

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPANY PERFORMANCE AND
STOCK PRICE ASSESSMENT OF LISTED COMPANIES UNDER
REAL ESTATE AND CONSTRUCTION GROUP ON THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ศรวุฑ สร้อยทอง
SARAWUT SROITHONG

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2562

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPANY PERFORMANCE AND
STOCK PRICE ASSESSMENT OF LISTED COMPANIES UNDER
REAL ESTATE AND CONSTRUCTION GROUP ON THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

SARAWUT SROITHONG

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

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมิน
มูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE RELATIONSHIP BETWEEN AND COMPANY
PERFORMANCE AND STOCK PRICE ASSESSMENT
OF LISTED COMPANIES UNDER REAL ESTATE
AND CONSTRUCTION GROUP ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

ศราวุธ สร้อยทอง รหัส 62500625

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)



.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)



.....กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่ 25 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2563

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	ผลการดำเนินงาน / การประเมินมูลค่าหุ้น / อัตราส่วนทางการเงิน
นักศึกษา	นายศราวุธ สร้อยทอง
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกษะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 94 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ในระหว่างปี 2559-2561 โดยผลการดำเนินงานพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี วัดค่าความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด สถิติที่ใช้ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และความถดถอยเชิงพหุ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการศึกษา พบว่า ผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นประกอบด้วย อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์ ความกรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สตินจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัค ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ ดร.ประเวศ เพ็ญอุทัยกุล กรรมการค้นคว้าอิสระ และ ดร.เบญจพร โมกขะเวส อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ผู้ซึ่ง เสียสละเวลาให้คำแนะนำ ชี้แนะแนวทางและให้ข้อคิดเห็น รวมถึงการตรวจสอบ ปรับปรุง ที่เป็น ประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ตั้งแต่เริ่มดำเนินการจนถึงประสบผลสำเร็จ ผู้ศึกษารู้สึกทราบซึ่งในความกรุณา และขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ทั้งนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ คณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม ทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ คำแนะนำ และให้ความอนุเคราะห์เสมอมา ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางใน การศึกษาในครั้งนี้ รวมถึงขอขอบคุณเพื่อนร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตทุกท่าน ที่คอยช่วยเหลือ ให้คำแนะนำ และแบ่งปันประสบการณ์ในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วง ไปได้ด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา และครอบครัวที่ได้ให้การสนับสนุนและ เป็นกำลังใจให้ในการศึกษาตลอดมา จนทำให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้ศึกษาหวัง เป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจต่อไป

ศราวุธ ศรี้อยทอง

สิงหาคม 2563

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VI

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	6
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.7 นิยามศัพท์.....	7
2 แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์.....	10
2.2 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงิน.....	12
2.3 แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน.....	13
2.4 แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	16
2.5 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่า.....	27
2.6 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	34
2.7 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis).....	35
2.8 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz.....	38
2.9 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	39

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3	54
3.1	55
3.2	55
3.3	58
3.4	60
4	64
4.1	64
4.2	69
4.3	70
5	80
5.1	80
5.2	86
5.3	90
5.4	90
บรรณานุกรม	93
ภาคผนวก	97
ภาคผนวก ก	98
ภาคผนวก ข	103
ประวัติผู้ศึกษา	108

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	แสดงราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ไตรมาส 4/2562.....	2
2	ตารางคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยด้านผลการดำเนินงาน.....	26
3	ตารางคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยด้านการประเมินมูลค่าหุ้น.....	33
4	ตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	47
5	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2559.....	64
6	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2560.....	65
7	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561.....	66
8	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยเฉลี่ย ตั้งแต่ปี 2559-2561.....	67
9	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	69
10	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio).....	71
11	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio).....	73
12	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio).....	75
13	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio).....	77
14	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	79

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้เผยแพร่ภาวะเศรษฐกิจไทยไตรมาส 4 ของปี 2562 พบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (จีดีพี) ไตรมาส 4 ขยายตัว 1.6% ลดลงจาก 2.6% ในไตรมาสก่อนหน้า เมื่อรวมทั้งปี 2562 เศรษฐกิจไทยจึงขยายตัว 2.4% การชะลอตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไตรมาส 4 หรือช่วงเดือน ต.ค. - ธ.ค. 2562 นับเป็นตัวเลขที่ต่ำที่สุดในรอบ 21 ไตรมาส นับจากไตรมาส 4/2557 ซึ่งเป็นผลจาก 3 ปัจจัยหลักคือ 1. การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก จากความไม่แน่นอนเรื่องมาตรการกีดกันทางการค้า และการแข็งค่าของเงินบาท ทำให้มูลค่าการส่งออกสินค้าติดลบ 4.9% 2. ความล่าช้าของกระบวนการงบประมาณ 2563 และ 3. ผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง ในขณะที่บีบีซีไทยสรุปประเด็นที่น่าสนใจในรายงานภาวะเศรษฐกิจไตรมาสที่ 4 ของพ.ศ. 2562 ในด้านการลงทุนไว้ว่า การลงทุนรวมขยายตัว 0.9% ลดลงจาก 2.7% ในไตรมาส 3 การลงทุนของภาคเอกชนขยายตัว 2.6% จาก 2.3% ในไตรมาสก่อนหน้า ชะลอตัวทั้งการลงทุนด้านการก่อสร้างและการลงทุนด้านเครื่องจักร ส่วนการลงทุนของภาครัฐติดลบ 5.1% จากไตรมาสก่อนที่ขยายตัว 3.7%

การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและไทยส่งผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในทุกหมวดอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งได้รับผลกระทบมากกว่าธุรกิจอื่น เนื่องจากการออกประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยเรื่องมาตรการควบคุมสินเชื่อหรือ LTV ทำให้ธนาคารพาณิชย์เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย อีกทั้งภาพรวมตลาดของหุ้นอสังหาริมทรัพย์ นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ราคาตกลงกว่าร้อยละ 30 โดยสะท้อนจากอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากราคาหุ้น ณ ปัจจุบันต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนนี้ทำให้เราทราบว่าราคาหุ้นในขณะนั้นมีค่าเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากค่านี้ต่ำสะท้อนว่านักลงทุนสามารถซื้อหุ้นในราคาที่ถูกลงกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท โดยปกติค่านี้ควรอยู่ที่ 1 เท่า

ตารางที่ 1 แสดงราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ไตรมาส 4/2562

ชื่อบริษัท	ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) (เท่า)	อัตราเงินปันผล (%)
เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	0.56	8.51
อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0.28	8.51
แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0.44	15.15
แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	0.33	11.11
เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	0.50	11.80
ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	0.87	6.60
ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	0.56	9.67
ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	0.87	9.17

ที่มา : www.thebangkokinsight.com

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่าตลาดคิดเป็นสัดส่วน 8% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) มีส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยทำให้มีเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบจำนวนมากเกิดการจ้างงานและรายได้เพิ่มขึ้นพร้อมไปกับการเชื่อมโยงกับอุตสาหกรรมอื่น อาทิ ธุรกิจก่อสร้าง ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ธุรกิจสถาบันการเงิน ธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้า และธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ และการตกแต่ง เป็นต้น โดยทั่วไปอสังหาริมทรัพย์แบ่งออกเป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่ ที่อยู่อาศัย พาณิชยกรรม และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยมีสัดส่วนสูงสุดประมาณ 2 ใน 3 ของมูลค่าตลาดอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย ทั้งนี้ธุรกิจพัฒนาอสังหาฯ ประเภทที่อยู่อาศัยจะเน้นทำตลาดลูกค้าคนไทยเป็นหลัก เนื่องจากกฎหมายไทยอนุญาตให้ต่างชาติเข้าซื้อและถือครองกรรมสิทธิ์ได้เฉพาะ โครงการอาคารชุด แต่จะต้องไม่เกิน 49% ของพื้นที่ขายทั้งหมดของอาคารชุดนั้น ส่วนที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ ชาวต่างชาติสามารถถือครองได้ภายใต้เงื่อนไขและข้อจำกัดที่เข้มงวดมากกว่า ในปี 2558-2559 กำลังซื้อในต่างจังหวัดที่ซบเซาลง เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาพืชผลเกษตรตกต่ำส่งผลให้ผู้ประกอบการกลับมาให้ความสำคัญกับตลาดในกรุงเทพฯ และปริมณฑลเป็นหลัก ข้อมูลธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคลในไทยทั้งหมดมีจำนวนประมาณ 80,000 ราย (กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, 2561) โดยผู้ประกอบการรายใหญ่มีจำนวนน้อย (ราว 55 ราย) แต่มีส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 50% ของมูลค่าตลาดรวม (พิจารณาจากขนาดรายได้) โดยรายใหญ่ส่วนมากเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ประกอบการ

รายใหญ่ 3 อันดับแรกได้แก่ บมจ.อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเมนต์, บมจ. ช.การช่าง และบมจ. ชิโนไทย เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น มีส่วนแบ่งตลาดรวม 24% ของกลุ่มธุรกิจนี้ แต่ครองส่วนแบ่งตลาดมากถึง 63% ของกลุ่มบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยทั่วไปการประเมินภาวะธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะพิจารณาจาก 1) ด้านตลาด หมายถึง โอกาสการรับรู้รายได้ซึ่งส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจ การเมือง แผนและความก้าวหน้าของการลงทุนภาครัฐและภาคเอกชน รวมถึงกฎระเบียบการลงทุนในแต่ละประเทศที่อาจเอื้อหรือเป็นอุปสรรคต่อธุรกิจ 2) ด้านต้นทุน หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาวัสดุก่อสร้างและค่าจ้างแรงงาน (ปัจจุบันธุรกิจก่อสร้างไทยประสบปัญหาแรงงานทั้งด้านปริมาณและทักษะที่ไม่สอดคล้องกับความต้องการของตลาดส่งผลให้ผลิตภาพแรงงานมักต่ำกว่าค่าจ้าง) ซึ่งจะมีผลต่อกำไรของธุรกิจ

สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นธุรกิจหลักที่ประกอบกิจการก่อสร้างอาคารชุดและบ้าน ที่พักอาศัยเพื่อจำหน่าย ถือได้ว่าเป็นหุ้นกลุ่มที่มีราคาถูกที่สุดกลุ่มหนึ่งในตลาดหุ้นไทย หุ้นหลัก ๆ ที่เป็นผู้นำและมีผลงานที่ดีเป็นที่ยอมรับของคนซื้อบ้านประมาณซัก 10 ตัวนั้น มักมีราคาถูกมาก ค่า PE ของหุ้นมักจะไม่เกิน 10 เท่า นอกจากนี้ผลตอบแทนจากปันผลต่อราคาหุ้นหรือ Dividend Yield ก็มักจะสูงมาก ส่วนใหญ่น่าจะเกิน 5% ต่อปี บางตัว 7-8% ก็มี ทั้งหมดนั้นอยู่ภายใต้โครงสร้างทางการเงินของบริษัทที่แข็งแกร่งพอสมควรคือมีหนี้ไม่เกิน 1 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น และที่สำคัญยิ่งกว่านั้นก็คือ ตัวเลขทั้งหมดนั้นไม่ได้เพิ่งจะเกิดขึ้นในปีนี้ แต่มันเป็นมานานจะไม่ต่ำกว่า 4-5 ปีแล้ว การที่หุ้นราคาถูกมากและเงินปันผลสูงจึงเป็นจุดดึงดูดให้นักลงทุนหันมาลงทุนในหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ในหลาย ๆ บริษัทก็มีศักยภาพและบางบริษัทก็เริ่มเข้าไปพัฒนาโครงการแบบอื่น เช่น ทำสำนักงานให้เช่า ทำโครงการชอปปิงมอลล์และคอมเพล็กซ์แบบมิกซ์ยูส บางบริษัททำโรงพยาบาล ซึ่งเป็นธุรกิจที่ยังโตต่อไปได้อีกนาน เหนือสิ่งอื่นใดก็คือธุรกิจบ้านและคอนโดที่กำลังจะกลายเป็นตะวันตกดินเองนั่น ก็น่าจะใช้เวลายาวนานพอสมควรที่จะทำให้บริษัทที่เข้มแข็งโดดเด่นปรับตัวไปทำอย่างอื่นได้ และด้วยโครงสร้างทางการเงินที่เข้มแข็งและบริษัทยังสามารถทำกำไรได้ค่อนข้างดีในระดับหนึ่ง ประกอบกับความสามรถที่จะจ่ายปันผลอย่างงดงามในแต่ละปี หุ้นอสังหาริมทรัพย์ที่เน้นขายบ้านที่มีขนาดใหญ่ พอมีการบริหารงานและวิสัยทัศน์ที่ดีและมีบรรษัทภิบาลสูง และสุดท้ายมีราคาหุ้นที่ “ถูกมาก” ก็อาจจะเป็นการลงทุนที่ดีได้ (นิเวศน์ เหมวชิรวรากร, 2562: ออนไลน์) การลงทุนมีความเสี่ยงไม่ว่าจะในอุตสาหกรรมประเภทใดก็ตาม สิ่งที่จะช่วยให้นักลงทุนประเมินมูลค่าของการลงทุนได้คือ ผลการดำเนินงาน ที่จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการแบ่งปันผลกำไรให้กับนักลงทุน

งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาได้มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท เช่น งานวิจัยของสินี ภาคย์อุพาร (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรืองานวิจัยของชาลินี แสงสร้อย (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หรืองานของนันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ที่ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการวิจัยมีความแตกต่างกันไปตามอุตสาหกรรม กล่าวคือ ไม่มีความสอดคล้องกันของผลการวิจัยในความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ บางงานพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ แต่บางงานไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว เช่นเดียวกับงานวิจัยในต่างประเทศ เช่น งานวิจัยของ Novaldy (2019) ซึ่งศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยนำอัตราส่วนการเงินของบริษัทด้านอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของอินโดนีเซียตั้งแต่ปี 2014-2017 มาวิเคราะห์ ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ แต่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น ซึ่งแตกต่างจากผลการวิจัยของสินี ภาคย์อุพาร (2558) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับมูลค่าหลักทรัพย์

ความไม่สอดคล้องกันของผลงานวิจัยข้างต้นทำให้ไม่สามารถหาข้อสรุปได้แน่ชัดว่านักลงทุนควรใช้อัตราส่วนทางการเงินใดมาวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์สำหรับแต่ละอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีการลงทุนสูง ผลตอบแทนไม่สูงนัก แต่ก็จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจากนักลงทุนมาสนับสนุนอุตสาหกรรม

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น พบว่าส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับปัจจัยทางเศรษฐกิจในระดับมหภาคต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้น โดยเลือกศึกษาจากบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนได้ประเมินมูลค่าหุ้นได้เหมาะสมมากขึ้น และเป็นข้อมูลที่ช่วยในการตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

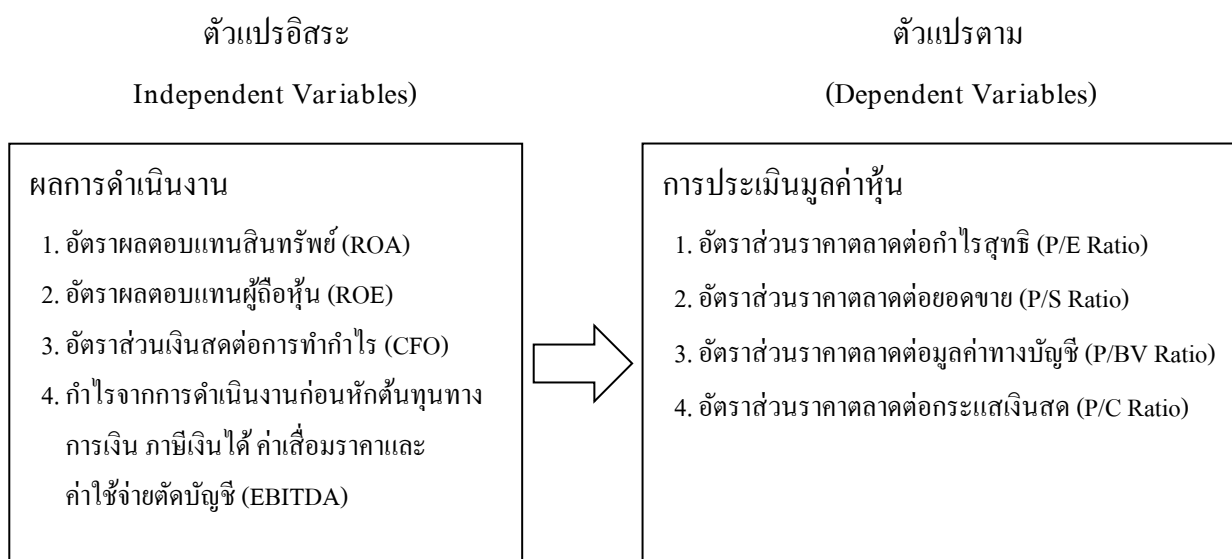
1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.4 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

ผลงานวิจัยครั้งนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้น โดยมีขอบเขตการวิจัยซึ่งสามารถแยกประเภทของขอบเขตการดำเนินงานวิจัยได้ดังนี้

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา ตัวแปรอิสระสำหรับการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ส่วนตัวแปรตามเลือกศึกษาจากการประเมินมูลค่าหุ้น ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

1.5.2 ขอบเขตด้านประชากร ทำการศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 94 บริษัท

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา สำหรับการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2561

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1) ผลการวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินจะช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์และการใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อวิเคราะห์มูลค่าหุ้นในประเด็นที่ว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะส่งผลมายัง “มูลค่า (Value)” ของกิจการ โดยตรง

2) ผลการวิจัยจะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงิน

1.6.2 ประโยชน์ด้านการนำผลการวิจัยไปใช้

1) ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไปคือนักลงทุนหรือผู้สนใจในการลงทุนในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างสามารถนำข้อค้นพบจากการวิจัยครั้งนี้ไปใช้ประกอบในการตัดสินใจลงทุน

2) ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ คือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสามารถนำข้อมูลจากงานวิจัยไปใช้ในการวางแผนเพื่อพัฒนาธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

3) ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะหน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางกำกับดูแลบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.6.3 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ

นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับการประเมินมูลค่าหุ้น สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นต่อไปในอนาคต

1.7 นิยามศัพท์

ผลการดำเนินงาน (Company Performance) หมายถึง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA)

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าวหมายถึงสินทรัพย์ที่กิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมถึงสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งานหรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) หมายถึง การวัดผลตอบแทนที่จะได้มาจากการดำเนินงานของกิจการในอัตราส่วนเท่าไร หากมีค่าสูง แสดงว่ามีความสามารถในการทำกำไรสูงจากส่วนผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นเกิดจากรายได้ที่มาจากกิจการดำเนินงานหรือไม่ หรือเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นได้มาจากแหล่งใด

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) หมายถึง ตัวเลขวัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี เป็นตัววัดที่ตรงไปตรงมา เหมาะสำหรับการใช้วิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการหรือระหว่างอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ที่บริษัททำได้ในรอบปีล่าสุด เป็นค่าที่จะได้ขึ้นบ้อยที่สุดเนื่องจากสามารถนำมาเปรียบเทียบได้ทั้งหุ้นรายตัว และสภาพตลาดโดยรวม

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อยอดขาย เป็นอัตราส่วนที่ใช้ประเมินค่าความถูกหรือแพงของหุ้น

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) หมายถึง อัตราส่วนราคาหุ้นสามัญต่อกระแสเงินสด ผลลัพธ์แสดงถึงแนวโน้มในการเจริญเติบโต ถ้าบริษัทมีอัตราส่วนตัวนี้ต่ำ แสดงว่าแนวโน้มการเจริญเติบโตของบริษัทต่ำกว่าบริษัทอื่น โดยเฉลี่ย หรือความเสี่ยงของบริษัทสูงกว่าค่าเฉลี่ย หรือทั้งสองประการ

การประเมินมูลค่าหุ้น (Stock Price Assessment) หมายถึง การประเมินอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

บริษัทกลุ่มก่อสร้าง หมายถึง ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีลักษณะพิเศษต่างจากธุรกิจการผลิตหรือธุรกิจซื้อขายไปเนื่องจากมีการดำเนินการแยกเป็นโครงการ โดยต้องมีกระบวนการในการประมาณการกิจกรรมของงานก่อสร้าง มีกำหนดระยะเวลาในการดำเนินการที่ต้องสอดคล้องกับงานก่อสร้างหลัก มีการประเมินต้นทุน ค่าวัสดุและค่าแรงงาน

บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมายถึง ธุรกิจที่เป็นการประกอบการอสังหาฯ ได้แก่ การพัฒนาที่ดิน อสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบต่าง ๆ เช่น ที่ดินเพื่อการเกษตรกรรม ที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า นิคมอุตสาหกรรม ตลอดจนอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพักผ่อน โดยมีลักษณะประกอบการจัดสรรที่ดิน หรือก่อสร้างอาคารขึ้นมาแบ่งเป็นห้องชุด หรือแบ่งให้เช่าเป็นส่วน ๆ เพื่อการค้า เช่น ศูนย์การค้า เป็นต้น

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์การทำวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มีการศึกษาและทำการรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องไว้ดังนี้

