11.20	13.29	9.40	21.28	3.46
100	TMD	2660	1.28	8.40	20.70	15.07	20.49	13.91	11.16	1.89
101	TOPP	2660	1.14	6.95	15.33	8.25	13.86	7.44	10.93	19.71
102	TPP	2660	0.93	22.49	24.17	7.10	13.30	6.22	2.12	0.45
103	AMC	2660	0.68	10.27	6.15	4.16	6.03	2.93	10.91	0.31
104	BSBM	2660	0.70	5.44	8.33	6.97	8.39	5.55	8.51	0.12
105	CEN	2660	0.40	- 38.31	6.75	- 11.69	- 4.50	- 6.14	- 6.99	- 0.21
106	CSP	2660	1.27	- 517.01	9.21	- 1.10	- 0.15	- 2.23	- 4.91	- 0.12
107	GJS	2660	0.35	4.27	5.68	7.76	14.11	6.09	7.96	0.09
108	GSTEEL	2660	0.52	9.34	2.85	2.85	11.42	- 1.35	9.20	- 0.06
109	INOX	2660	1.01	13.71	6.62	3.24	5.69	2.03	5.48	0.04
110	MAX	2660	1.41	64.35	5.37	- 1.21	2.75	- 7.00	- 0.40	- 43.76
111	MCS	2660	1.77	7.64	43.58	18.88	23.28	15.80	22.24	1.08
112	PAP	2660	1.13	8.90	8.33	4.92	6.42	3.56	14.78	0.44

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	P/BV	EV/						
				EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
113	PERM	2660	1.16	11.65	6.77	4.77	6.03	2.72	23.34	0.30
114	SAM	2660	0.44	93.13	4.97	-1.75	1.03	-2.93	-2.33	-0.08
115	SMIT	2660	1.46	9.65	31.69	13.69	16.90	11.11	13.38	0.46
116	TMT	2660	2.30	10.32	8.97	5.98	7.11	4.46	30.09	1.47
117	TWP	2660	0.73	13.52	11.16	4.47	5.66	4.27	5.11	0.30
118	TYCN	2660	0.36	7.34	7.30	3.03	7.15	2.49	4.22	0.32
119	AH	2561	0.80	7.58	7.62	8.46	11.80	7.28	12.16	4.10
120	APCS	2561	2.00	10.42	17.35	10.73	15.42	8.93	14.57	0.34
121	BAT-3K	2561	3.65	93.92	18.30	-2.10	1.40	-2.05	-7.04	-5.24
122	GYT	2561	0.69	15.08	15.54	1.22	8.11	0.87	0.98	4.57
123	HFT	2561	0.69	5.57	19.76	10.74	14.03	8.66	9.29	0.34
124	PCSGH	2561	2.06	11.97	17.38	6.09	15.27	5.98	6.77	0.22
125	SAT	2561	1.10	4.95	18.43	12.27	20.17	10.90	14.03	2.15
126	SPG	2561	0.90	6.84	27.77	14.42	17.24	11.52	9.25	1.10
127	TKT	2561	0.82	26.46	11.03	-2.40	3.39	-3.12	-6.39	-0.17
128	TNPC	2561	0.70	7.87	23.72	5.39	10.19	1.73	9.07	0.06

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV							
			P/BV	/EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
129	TRU	2561	0.90	10.49	18.31	7.84	11.92	7.04	5.93	0.31
130	ASEFA	2561	1.87	9.56	23.68	11.60	13.34	9.39	21.66	0.52
131	CTW	2561	0.72	8.17	9.25	4.63	5.87	3.59	7.81	0.72
132	FMT	2561	0.74	9.60	6.95	2.98	4.07	2.22	42.29	3.01
133	KKC	2561	0.91	- 52.28	0.52	- 7.22	- 1.77	- 8.10	- 18.93	- 0.51
134	PK	2561	0.72	26.04	24.08	0.94	3.02	- 0.45	1.42	- 0.04
135	SNC	2561	1.37	6.08	13.40	7.73	12.34	6.49	15.71	1.50
136	VARO	2561	0.62	9.74	4.71	2.62	8.18	1.50	5.69	0.28
137	UTP	2561	2.43	6.55	26.09	23.87	29.11	20.65	30.46	1.20
138	GC	2561	2.35	13.84	7.17	3.38	3.65	2.34	26.94	0.43
139	GIFT	2561	2.01	10.53	24.08	16.58	17.84	12.88	16.86	0.26
140	IVL	2561	1.93	10.44	16.69	9.75	13.80	7.51	12.95	4.61
141	PATO	2561	3.06	9.28	33.76	24.08	25.87	19.20	32.84	1.11
142	PMTA	2561	0.66	11.18	12.41	2.11	4.53	1.35	3.86	0.37
143	PTTGC	2561	1.02	6.67	10.15	8.84	12.44	7.56	11.85	8.89
144	SUTHA	2561	2.01	8.69	28.67	10.58	20.53	7.55	12.73	0.28



แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV							EPS
			P/BV	/EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	
145	TCCC	2561	1.68	6.36	22.14	16.31	18.49	12.73	16.74	2.28
146	TPA	2561	1.43	- 32.62	4.45	- 4.21	- 2.42	- 3.35	- 8.77	- 0.32
147	UP	2561	1.18	26.34	0.03	- 3.17	2.74	- 3.99	- 4.13	- 1.12
148	VNT	2561	1.48	5.22	21.54	16.21	22.37	15.17	16.39	2.58
149	WG	2561	1.65	13.80	16.72	14.63	16.90	11.53	8.96	7.31
150	AJ	2561	0.91	17.98	5.87	1.29	6.19	0.23	2.29	0.05
151	ALUCON	2561	1.39	6.09	15.85	13.71	21.91	11.04	14.87	16.66
152	SITHAI	2561	0.77	8.54	13.39	2.38	10.60	0.77	4.02	0.03
153	SLP	2561	1.04	11.60	22.07	7.47	19.29	6.73	3.49	0.03
154	SMPC	2561	3.25	8.60	21.16	15.11	16.32	11.89	39.33	1.05
155	SPACK	2561	1.26	15.07	11.16	2.59	7.92	0.12	3.92	-
156	TCOAT	2561	0.59	8.43	10.19	4.38	6.83	4.25	5.72	3.01
157	TFI	2561	1.97	57.77	6.83	- 4.42	2.18	- 6.48	- 11.51	- 0.05
158	THIP	2561	1.05	5.30	19.37	9.56	12.07	8.37	17.25	3.23
159	TMD	2561	1.26	7.92	23.03	17.52	22.71	16.26	12.23	2.24
160	TOPP	2561	0.91	5.92	13.72	6.31	12.18	5.66	8.35	15.81

แบบบันทึกข้อมูลการศึกษา ปี พ.ศ.2559 – 2561 ของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

NO.	NAME	YEAR	EV/							
			P/BV	EBITDA	GPM	EBIT	EBITDA	NPM	ROCE	EPS
161	TPP	2561	0.73	30.74	25.20	2.85	7.82	1.80	0.91	0.15
162	AMC	2561	0.47	66.48	1.29	-0.83	0.73	-1.36	-2.85	-0.18
163	BSBM	2561	0.53	10.46	3.75	1.86	3.29	1.47	2.17	0.03
164	CEN	2561	0.31	19.17	1.70	0.37	6.26	4.07	0.26	0.18
165	CSP	2561	0.97	37.94	5.63	1.02	2.10	-0.41	4.31	-0.02
166	GJS	2561	0.13	11.18	1.48	-1.20	2.10	-2.77	-2.49	-0.06
167	GSTEEL	2561	0.45	9.29	0.97	-0.23	2.01	-5.48	-10.95	-0.24
168	INOX	2561	0.73	7.67	7.23	4.48	6.91	3.46	7.59	0.07
169	MAX	2561	0.40	24.13	3.95	2.39	4.48	0.78	1.40	8.47
170	MCS	2561	1.11	5.75	33.37	13.69	19.16	12.66	14.27	0.91
171	PAP	2561	0.79	13.21	4.28	1.75	3.07	0.95	6.76	0.14
172	PERM	2561	0.88	37.94	4.01	0.78	2.21	-1.07	3.42	-0.10
173	SAM	2561	0.27	-1,678.42	3.76	-2.34	-0.04	-3.06	-3.95	-0.09
174	SMIT	2561	1.36	8.70	30.55	13.86	16.63	11.23	14.07	0.50
175	TMT	2561	2.04	10.20	6.01	3.22	4.24	2.33	14.96	0.93
176	TWP	2561	0.63	15.21	6.35	2.14	3.46	1.97	3.14	0.18
177	TYCN	2561	0.30	4.02	4.21	0.48	3.83	-0.34	0.88	-0.06