- 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์
- 2.2 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงิน
- 2.3 แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน
- 2.4 แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่า
- 2.6 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน
- 2.7 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ
- 2.8 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz
- 2.9 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand, SET) จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

บทบาทตลาดหลักทรัพย์ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญ ดังนี้

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย แลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ลักษณะการดำเนินงาน

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
2. ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ
4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ข้างต้นจะพบว่าตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลธุรกิจจดทะเบียนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์กับนักลงทุน จึงอาจกล่าวได้ว่า เป็นผู้นำความคิดเห็นให้กับประชาชน นักลงทุนได้เข้าถึงข้อมูลที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ การเข้าใจถึงบทบาทของตลาดหลักทรัพย์เป็นจุดเริ่มต้นของการทำงานวิจัยชิ้นนี้ซึ่งต้องการศึกษาถึงบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอันเป็นประชากรของการศึกษาวิจัยนี้

2.2 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงิน

งบการเงิน (Financial Statement) คือ รายงานทางการเงินและบัญชีที่มีแบบแผน เพื่อแสดงภาวะต่าง ๆ ของบริษัทหรือกิจการนั้น ๆ โดย งบการเงินประกอบด้วย งบแยกย่อยอีกหลายประเภทซึ่งจะแสดงถึง ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสด ของบริษัทนั้น ๆ ในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชี

งบการเงินประกอบด้วย

1. งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) เป็นงบการเงินส่วนที่จะแสดงถึงฐานะทางการเงินของกิจการ ซึ่งให้ข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ (ทรัพยากรที่กิจการเป็นเจ้าของ หรือสามารถควบคุมการใช้ประโยชน์) หนี้สิน (สิทธิเรียกร้องของบุคคลภายนอกต่อสินทรัพย์ของกิจการ) และส่วนของผู้ถือหุ้น (เงินทุนที่ได้รับจากเจ้าของและเงินทุนที่ได้รับจากผลการดำเนินงานของกิจการ) รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างกันของรายการดังกล่าว

2. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income) เป็นงบการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชี ว่ากิจการมีกำไรหรือขาดทุนเท่าไร โดยงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจะประกอบด้วย รายได้ ค่าใช้จ่าย ผลกำไรหรือขาดทุนสำหรับงวด รวมถึงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งไม่ได้รับรู้เป็นกำไรขาดทุนสำหรับงวด อาทิเช่น การตั้งราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากราคายุติธรรม การประมาณการราคาหุ้นที่กิจการซื้อขายในราคายุติธรรม ณ ช่วงเวลาสิ้นงวด เป็นต้น

3. งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นงบการเงินที่แสดงถึงเงินหมุนเวียนภายในกิจการ โดยจะแสดงให้เห็นถึงการรับมาและจ่ายไปของเงินสด ว่าเกิดขึ้นกับกิจกรรมใด จำนวนเท่าใด โดยงบกระแสเงินสด จะเกิดขึ้นจาก 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

4. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Changes Equity) เป็นงบการเงินส่วนที่จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น ของกิจการนั้น ๆ ในรอบระยะเวลาบัญชี

5. หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Notes of Financial Statement) จะแสดงรายละเอียดเพิ่มเติมอื่น ๆ ของการจัดทำงบการเงินนั้น ๆ รวมทั้งข้อมูลอื่น ๆ ที่ไม่ได้แสดงอยู่ในงบการเงิน

ประโยชน์ของงบการเงิน คือ แสดงผลการดำเนินงานในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา โดยผู้ที่ใช้ประโยชน์จากงบการเงิน ได้แก่ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น นักลงทุนที่สนใจ องค์กรรัฐบาลที่เข้ามาตรวจสอบ ถูกจ้าง และลูกค้าที่ใช้พิจารณาความสามารถของคู่ค้า

งบการเงินของแต่ละกิจการนั้น จะสามารถบ่งชี้ให้ทราบถึงโอกาสในการลงทุนโดยดูจาก ข้อมูลภายในงบการเงินนั้น ๆ การศึกษางบการเงินจะทำให้ทราบถึงที่มาของรายได้ และการใช้ไป ของรายจ่ายต่าง ๆ ของบริษัทนั้นว่ามีความสมเหตุสมผลหรือไม่นั้น ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนประเมิน ความเสี่ยงในการลงทุนได้ แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงินได้นำมาใช้ในการศึกษาถึงตัวแปรอิสระของ งานวิจัยครั้งนี้คือการประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งงบการเงินคือกรอบกว้าง ๆ เพื่อให้ เข้าใจถึงตัวแปรอิสระในภาพรวม ในส่วนต่อไปจะกล่าวถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินซึ่งจะ นำมาใช้คัดเลือกตัวแปรอิสระในเชิงเฉพาะเจาะจงต่อไป

2.3 แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน

สำนักงานประมาณของรัฐสภา สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร (2561) ได้จัดทำ รายงาน การศึกษาวิเคราะห์งบการเงินองค์การมหาชนโดยได้รวบรวมแนวคิดสำคัญสำหรับการ วิเคราะห์งบการเงินไว้ดังต่อไปนี้

ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงิน

รัตนา วงศ์ศรีมีเดือน (2550) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การ วิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การใช้เครื่องมือต่าง ๆ มาประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร โดย พิจารณาข้อมูลจากงบการเงิน เพื่อทราบถึงฐานะและความมั่นคงของกิจการ เพื่อประกอบการ ตัดสินใจแล้วจัดทำผลการวิเคราะห์ขึ้นใหม่ เรียกว่ารายงานการวิเคราะห์งบการเงิน”

มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช (2550) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ โดยจะเป็น การแสดงข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะ และการดำเนินงานของกิจการ กระบวนการวิเคราะห์งบการเงิน ประกอบด้วยการพิจารณารายการแต่ละรายการ และนำมาเปรียบเทียบความสำคัญของรายการ ต่าง ๆ ทางการเงิน การวิเคราะห์จะแสดงถึงจุดแข็ง และจุดอ่อนของกิจการ ซึ่งจะช่วยในการวางแผน ควบคุมและตัดสินใจตลอดจนช่วยพยากรณ์สถานการณ์ในอนาคต”

เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์ (2554) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการ ดำเนินงานของธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งจากงบการเงินของธุรกิจนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมา ประกอบการตัดสินใจในการดำเนินงานต่อไปในอนาคต”

จากความหมายข้างต้นสรุปได้ว่า การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การหาข้อเท็จจริง เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ และการนำข้อเท็จจริงที่ได้มาใช้ ประกอบการตัดสินใจหรือเสนอแนะแนวทางการตัดสินใจ โดยการนำข้อมูลจากงบการเงินมา

เปรียบเทียบหาความสัมพันธ์เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นกระบวนการในการประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กรหรือธุรกิจเพื่อนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการวางแผน การควบคุมและการตัดสินใจในการดำเนินงานต่อไปในอนาคตอย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิเคราะห์งบการเงิน

1. เพื่อเป็นเครื่องมือกลั่นกรองเบื้องต้นสำหรับการตัดสินใจ โดยเฉพาะเรื่องการลงทุน
2. เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยพยากรณ์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานในอนาคต ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นจากผลกระทบต่าง ๆ
3. เพื่อให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานของฝ่ายบริหารว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดหรือไม่อย่างไร
4. เพื่อให้ข้อมูลสถานการณ์ในปัจจุบันและเป็นเครื่องมือในการประเมินกิจการในอนาคตได้

กลุ่มผู้ใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์งบการเงิน

1. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้เป็นเจ้าของเงินทุนรวมทั้งที่ปรึกษาการลงทุน ผู้ลงทุนต้องการวิเคราะห์งบเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยให้สามารถประเมินได้ว่าควรซื้อ ขาย หรือถือเงินลงทุนนั้นต่อไป รวมทั้งประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ลงทุน ผู้ลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1) ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ (Owner or Stockholder) ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการจะได้รับผลตอบแทนคือเงินปันผล และสิทธิพิเศษของผู้ถือหุ้นในการวิเคราะห์งบการเงินจึงมุ่งเน้นปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนระยะยาวของกิจการ

2) ผู้ลงทุนเพื่อการเก็งกำไร (Speculator) เป็นการลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการซื้อขายเงินลงทุน เงินปันผลจุดมุ่งหมายในการวิเคราะห์จะเน้นที่หลักทรัพย์ลงทุนและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เช่นความสามารถในการทำกำไรอัตราเงินปันผลต่อหุ้นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เป็นต้น

2. ลูกจ้าง หมายถึง พนักงานของกิจการ ลูกจ้างต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นลูกจ้างจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญและโอกาสในการจ้างงาน

3. ผู้บริหาร มีหน้าที่และต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการจึงต้องการการวิเคราะห์อย่างละเอียด เพื่อพิจารณาถึงปัญหาและโอกาสของกิจการสำหรับการกำหนดแผนดำเนินการต่อไป

4. ผู้ให้กู้ หมายถึง บุคคลภายนอกที่ให้กิจการกู้เงินมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เจ้าหนี้จะวิเคราะห์งบการเงินของลูกหนี้เพื่อพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไรและลักษณะการได้มาและการใช้ไปของเงินทุน เพื่อช่วยประเมินความสามารถในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย

5. ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น หมายถึง ธุรกิจที่กิจการติดต่อซื้อสินค้าหรือสินทรัพย์ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น กลุ่มคนเหล่านี้ต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของกิจการ ดังนั้นจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้

6. ลูกค้า หมายถึง ผู้ที่กิจการขายสินค้าให้ ลูกค้าต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงของกิจการ ดังนั้นลูกค้าจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ

7. รัฐบาลและหน่วยงานราชการ วิเคราะห์งบการเงินเพื่อได้ข้อมูลที่จะนำมาประกอบการพิจารณาจัดสรรงบประมาณ การกำกับดูแล การกำหนดนโยบายต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการ ผู้บริโภคและประเทศโดยรวม ตลอดจนเพื่อประโยชน์ในการจัดเก็บภาษีให้ถูกต้องตรงกับความเป็นจริง จึงมุ่งเน้นเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างงวดปัจจุบันและงวดก่อน ตรวจสอบความสัมพันธ์ของรายการต่าง ๆ ว่ามีความถูกต้องและมีความเป็นไปได้ เป็นความจริง และมีเอกสารครบถ้วน เช่นกรมสรรพากร และกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เป็นต้น

8. นักศึกษา หมายถึง ผู้ที่เรียนวิชาวิเคราะห์งบการเงิน นักศึกษาต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อฝึกปฏิบัติก่อนสำเร็จการศึกษา ดังนั้นนักศึกษาจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะฝึกวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้มีประสบการณ์ก่อนออกไปทำงาน