## ภาคผนวก ค

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EPS, GPM, ROCE, EBITDA <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.579 <sup>a</sup>	.336	.320	.79407	1.785

a. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROCE, EBITDA

b. Dependent Variable: PBV

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54.792	4	13.698	21.724	.000 <sup>b</sup>
	Residual	108.455	172	.631		
	Total	163.247	176			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROCE, EBITDA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.687	.120		5.720	.000		
	GPM	.008	.010	.073	.782	.435	.439	2.277
	EBITDA	.036	.013	.288	2.803	.006	.366	2.731
	ROCE	.025	.006	.329	4.607	.000	.756	1.323
	EPS	-.001	.007	-.007	-.098	.922	.769	1.301

a. Dependent Variable: PBV

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	GPM	EBITDA	ROCE	EPS
1	1	3.512	1.000	.02	.01	.01	.02	.01
	2	.889	1.988	.01	.01	.00	.00	.75
	3	.371	3.076	.12	.01	.01	.87	.00
	4	.163	4.641	.83	.13	.15	.10	.02
	5	.066	7.315	.02	.84	.83	.01	.22

a. Dependent Variable: PBV

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.1456	3.1256	1.4993	.55796	177
Residual	-1.22105	3.81474	.00000	.78500	177
Std. Predicted Value	-2.426	2.915	.000	1.000	177
Std. Residual	-1.538	4.804	.000	.989	177

a. Dependent Variable: PBV

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EPS, GPM, ROCE, EBITDA <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: EVEBITDA

b. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.118 <sup>a</sup>	.014	-.009	135.39973	2.037

a. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROCE, EBITDA

b. Dependent Variable: EVEBITDA

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44352.827	4	11088.207	.605	.660 <sup>b</sup>
	Residual	3153290.904	172	18333.087		
	Total	3197643.731	176			

a. Dependent Variable: EVEBITDA

b. Predictors: (Constant), EPS, GPM, ROCE, EBITDA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-21.897	20.468		-1.070	.286		
	GPM	-.194	1.690	-.013	-.115	.909	.439	2.277
	EBITDA	2.019	2.169	.116	.931	.353	.366	2.731
	ROCE	.353	.943	.033	.374	.709	.756	1.323
	EPS	-.557	1.267	-.038	-.439	.661	.769	1.301

a. Dependent Variable: EVEBITDA

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	GPM	EBITDA	ROCE	EPS
1	1	3.512	1.000	.02	.01	.01	.02	.01
	2	.889	1.988	.01	.01	.00	.00	.75
	3	.371	3.076	.12	.01	.01	.87	.00
	4	.163	4.641	.83	.13	.15	.10	.02
	5	.066	7.315	.02	.84	.83	.01	.22

a. Dependent Variable: EVEBITDA

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-34.6445	42.7874	1.3951	15.87466	177
Residual	-1654.36780	188.66457	.00000	133.85225	177
Std. Predicted Value	-2.270	2.607	.000	1.000	177
Std. Residual	-12.218	1.393	.000	.989	177

a. Dependent Variable: EVEBITDA

## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ-สกุล	นันทพร อิศสระ
วัน เดือน ปีเกิด	17 มีนาคม 2529
สถานที่เกิด	จังหวัดน่าน
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2551 บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
ประสบการณ์ในการทำงาน	เจ้าหน้าที่บัญชี บริษัท จินดาสุขคอมเมอร์เชียล (1980) จำกัด พ.ศ. 2551 - 2561
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	นักตรวจสอบภาษีปฏิบัติการ กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง พ.ศ. 2561 – ปัจจุบัน
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	40/1 ซอยเทเวศร์ 2 ถนนกรุงเกษม แขวงบางขุนพรหม เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร 10200