9. นักวิชาการ วิเคราะห์งบการเงินของกิจการ เพื่อนำมาศึกษาและให้ข้อเสนอแนะ ตลอดจนจัดทำข้อมูลที่สำคัญ ๆ เพื่อการศึกษาและงานวิจัยซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่วงการศึกษาวงการธุรกิจ

10. สาธารณชน หมายถึง ประชาชนทั่วไปที่สนใจ สาธารณชนต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นสาธารณชนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินผลกระทบในการดำเนินงานที่มีต่อสังคม เช่น การจ้างงานและการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น

11. คู่แข่ง หมายถึง ธุรกิจที่ดำเนินงานในลักษณะเดียวกับกิจการและมีขนาดของธุรกิจไม่แตกต่างกันมากนัก คู่แข่งต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบจุดแข็งและจุดอ่อนของกิจการ ดังนั้นคู่แข่งจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะช่วยในการประเมินจุดแข็งและจุดอ่อน ผู้วิเคราะห์งบการเงินแต่ละคนจะมีความเกี่ยวข้องกับกิจการไปคนละลักษณะ ดังนั้นจึงมีวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์งบการเงินและมีความต้องการข้อมูลที่แตกต่างกัน

สรุปได้ว่า การวิเคราะห์งบการเงิน คือ การวิเคราะห์ถึงฐานะทางการเงินของธุรกิจโดยพิจารณาจาก สินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นของงบการเงินของบริษัทเป็นข้อมูลหนึ่งที่สามารถนำมาใช้ตรวจสอบสุขภาพทางการเงินของกิจการ (Companies Financial Health) ได้ นอกจากนี้ใช้ตรวจสอบระดับความเข้มแข็งทางการเงินภายในบริษัทแล้ว ยังสามารถใช้เปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานกับบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย การตรวจสอบด้วยการวิเคราะห์งบการเงินจะช่วยให้ผู้บริหารค้นหาจุดอ่อน และจุดแข็งจากผลการดำเนินงานในเชิงปริมาณได้และนำไปสู่การกำหนดกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับกิจการ ซึ่งจะสามารถใช้ประโยชน์และปรับปรุงการดำเนินงานต่อไปได้ สำหรับงานวิจัยครั้งนี้ได้อาศัยแนวคิดนี้มาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่จะทำการศึกษา ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญในงบการเงิน อันจะทำให้เข้าใจถึงผลการดำเนินงานของหน่วยงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ซึ่งตัวแปรอิสระเหล่านี้จะสามารถนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่จะกล่าวถึงในแนวคิดต่อไป

2.4 แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

การวิเคราะห์งบการเงินที่มีการนำมาใช้มากที่สุดในการประเมินผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัท คือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะทำให้การสรุปปัญหาทำได้กระชับ แบ่งเป็นกลุ่มและหัวข้อได้ง่ายขึ้น โดยอัตราส่วนทางการเงินจะมีความหมายได้ต้องมีการเปรียบเทียบว่าดีกว่าหรือแยกว่า ซึ่งสามารถเปรียบเทียบกับ

1) อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกันเพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานในการเปรียบเทียบ แต่วิธีนี้ค่อนข้างยุ่งยากและต้องใช้เวลาในการเก็บข้อมูล

2) อัตราส่วนการเงินในอดีตของกิจการ เป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของกิจการเองในช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้มองเห็นภาพของกิจการได้ดีที่สุด

3) อัตราส่วนทางการเงินของกิจการคู่แข่ง การเปรียบเทียบจะทำให้ทราบถึงจุดอ่อนและจุดแข็งของกิจการเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ทำให้สามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ แต่มีข้อจำกัด คือข้อมูลงบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์เทียบกัน ควรจะมีระบบบัญชี วิธีการบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกันด้วย

อัตราส่วนทางการเงินแบ่งออกเป็น 5 ประเภท ประกอบด้วย

1) อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการนำสินทรัพย์หมุนเวียนไปชำระหนี้ระยะสั้น อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องวัดฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการ มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า ณ วันที่วิเคราะห์งบการเงินกิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน นั่นคือ เมื่อกิจการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นแล้ว ยังมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลืออยู่หรือไม่ ซึ่งบอกให้ทราบว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำ ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วยเงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้นทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้นมีค่อนข้างมาก โดยปกติอัตราส่วน 2:1 ถือว่าเหมาะสมแล้ว

1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio or Acid Test Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของกิจการอีกประเภทหนึ่งแสดงความสามารถที่กิจการจะนำสินทรัพย์หมุนเวียนที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว มาจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นได้ทันเวลาหรือไม่ โดยหักค่าสินค้าคงเหลือที่เป็นสินทรัพย์ระยะสั้นและมีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ต่ำสุดออก ให้ทราบถึงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า ณ วันที่วิเคราะห์งบการเงิน กิจการมีสินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน เพื่อจะใช้ชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ทันเวลาหรือไม่โดยปกติอัตราส่วน 1:1 ถือว่าเหมาะสมแล้ว

2) อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ของกิจการ อัตราส่วนนี้เกี่ยวข้องกับการเปรียบเทียบระหว่างยอดขายกับการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ของกิจการ

2.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายเทียบกับลูกหนี้เฉลี่ย มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (รอบ)} = \frac{\text{ขายเชื่อ}}{\text{ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า ช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์ธุรกิจขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและสามารถเรียกเก็บหนี้ได้กี่ครั้ง ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้สูงยิ่งดี แสดงว่าในช่วงที่วิเคราะห์ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ และเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้เร็ว คือ ลูกหนี้ของกิจการมีความคล่องตัวสูง ซึ่งหากค่าที่คำนวณได้ มีค่าสูงแสดงถึงความสามารถในการบริหารลูกหนี้ให้แปลงสภาพเป็นเงินสดได้เร็ว

ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (Average Collection Period) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงระยะเวลาการเรียกเก็บเงินว่ายาวนานแค่ไหน ผู้วิเคราะห์สามารถนำมาเปรียบเทียบกับเงื่อนไขการชำระเงิน (Term of Sale) ของธุรกิจ ซึ่งจะช่วยให้เห็นถึงความสามารถในการเรียกเก็บเงินว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่

$$\text{ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (วัน)} = \frac{365}{\text{อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า ในช่วงเวลาการวิเคราะห์ กิจการสามารถเก็บเงินจากลูกหนี้ใช้เวลากี่วัน จำนวนวันที่ใช้ในการเก็บเงินจากลูกหนี้ยิ่งน้อยวันยิ่งดี ถ้าจำนวนวันมากจะทำให้เสี่ยงต่อการเกิดหนี้สูญ ซึ่งหากค่าที่คำนวณได้ยิ่งต่ำยิ่งดีแสดงให้เห็นถึงระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้ว่าสั้นหรือยาว เพื่อให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ประสิทธิภาพในการเรียกเก็บหนี้ และนโยบายในการให้สินเชื่อ

2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เพื่อให้ทราบความคล่องตัวของการขายว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (รอบ)} = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}$$

$$\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย} = \frac{\text{สินค้าต้นงวด} + \text{สินค้าปลายงวด}}{2}$$

2

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการได้ขายสินค้าจนถึงการเก็บเงินได้มีจำนวนกี่ครั้ง ถ้าอัตราการหมุนเวียนของสินค้า ซึ่งหากค่าที่คำนวณได้สูงย่อมแสดงถึงประสิทธิภาพด้านการขายและสินค้าเป็นที่ต้องการของตลาดทำให้ขายสินค้าได้เร็ว

ระยะเวลาในการเก็บรักษาสินค้า (Average Day Inventory in Stock)

$$\text{ระยะเวลาในการเก็บรักษาสินค้า (วัน)} = \frac{365}{\text{อัตราหมุนเวียนของสินค้า}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า การวิเคราะห์เงินทุนที่ได้ลงทุนในสินค้านั้นกว่าจะเปลี่ยนสภาพเป็นลูกหนี้หรือเงินสดใช้เวลากี่วันต่อการหมุนของสินค้า 1 ครั้ง หากขายได้เร็ว (ระยะเวลาสั้น) ยิ่งดี

2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างยอดขายกับสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการนำสินทรัพย์รวมไปใช้ประโยชน์ได้ดีหรือไม่ มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (รอบ)} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า ความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์นั้น ๆ มีประสิทธิภาพเพียงใดหากจำนวนครั้งสูง ดีแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด แต่หากอัตราส่วนต่ำแสดงว่า มีสินทรัพย์มากเกินไป

3) อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน (Leverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการก่อหนี้ของกิจการ

3.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนของหนี้สินรวมที่กิจการมีอยู่ ซึ่งใช้วัดว่าสินทรัพย์ของกิจการสนับสนุนเงินทุนจากเงินกู้ยืม

จากภายนอกเป็นสัดส่วนเท่าใด นอกจากนี้ยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่ากิจการมีการกู้ยืมเงินมาลงทุนเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม ฝ่ายเจ้าหนี้จะพอใจในอัตราส่วนที่ปานกลางจนถึงต่ำซึ่งแสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม ฝ่ายเจ้าของกิจการ จะพอใจในอัตราส่วนที่สูงเนื่องจาก

- 3.1.1 เจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ
- 3.1.2 เป็นการนำเงินของเจ้าหนี้มาลงทุนซึ่งมีต้นทุนต่ำ
- 3.1.3 เป็นการลดความเสี่ยงในเงินลงทุนของเจ้าของกิจการ

3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของกิจการว่ามีสัดส่วนเท่าใดของหนี้สินรวมเมื่อเทียบกับส่วนของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัดว่ากิจการใช้เงินทุนจากภายนอก (การกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของกิจการ มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีความเสี่ยงในการใช้เงินทุนของกิจการซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของกิจการจะเป็นอย่างไรซึ่งหากคำนวณได้ค่าต่ำยิ่งดีหากคำนวณได้ค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงสูง

3.3 ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของกิจการในการจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ โดยวิเคราะห์ผลกำไรจากการดำเนินงาน มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (เท่า)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีผลกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย แสดงถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและแสดงให้เห็นว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใด จึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูง ยิ่งดี ซึ่งจะเพิ่มความมั่นใจ

ให้แก่เจ้าหนี้ที่จะได้รับการชำระดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้ลดลงอาจจะเนื่องมาจากหลายสาเหตุ เช่น ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไป หรือเงินกู้เพิ่มขึ้นหรือกำไรลดลง

3.4 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการพิจารณา นโยบายในการจ่ายเงินปันผล มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (เท่า)} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลอย่างไรค่ายิ่งสูง ยิ่งดี แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการดำเนินงานของกิจการที่สามารถทำกำไรได้สูง และจ่ายเงินปันผลใน อัตราที่สูงเป็นสิ่งจูงใจให้เกิดการลงทุน หรือการซื้อหุ้นของกิจการ

4) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

4.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{ขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการกำไรขั้นต้นเป็นร้อยละเท่าใดของยอดขาย อัตราส่วนนี้ ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น ยิ่งสูงยิ่งดี

4.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการมีกำไรจากการดำเนินงานเป็นร้อยละเท่าใดของยอดขาย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงาน ยิ่งสูงยิ่งดี

4.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการมีกำไรสุทธิเป็นร้อยละเท่าใดของยอดขาย อัตราส่วนนี้ ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงความสามารถในการทำกำไรสุทธิยิ่งสูงยิ่งดี

4.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปแบบกำไรให้กับธุรกิจมากหรือน้อยอย่างไร บางครั้งเรียกอัตราส่วนนี้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment หรือ ROI) มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการมีความสามารถหรือมีประสิทธิภาพเพียงใดในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไร หรืออาจเป็นที่สินทรัพย์ใช้ประโยชน์ได้น้อยเนื่องจากเสื่อมคุณภาพ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรสูง ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่า การใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรน้อย

โดยผลการวิจัยของ Ratemo (2015) Milosevic (2017) นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ดารานารถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) อริษา สุรัสโม (2554) พบว่า ราคาหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ส่วนชาลินี แสงสร้อย (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ผลการศึกษาของ สินี ภาคย์อุพาร (2558) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใด ๆ เลยคือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

4.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการนำส่วนของผู้ถือหุ้นมาลงทุนแล้วก่อให้เกิดกำไรมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนยิ่งสูงยิ่งดีแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไร

โดยผลการวิจัยของ ภูธเนศ เกือบประเสริฐ (2552) สินี ภาคย์อุพาร (2558) ดารานารถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทน

จากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก ในขณะที่งานวิจัยของ Milosevic (2017) ซาลินี แสงสร้อย (2558) นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) อติศักดิ์ อธิมงคล (2554) อริษา สุรัสโม (2554) ศรีสุดา นามรักษา (2561) ผลไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์

4.6 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นเกิดจากรายได้ที่มาจากการดำเนินงานหรือไม่ หรือเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นได้มาจากแหล่งใด ซึ่งหากค่าที่หาได้สูงแสดงว่าเงินสดที่ใช้ในการดำเนินงานเป็นเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานไม่ใช่ได้มาจากการกู้ยืม ทำให้ทราบถึงสภาพคล่องของกิจการแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องที่ดีเนื่องจากบริหารงานจากเงินสดที่ได้จากการดำเนินงาน ค่าที่ได้อ่านเป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (\%)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}$$

โดยผลการวิจัยของ นิสาชล คำสิงห์ (2560) ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู (2560) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร ส่วนงานวิจัยของดารานารถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

4.7 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization or EBITDA) เป็นตัวเลขที่วัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริงเนื่องจากไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี ค่าเสื่อมราคาซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน เหมาะสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการหรือระหว่างอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี ถ้าบริษัทมี EBITDA มากทำให้ทราบว่าบริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานดีและมีรายได้ที่เติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน

งานวิจัยของดารานารถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) พบว่า ค่า EBITDA นี้มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์

5) อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของกิจการเทียบกับผลการดำเนินงานในรูปแบบของกำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

5.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price Earnings Ratio or P/E Ratio)

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากำไร 1 บาทต่อหุ้น ผู้ลงทุนจะต้องลงทุนเท่าใด หรือราคาตลาดเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น ถ้า P/E Ratio ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงว่านักลงทุนยินดีลงทุน ซื้อหุ้นในราคาตลาดสูงเมื่อเทียบกับกำไรต่อหุ้น สะท้อนว่านักลงทุนมีความเชื่อมั่นในความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ

โดยผลการวิจัยของ อริษา สุรัสโม (2554) ศรีสุดา นามรักษา (2561) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ส่วนงานวิจัยของชิตติ เกียรติพจน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลการวิจัยของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

5.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (Price to Sales Ratio or P/S Ratio)

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{ยอดขายต่อหุ้น}}$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่าหุ้นสามารถสร้างยอดขายได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งโดยปกติแล้วผลลัพธ์ที่ได้ยิ่งต่ำจะยิ่งดี แสดงให้เห็นว่าหุ้นที่มีราคาหุ้นต่อยอดขายต่ำจะให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นที่มีราคาหุ้นต่อยอดขายสูง

โดยผลการวิจัยของ อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อยอดขายไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

5.3 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio or P/BV Ratio)

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่านักลงทุนมองบริษัทว่าเป็นเช่นไร ถ้าบริษัทมีอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่านักลงทุนเต็มใจที่จะจ่ายน้อยกว่าสำหรับทุก ๆ บาทของมูลค่าตามบัญชีของบริษัท

โดยผลการวิจัยของ อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) ลินี ภาคย์อุพาร (2558) ธิติ เกียรติพนัง และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) อริยา สุรัสโม (2554) ศรีสุดา นามรักษา (2561) ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลการวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู (2560) ผลไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

5.4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (Price to Cash Flow Ratio or P/C Ratio)

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กระแสเงินสดต่อหุ้น}}$$

ผลลัพธ์บอกให้ทราบถึงแนวโน้มในการเจริญเติบโต ถ้าบริษัทมีอัตราส่วนตัวนี้ต่ำ แสดงว่าแนวโน้มการเจริญเติบโตของบริษัทต่ำกว่าบริษัทอื่นโดยเฉลี่ย หรือความเสี่ยงของบริษัทสูงกว่าค่าเฉลี่ย หรือทั้งสองประการ

โดยผลการวิจัยของ อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) ผลไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นกระบวนการในการนำข้อมูลที่แสดงไว้ในงบการเงินมาทำการจำแนก แยกแยะ ตีความข้อมูลในงบการเงิน ด้วยการหาความสัมพันธ์ของข้อมูลในงบการเงินในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน หรือต่างรอบระยะเวลาบัญชีโดยใช้เครื่องมือต่าง ๆ โดยเริ่มจากการกำหนดวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ การรวบรวมข้อมูล การปรับสภาพข้อมูล การเลือกวิธีการวิเคราะห์และสุดท้ายซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญที่สุดคือ การแปลความหมายสรุปผลที่ได้จากการวิเคราะห์แล้วจัดทำรายงานการวิเคราะห์เพื่อเสนอต่อบุคคลในกลุ่มนั้น ๆ

การใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือหนึ่งในการวิเคราะห์ห้บการเงิน เพราะจะทำให้เราเห็นภาพต่าง ๆ เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน การใช้อัตราส่วนทางการเงินจะเป็นเสมือนการสรุปภาพรวมในด้านต่าง ๆ ของกิจการ โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะทำให้เข้าใจถึง สภาพคล่อง การบริหารสินทรัพย์ ภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ในงานวิจัยครั้งนี้ได้ใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแปรอิสระโดยเลือกที่จะศึกษาความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นหลัก เพราะสามารถใช้ประเมินมูลค่าตลาดของกิจการที่ศึกษาได้ โดยในส่วนต่อไปจะได้กล่าวถึงแนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าซึ่งจะทำให้ได้ตัวแปรตามซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ประเมินมูลค่าหุ้นได้อย่างสมเหตุสมผล

ทั้งนี้ สำหรับงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้เลือกใช้ตัวแปรซึ่งเป็นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA)

ตารางที่ 2 ตารางคัดเลือกว่าตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิจัยด้านผลการดำเนินงาน

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	ROA	ROE	CFO	EBITDA
1	Milosevic, A. (2017)	✓	✓		
2	Retemo R.M. (2015)	✓			
3	สินี ภาคย์อุพาร (2558)	✓	✓		
4	ชาลินี แสงสร้อย (2558)	✓	✓		
5	ภูษเนศ เจียบประเสริฐ (2552)		✓		
6	ดารานารถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2561)	✓	✓	✓	✓
7	ปิยะรัตน์ โพธิ์ช้อย และ สุปรียา คงแสงชู (2560)			✓	
8	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558)	✓	✓		
9	อดิศักดิ์ อธิมงคล (2554)		✓		

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	ROA	ROE	CFO	EBITDA
10	อริษา สุรัสโม (2554)	✓	✓		
11	ศรีสุดา นามรักษา (2561)		✓		
12	ปทุมวดี พรอติสระเสรี		✓		
13	นิสาชล คำสิงห์ (2560)			✓	

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการ พบว่า ดารานารถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2561) เลือกใช้ 4 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ส่วนงานวิจัยที่เหลือส่วนใหญ่จะเลือกใช้อัตราส่วนอีก 2 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น จึงสามารถสรุปได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัท เสมือนเป็นภาพรวมในด้านต่าง ๆ ของกิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้เลือกตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ 4 อัตราส่วน เพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้อนถึงมุมมองของตัวแปรต้นที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น คือ 1) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ 2) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น 3) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และ 4) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี

2.5 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่า

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ทำได้ยากกว่าการประเมินหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้เพราะกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุนในหุ้นสามัญส่วนมากจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (Dividend) และผลกำไรจากราคา (Capital Gain) ซึ่งอาจมีค่าไม่คงที่ วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญมีหลายวิธี แต่ในที่นี้จะกล่าวถึงวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่ 3 วิธีคือ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Valuation) การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Valuation) และการประเมินมูลค่าด้วยวิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income Valuation)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีแรกนั้นเป็นการคำนวณราคาหุ้นสามัญโดยนำกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานของกิจการมาคิดลด (Discounted) เป็นค่าปัจจุบัน (Present Value) ตัวอย่างกระแสเงินสดที่นำมาใช้ในการคำนวณ ได้แก่ เงินปันผลของกิจการ (Dividend) หรือกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) เป็นต้น ขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญตามวิธีที่สองเป็นการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินระหว่างราคาหุ้นสามัญของกิจการ กับตัวแปรที่แสดงความสามารถในการดำเนินกิจการที่เป็นอยู่ในตลาดขณะนั้น สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่นิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้ เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio หรือ P/E) อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด (Price to Cash Flow Ratio หรือ P/C) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio หรือ P/BV) และอัตราส่วนราคาต่อยอดขาย (Price to Sales Ratio หรือ P/S) เป็นต้น หลักการของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือนี้เป็นการนำกำไรสุทธิ (จำนวนเงินหลังจากที่กิจการได้จ่ายต้นทุนค่าเสียโอกาสสำหรับเจ้าหนี้ออกไปแล้ว) ที่กิจการสามารถทำได้ในรอบระยะเวลาหนึ่งมาหักออกด้วยต้นทุนค่าเสียโอกาสที่เป็นตัวเงินของผู้ถือหุ้น (Common Shareholder's Opportunity Cost) จากนั้นจึงนำกำไรคงเหลือที่คำนวณได้ไปใช้ในการคำนวณหามูลค่าหุ้นต่อไป

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดนั้นองค์ประกอบที่สำคัญ คือ การประมาณการตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการใช้สินทรัพย์ของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในรูปแบบต่าง ๆ เช่น กำไรสุทธิ (Earnings) เงินปันผล (Dividend) กระแสเงินสด (Cash Flow) ของกิจการ เป็นต้น นอกจากนั้นตัวแปรที่สำคัญอีกหนึ่งตัวแปรหนึ่งคือการประมาณค่าผลตอบแทนที่ต้องการ (Required Rate of Return หรือ Expected Rate of Return) ซึ่งจะนำมาใช้เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้ ในที่นี้เราจะกล่าวถึงกระแสเงินสดของกิจการในรูปแบบต่าง ๆ ดังนี้

1. กระแสเงินสดจากเงินปันผล (Dividend Cash Flow) เนื่องจากเงินปันผล คือ สิ่งที่ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนในหุ้นสามัญจะได้รับโดยตรง การคำนวณมูลค่าโดยการคิดลดจากเงินปันผล (Dividend Discounted Model หรือ DDM) จึงถือได้ว่าเป็นวิธีการที่ใช้ได้ง่ายที่สุด การคำนวณตามแบบจำลองนี้เป็นวิธีการคำนวณที่ไม่ซับซ้อนหากสมมติว่าเงินปันผลที่กิจการประกาศจ่ายนั้นมีการขยายตัวคงที่ (Constant Growth) อย่างไรก็ตาม การคำนวณโดยวิธีนี้จะมีข้อด้อยคือ เมื่อบริษัทที่ต้องการประเมินมูลค่าไม่มีการจ่ายเงินปันผล การประเมินมูลค่าด้วยวิธีการคิดลดเงินปันผลก็ไม่สามารถนำมาใช้ได้

2. กระแสเงินสดอีกรูปแบบหนึ่งที่จะกล่าวถึงในที่นี้ คือ กระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity หรือ FCFE) หมายถึง กระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานของกิจการ และได้หักภาระผูกพันต่าง ๆ ของหนี้สิน รวมถึงการจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิของกิจการ (หากกิจการมีการออกจำหน่ายหุ้นบริมสิทธิ) ไปแล้ว ดังนั้นกระแสเงินสดส่วนที่เหลือจึงกลายเป็นเงินของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น ซึ่งกระแสเงินสดในส่วนนี้จะถูกนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญต่อไป หลักการทางการเงินแล้วกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่แตกต่างกันจะมีมูลค่าไม่เท่ากัน (Time Value of Money) ดังนั้นในการประเมินมูลค่าหุ้นวิธีนี้จึงต้องมีการปรับค่าของกระแสเงินสดที่ได้จากการคาดการณ์ในอนาคตกลับมาเป็นมูลค่าในปัจจุบัน

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดนี้จะขึ้นอยู่กับตัวแปรที่เกี่ยวข้อง 2 ประเภทคือ การประมาณการกระแสเงินสดของกิจการที่เกิดขึ้นในอนาคต และการประเมินผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ หรืออัตราคิดลดที่จะใช้ในการคิดลดกระแสเงินสดในอนาคตกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน ดังนั้นหากการประเมินตัวแปรทั้งสองนี้ไม่ถูกต้องแล้วจะส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้จะเป็นมูลค่าที่ไม่ถูกต้องไปด้วย

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีสัมพัทธ์ (relative valued technique)

การที่เรียกว่า “สัมพัทธ์” หมายถึง มีการเปรียบเทียบโดยการนำราคาตลาด (Market Price) ของหุ้นสามัญไปเปรียบเทียบกับตัวแปรทางการเงินบางอย่าง เช่น ราคาตลาดของหุ้นสามัญเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของกิจการหรือราคาตลาดของหุ้นสามัญเปรียบเทียบกับยอดขายของกิจการ เป็นต้น การเปรียบเทียบดังกล่าวตัวเศษของการเปรียบเทียบต้องเป็นราคาตลาดของหุ้นสามัญเสมอ สำหรับตัวส่วนของการเปรียบเทียบจะต้องเป็นตัวแปรทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการและของหุ้นสามัญในที่สุด การเปรียบเทียบดังกล่าวทำให้เกิดอัตราส่วนทางการเงินที่เรียกรวม ๆ ว่า “ตัวเปรียบเทียบราคา (Price Multiple)” ซึ่งสามารถนำไปใช้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญได้

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งใช้เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับตัวแปรทางการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ ตัวอย่างของตัวแปรทางการเงินที่มักนำมาใช้ได้แก่ กำไรสุทธิ ยอดขาย มูลค่าตามบัญชี หรือกระแสเงินสดอิสระ เป็นต้น โดยมีหลักการว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะส่งผลมายัง “มูลค่า (Value)” ของกิจการโดยตรง ซึ่งในเชิงคณิตศาสตร์สามารถแสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดของหุ้นสามัญเป็นกี่เท่าของตัวแปรทางการเงิน ขณะที่การวิเคราะห์การลงทุนจะพยายามอธิบายว่าเมื่อนักลงทุนประเมินมูลค่า 1 บาทของตัวแปรทางการเงินนั้นมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญมากน้อยเพียงใด

แนวคิดพื้นฐานในการใช้ Price Multiple ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ และแสดงถึงวิธีการ และการประยุกต์ใช้ Price Multiple แบบต่าง ๆ 4 วิธีในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญซึ่ง ได้แก่

1. การใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-Earnings Ratio หรือ Earnings Multiple)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุก ๆ 1 บาท ของกำไรสุทธิของบริษัท ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงาน 12 เดือนของหุ้น}}$$

บริษัทที่มีค่า P/E Ratio สูง แสดงว่ามีแนวโน้มการเติบโตที่สูงกว่ากิจการที่มี P/E Ratio ต่ำ ตาม Rule of Twenty กำหนดไว้ว่า ค่า P/E Ratio ของตลาดหุ้น บวกกับอัตราเงินเฟ้อของเศรษฐกิจในประเทศ ควรจะมีค่าเท่ากับ 20 อาทิ มีการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ระดับร้อยละ 4.5 ดังนั้น P/E Ratio ที่เหมาะสมของตลาดหุ้นควรจะอยู่ที่ระดับ $20 - 4.5 = 15.5$ เท่า เป็นต้น

งานวิจัยของ ชิติ เกียรติพนังและกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อการทำกำไรหรือ P/E ratio มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ในขณะที่งานวิจัยของดวงกมล วงศ์สายดา (2557) พบว่าอัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

2. การใช้อัตราส่วนราคาต่อยอดขาย (price-sales ratio หรือ revenue multiple)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาต่อการขายเป็นตัวบ่งชี้มูลค่าที่วางไว้ต่อยอดขายหรือรายได้ของแต่ละบริษัท เราจะใช้ค่า P/S Ratio เป็นตัวประเมินค่าความถูกหรือแพงของหุ้น โดยที่ค่าน้อยกว่า 1 จะถือว่าราคาหุ้นของบริษัทนั้นถูก ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อยอดขาย} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{ยอดขายต่อหุ้น}}$$

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ไม่สามารถที่จะนำมาเปรียบเทียบกันได้ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน เนื่องจากยอดขายที่เกิดขึ้นในแต่ละอุตสาหกรรมมีวิธีการรับรู้ทางการบัญชีที่ไม่เหมือนกัน

งานวิจัยของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) พบว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนราคาต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

3. การใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-Book Value Ratio หรือ Book Value Multiple)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

งานวิจัยของ ธิติ เกียรติพินังและกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีหรือ P/BV ratio มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ในขณะที่งานวิจัยของปิยะรัตน์ โพธิ์ชัย และสุปรียา คงแสงชู (2560) พบว่ามูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด

4. การใช้อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด (Price-Cash Flow Ratio หรือ Cash Flow Multiple)

เป็นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสดโดยเกิดจากแนวคิดที่ว่ากำไรเป็นตัวเลขทางบัญชีที่สามารถตกแต่งได้ง่ายโดยการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี แต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวเลขที่มีผลกระทบน้อยที่สุดเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้น}}$$

งานวิจัยของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดหรือ P/C ratio ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัท

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income Approach to Valuation) เริ่มได้รับความ นิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญเมื่อไม่นานมานี้ แนวคิดสำคัญของแบบจำลองประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ คือ การนำเอา “ต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น (Shareholder’s Opportunity Cost)” มาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ทั้งนี้ เนื่องจากวิธีการคำนวณกำไรทางบัญชีตามปกติ (Traditional Accounting) ไม่ได้นำเอาต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Capital) มาคิดคำนวณด้วย ดังนั้นแม้บริษัทจะมีกำไรในงบกำไรขาดทุนของบริษัท แต่กำไรที่ได้ดังกล่าวอาจไม่ได้มีมูลค่าเพิ่ม (Value Added) ใด ๆ ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากกำไรที่ได้จากการดำเนินงานของบริษัทให้ผลตอบแทนน้อยกว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Capital) ดังนั้นจะสามารถเขียนสมการแสดงการคำนวณกำไรคงเหลือได้ดังนี้

$$\text{กำไรคงเหลือ} = \text{กำไรสุทธิ} - \text{ต้นทุนของผู้ถือหุ้น}$$

สรุปได้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นนั้นมีด้วยกันหลายวิธี ได้แก่ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด การประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์และการประเมินด้วยกำไรคงเหลือ สำหรับงานวิจัยครั้งนี้จะใช้การประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์ เนื่องจากการประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งใช้เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับตัวแปรทางการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ ตัวอย่างของตัวแปรทางการเงินที่มักนำมาใช้ได้แก่ กำไรสุทธิ ยอดขาย มูลค่าตามบัญชี หรือกระแสเงินสดอิสระ เป็นต้น โดยมีหลักการว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะส่งผลมายัง “มูลค่า (Value)” ของกิจการโดยตรง โดยตัวแปรตามที่จะทำการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

งานวิจัยที่ผ่านมาส่วนใหญ่ใช้ค่า P/BV Ratio ในการประเมินมูลค่าหุ้นเป็นหลัก ส่วนค่า P/S Ratio และ P/C Ratio ยังมีผู้ศึกษาน้อย อย่างไรก็ตามทั้งสองค่านี้สามารถนำมาใช้ประกอบกับค่า P/E Ratio ซึ่งนิยมนำมาใช้กันเป็นจำนวนมาก หากแต่ P/E Ratio นั้นมีข้อจำกัดเนื่องจากคาดการณ์กำไรได้ยากเพราะกำไรมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ดังนั้นการวิเคราะห์อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขายและกระแสเงินสดจะช่วยให้วิเคราะห์เปรียบเทียบมูลค่าตลาดได้ชัดเจนขึ้น

ตารางที่ 3 ตารางคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยด้านการประเมินมูลค่าหุ้น

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	P/E Ratio	P/S Ratio	P/BV Ratio	P/C Ratio
1	อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554)	✓	✓	✓	✓
2	ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558)			✓	
3	อริษา สุรัสโม (2554)	✓		✓	
4	ศรีสุดา นามรักษา (2561)	✓		✓	
5	ชิตติ เกียรติพจน์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556)	✓		✓	
6	สินี ภาคย์อุพาร (2558)			✓	
7	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558)			✓	
8	ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และ			✓	

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น พบว่า อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) เลือกใช้ 4 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ส่วนชิตติ เกียรติพจน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) Milosevic (2017) อริษา สุรัสโม (2554) ศรีสุดา นามรักษา (2561) เลือกใช้ 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และงานวิจัยที่เหลือเลือกใช้ 1 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี จึงสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่มีความสำคัญที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นในการหามูลค่าที่แท้จริงหรือมูลค่าของหุ้นที่ควรจะเป็น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้เลือกตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ 4 อัตราส่วน เพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้อนถึงมุมมองของตัวแปรตามที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น คือ 1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) 2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) 3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และ 4) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

2.6 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดเรื่องการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เกิดขึ้นจากการวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อมีปัจจัยต่าง ๆ มากกระทบกับหลักทรัพย์นั้น ๆ ก็จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน และการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงในการลงทุน การใช้ปัจจัยพื้นฐานในการวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงหมายถึงการมุ่งหวังโดยใช้ปัจจัยทั้งหมดที่มากกระทบกับตัวบริษัท ทั้งเชิงลึกและเชิงกว้าง เช่น ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง และปัจจัยอื่น ๆ ที่มีส่วนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน จึงสรุปได้ว่าการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์เพื่อศึกษาตัวบริษัททั้งในเชิงลึกและเชิงกว้างเพื่อนำไปใช้ในการกำหนดและหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

ขั้นตอนในการวิเคราะห์หลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 3 ขั้นตอน คือ

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis) การวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค เน้นการวิเคราะห์และทำนายสถานะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งในระยะยาวและระยะสั้น และวิเคราะห์ทั้งเศรษฐกิจในประเทศและเศรษฐกิจนอกประเทศ ซึ่งการทำนายอนาคตเศรษฐกิจจะวิเคราะห์ในส่วนของวัฏจักรธุรกิจ นโยบายเศรษฐกิจของประเทศ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายการค้าระหว่างประเทศ นโยบายการคลัง เพื่อวิเคราะห์ว่ามีแนวโน้มที่จะกระทบกับภาคธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์อย่างไรบ้าง

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) การวิเคราะห์อุตสาหกรรมมุ่งเน้นในการวิเคราะห์เกี่ยวกับวงจรวัฏจักรของอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม การขยายตัวของอุตสาหกรรม นักลงทุนควรศึกษาและให้ความสำคัญในเรื่องข้อกฎหมายระหว่างประเทศ กฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตัวอุตสาหกรรม โครงสร้างและการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษี รวมถึงความแตกต่างในอุตสาหกรรมแต่ละประเภท

3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) การวิเคราะห์บริษัทหรือเรียกว่าการวิเคราะห์หลักทรัพย์ มุ่งเน้นในการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพและปริมาณ ซึ่งการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) จะประกอบด้วย การวิเคราะห์วิถีการปฏิบัติและการดำเนินงานของบริษัท วิเคราะห์นโยบายของบริษัทในเรื่องของผลิตภัณฑ์ วิเคราะห์แนวโน้มทั้งในปัจจุบันและอนาคตของส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท ส่วนการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ได้แก่ การวิเคราะห์งบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัทเพื่อนำมาทำนายกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต

2.7 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เชื่อว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นย่อมเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นไม่ว่า ณ เวลาใด จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารที่มีอย่างสมบูรณ์ ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข่าวสารใหม่ ๆ เข้ามา ดังนั้น จึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่ได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติเท่านั้น กล่าวอีกอย่างหนึ่งว่า การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลของการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท จึงเรียกตลาดหุ้นที่มีลักษณะเช่นนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร ซึ่งในความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้เกิดขึ้นได้น้อยมาก ดังนั้น ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงตั้งอยู่บนสมมติฐานดังต่อไปนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดมีมากมาย จนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้
2. นักลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินราคาหุ้นเหมือนกัน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์ได้รับข่าวสารต่าง ๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์
4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ในความเสี่ยงระดับหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน และเชื่อว่าราคาในปัจจุบันคือราคาที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนอาศัยข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน เป็นเกณฑ์วิเคราะห์ซึ่งราคาที่เกิดขึ้นถือว่าเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพก็คือมูลค่าที่แท้จริงนั่นเอง ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพของ (Fama) ได้ให้นิยามตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพไว้ว่าเป็นตลาดที่มีราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงสารสนเทศที่มีอยู่อย่างเต็มที่ มีนัยสำคัญว่ากลยุทธ์การซื้อขายที่อยู่บนพื้นฐานของสารสนเทศที่มีอยู่นั้น ไม่สามารถจะก่อให้เกิดผลตอบแทนส่วนเกินได้ หรืออาจกล่าวได้ว่านักลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนรายย่อยหรือกองทุนจะไม่สามารถเอาชนะตลาดได้อย่างสม่ำเสมอซึ่งสารสนเทศทั้งหมดที่มีอยู่ได้สะท้อนราคาหลักทรัพย์อย่างเต็มที่ หรืออาจกล่าวได้ว่าราคาจะสะท้อนถึงคุณภาพ รวมถึงทิศทางและขนาด (Direction and Magnitude) ของการปรับตัวของราคาต่อสารสนเทศใหม่ที่เข้าสู่ตลาดซึ่งภายใต้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนี้ ราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์จะถูกกำหนดจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่สำคัญคือ เงินปันผล แบบจำลองส่วนลดของเงินปันผลแบบดั้งเดิม (Traditional

Dividend Discount Model) กล่าวคือ ราคาหุ้นจะต้องเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลในอนาคตที่คาดการณ์ไว้

ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน อาจจำแนกเป็น 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน

ภายใต้แนวคิดนี้ ได้แบ่งความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ออกเป็น 3 ระดับ ตามหลักการทดสอบความมีประสิทธิภาพ ซึ่งประกอบด้วยนักทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพมักจะบอกเสมอว่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งราคาจะสะท้อนถึงสารสนเทศทั้งหมดที่มีอยู่ ทั้งนี้ภายใต้ข้อสมมติที่ว่าไม่มีต้นทุนใด ๆ ในการซื้อขายและการได้มาซึ่งสารสนเทศ

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับอ่อน

ตลาดหลักทรัพย์ประเภทนี้ถือว่าราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่ม เนื่องจากทุกคนสามารถทราบข้อมูลด้านราคาเท่าเทียมกัน ไม่มีใครได้เปรียบหรือเสียเปรียบจากข้อมูลที่มีอยู่ ดังนั้น ระดับความมีประสิทธิภาพในความหมายนี้จึงถือว่า ข้อมูลด้านราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีผลต่อการคาดการณ์หลักทรัพย์ในอนาคต ราคาคุณภาพจะเปลี่ยนแปลงเมื่ออุปสงค์หรืออุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากการเปลี่ยนข่าวสารใหม่ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวใหม่เช่นกัน จนกระทั่งเกิดราคาคุณภาพใหม่ ซึ่งในช่วงระหว่างที่มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลข่าวสารนั้น ผู้ลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ใหม่ตลอดเวลา ซึ่งถือว่าการประเมินมูลค่าหุ้นพื้นฐาน ดังนั้นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับอ่อนนี้ พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาจะเป็นไปตามทฤษฎีการจรสุ่ม หมายถึงรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาจะดำเนินไปแบบสุ่ม เช่น ถ้ามีการคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นภายในอาทิตย์หน้า นักลงทุนจะรีบซื้อหลักทรัพย์นั้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นทันที แทนที่จะเพิ่มขึ้นในอาทิตย์หน้า ดังนั้น จึงไม่สามารถนำรูปแบบราคาที่อาศัยข้อมูลในอดีตมาใช้ในการคาดการณ์ราคาในอนาคตได้ การเปลี่ยนแปลงของราคาจึงมีรูปแบบที่ไม่แน่นอนทำให้ไม่สามารถนำข้อมูลราคาหรือปริมาณการซื้อขาย

ขายในอดีตมาใช้ประโยชน์ได้ นักลงทุนต้องอาศัยข้อมูลอื่นมาใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจแทน เช่น ราคาปัจจุบัน เนื่องจากราคาในปัจจุบันเป็นตัวสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ทั้งหมด

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับค่อนข้างแข็งแกร่ง

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับค่อนข้างแข็งแกร่ง ตลาดหลักทรัพย์ประเภทนี้ จะเกิดขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์เป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ในตลาดแข่งขันสมบูรณ์หรือ (Efficient Market) ราคาตลาดจะปรับตัวเพื่อให้อุปสงค์เท่ากับอุปทานของหลักทรัพย์ ไม่เปลี่ยนแปลง จะเกิดราคาดุลยภาพซึ่งหมายความว่า มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) โดยราคาดุลยภาพจะเปลี่ยนแปลง เมื่ออุปสงค์และอุปทานมีการเปลี่ยนแปลงเนื่องจากมีข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวจนกระทั่งเกิดราคาดุลยภาพใหม่ตลอดเวลา การประเมินมูลค่าใหม่นี้ถือว่าการประเมินมูลค่าพื้นฐาน

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับแข็งแกร่ง

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับแข็งแกร่ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้หมายความว่า ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกชนิด ไม่เพียงแต่ข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผย เช่น ข้อมูลภายใน ซึ่งหมายความว่า จะไม่มีใครมีอำนาจในการใช้ข้อมูลภายในนี้ ทฤษฎีนี้เชื่อว่า ราคาตลาดคือผลการวิเคราะห์อย่างถี่ถ้วนจากข้อมูลที่เปิดเผยและไม่เปิดเผย ซึ่งอาจเป็นข้อมูลที่รู้กันในวงจำกัด เช่น ในระดับของผู้บริหารระดับสูง เจ้าของกิจการ รวมถึงผู้ตรวจสอบบัญชี เป็นต้น ในกรณีนี้ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวได้อย่างรวดเร็วมาก แม้กระทั่งผู้ที่รับข้อมูลภายในก็ไม่สามารถได้เปรียบผู้ลงทุนรายอื่น เมื่อมีข่าวสารข้อมูลใหม่ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นออกมา ราคาหลักทรัพย์จะปรับตอบสนองทันที แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพมากทำให้ไม่มีใครได้กำไรเกินปกติ (Excess Profit) จากการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลข่าวสารทุกชนิด รวมถึงข้อมูลภายในจะกระจายไปถึงผู้ลงทุนรายอื่น ๆ ได้อย่างรวดเร็วซึ่งในความเป็นจริงแล้ว เราจะพบตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับนี้น้อยมากหรือไม่พบเลย

สรุปตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน และเชื่อว่าราคาในปัจจุบันคือราคาที่น่าวิเคราะห์และนักลงทุนอาศัยข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน ซึ่งทุกคนมีข้อมูลข่าวสารที่เหมือนกัน ไม่มีใครได้เปรียบเสียเปรียบ ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์จะถูกกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานจากนักลงทุนที่ได้วิเคราะห์ข้อมูล

แสดงราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริง และสามารถเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาตามข่าวสารข้อมูลที่เผยแพร่ ออกมาอย่างต่อเนื่อง

2.8 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Harry Markowitz เสนอความคิดในการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ที่ช่วยให้การลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยสมมติให้นักลงทุนทุกคนเป็นนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk-Averse) ดังนั้นนักลงทุน จึงพยายามกระจายความเสี่ยง โดยทำการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันไป เนื่องจากการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันย่อมถูกผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจในระยะเวลาเดียวกันเหมือน ๆ กัน และกลุ่มหลักทรัพย์นั้นจะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพได้ต้องมีผลตอบแทนสูงกว่า กลุ่มหลักทรัพย์อื่น ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน หรือมีระดับความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน

โดยทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มีใจความว่า “เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจจะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนที่ตนจะได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอนและผู้ลงทุนไม่อาจทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนจึงต้องคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตนั้น โดยผู้ลงทุนทราบดีว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตมีความแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นได้ ซึ่งคือ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เป็นปัจจัยที่บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนนั่นเอง”

ซึ่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มีสมมติฐานดังนี้

1. ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุนโดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ที่จะเกิดขึ้น ของผลตอบแทนคาดหวัง (Expected Return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง
2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (Wealth Maximize) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราผลตอบแทนสูงสุดในช่วงเวลารลงทุนที่กำหนด
3. ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่คาดหวังนั้น
4. ผู้ลงทุนใช้เพียงสองปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนคือ ผลตอบแทนคาดหวัง (Expected Return) และ ความเสี่ยง (Risk)

5. ผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงโดยจะพิจารณาทางเลือกในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสำหรับทางเลือกที่มีผลตอบแทนเท่ากัน และพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหากความเสี่ยงเท่ากัน

ความเสี่ยงในการลงทุน (Investment Risk) ตามทฤษฎีของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุน คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นได้รับจริง (Actual Return) คลาดเคลื่อน หรือเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ว่าจะได้รับ (Expected Return) ความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใด ๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับความเสี่ยงกล่าวคือ หากระดับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องแบกรับจากการลงทุนนั้นก็สูงขึ้นด้วยเสมอ

2.9 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Buchory, H. (2019) ศึกษาเรื่อง นโยบายการจ่ายเงินปันผล ความรับผิดชอบต่อสังคมและราคาหุ้นของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญกับราคาหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นและความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบในทางบวกต่อราคาหุ้น

Puspitaningtyas, Z. (2017) ศึกษาถึง ผลประกอบการทางการเงินสะท้อนถึงราคาหุ้นหรือไม่ ประชากรคือ บริษัทที่ไม่ใช่ธนาคารซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียที่อยู่ในดัชนี LQ45 ระหว่าง 2011-2016 ผลการศึกษาพบว่าราคาหุ้นสะท้อนการประเมินมูลค่าทางตลาดของหุ้นได้ดี

Milosevic, A. และคณะ (2017) ได้ศึกษาเรื่อง Impact of Company Performance on the Stock Price : An Empirical Analysis on Select Companies in Serbia โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับบริษัท อาทิ ขนาดบริษัท อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น มูลค่าตลาด อัตราส่วนราคาต่อเงินปันผล และราคาหุ้น ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทที่ประเมินโดยสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ การกู้ยืมเงินรายได้ต่อหุ้น ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นตัวทำนายราคาหุ้นได้

Ratemo, R.M.(2015) ศึกษาเรื่อง The Relationship Between Stock Prices and Company Performance of Firms Listed at Nairobi Securities Exchange that Engage in Sustainability Reporting โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นและการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้การรายงานแบบยั่งยืน เป็นการศึกษา 60 บริษัท ที่มีชื่อรายชื่อในตลาดหลักทรัพย์ของไนโรบีระหว่าง

ปี 2012-2014 ผลการวิจัยพบว่า ราคาหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และราคาหุ้นของบริษัทที่มีการรายงานอย่างยั่งยืนส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลงานวิจัยนี้สอดคล้องกับงานของ Hubbard (2008) ที่ว่านักลงทุนจะลงทุนในบริษัทที่มีแนวปฏิบัติทางสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ดี เพราะบริษัทที่มีความยั่งยืนจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มี

Shamsudin, N. และคณะ (2013) ได้ศึกษาเรื่อง The Performance of Stock and Indicators โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการดำเนินงานตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันของธนาคารอิสลามในมาเลเซียกับผลการดำเนินงานด้านหุ้นและเพื่อระบุถึงตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญ ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการสร้างผลกำไร ประสิทธิภาพและความสามารถในการชำระหนี้กับผลการดำเนินงานของหุ้น

Oguzhan, Serdar & Gokhan (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในตุรกี โดยผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรส่งผลในเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

ณัทชนก แซ่เบ๊ (2562) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจพลังงานและ สาธารณูปโภค จำนวน 51 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 10 บริษัท การสุ่มตัวอย่างแบบใช้วิธีการสุ่มแบบเจาะจง ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือข้อมูลทุดิถีภูมิแบบอนุกรมเวลา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552-2561 สถิติในการประมวลผลข้อมูล ได้แก่ค่าสูงสุดค่าต่ำสุดค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ ซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทส่วนใหญ่และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นดัชนีที่แสดงถึงการซื้อขายหุ้นของบริษัทมหาชนขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งการเพิ่มขึ้นของดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ทำให้ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจโลกดีขึ้น จึงเป็นปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ พลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นด้วยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาด กับมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดต่อหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรต่อหุ้น จาก SET SMART โดยเก็บตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2556 โดยกลุ่มบริษัทต้องมีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 58 บริษัท วิจัยเชิงประจักษ์ วิธีการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ และการ วิเคราะห์ถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยใช้รูปแบบของ Ohlson (1995) ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ ต่อมูลค่าตลาด กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดเป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ

นิธิภูมิ เฉชะสาสวัต (2559) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลกับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่เหลือซึ่งได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย อัตราว่างงานอัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีวัสดุราคาก่อสร้าง ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อ

ส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนราคาตลาดต่อ มูลค่าทางบัญชี (P/BV) โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ ไตรมาสที่ 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 ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใด ๆ เลย และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

สินี ภาคย์อุพาร (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 6 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2548 จนถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2557 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มีทั้งหมด 5 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใด ๆ เลย คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ชาลินี แสงสร้อย (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 14 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราเงินทุนหมุนเวียน อัตรา เงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2551 จนถึง ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2557 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคา

หลักทรัพย์ มี 2 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 4 ด้าน คือ ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านประสิทธิภาพ ในการดำเนินงาน ด้านความสามารถในการชำระหนี้ และด้านมูลค่าตลาดหรือการเติบโต และราคาหลักทรัพย์รายไตรมาส ช่วงระยะเวลาตั้งแต่ พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 มีอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นั้นมี 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร โดยที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

ดวงกมล วงศ์สายตา (2557) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ขึ้นดีประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดต่อหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นกำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรต่อหุ้น จาก SET SMART โดยเก็บตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2556 โดยกลุ่มบริษัทต้องมีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 58 บริษัท ใช้วิธีวิจัยเชิงประจักษ์ ซึ่งเป็นวิธีการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยใช้รูปแบบของ Ohlson (1995) ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

จิรกฤต พัฒนวิริย และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของ บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) โดยปัจจัยที่ทำการศึกษา ได้แก่ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMI), อัตราเงินเฟ้อ (INFLATION), ดัชนีดาวโจนส์ (DIJA), อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) และดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 รวมระยะเวลา 60 เดือน โดยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 ตัวแปรที่สามารถอธิบายราคาหุ้นสามัญของ บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (BLAND) ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ริติ เกียรติพจน์และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาปัจจัย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (INR) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ (EXR) ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY) ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก โดยตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเพียงห้าตัวแปรคือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ส่วนอัตราเงินเฟ้อ(INF) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV)

อริษา สุรัสโม (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมาทำการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล โดยศึกษาข้อมูลราคาของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินเป็นรายปีตั้งแต่ปี 2551-2554 จำนวนรวม 28 บริษัท ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ด้วยวิธี Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค คือ อัตราส่วนมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์

อดิศักดิ์ อธิมงคล (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยกับราคาหุ้นสามัญเฉลี่ยของบริษัทตัวแทนกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมาทำการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเฉลี่ย อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ย อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย ในช่วงระยะเวลา 8 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2543 จนถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2550 ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า มีอัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์และสามารถชี้ราคาหุ้น โดยเฉลี่ยของบริษัทที่เป็นตัวแทนกลุ่มพลังงานได้ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเฉลี่ย (Current Ratio) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (D/E Ratio) โดยมีความสัมพันธ์ในลักษณะทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของ ราคาหุ้นสามัญ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอีก 2 อัตราส่วนไม่พบว่ามี ความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลง ของราคาหุ้นสามัญของบริษัทกลุ่มตัวแทนพลังงาน

อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ได้รับของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลและกลุ่มตัวอย่างรายปีจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 515 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุดียูมิ จากงบการเงินที่เปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541-2552 ผลการศึกษาพบว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยค่าสัมพัทธ์แบบวิธี P/BV Ratio และ P/S Ratio มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยค่าสัมพัทธ์แบบวิธี P/BV Ratio เพียงวิธีเดียวที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการลงทุนเกินปกติ

เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์ (2552) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการใช้อัตราส่วนทางการเงิน 5 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (11 อัตราส่วน) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2549 จนถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2550 และราคา

ตลาดหลักทรัพย์ถัวเฉลี่ยของไตรมาสถัดจากไตรมาสที่ใช้ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าราคา ตลาดของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์นั้นมีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 6 อัตราส่วน ซึ่งได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนราคา ตลาดต่อกำไร และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยที่อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร นั้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์มากถึง 15 ใน 24 หลักทรัพย์ และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วนนี้สามารถนำไปใช้เป็นตัวแปรในการอธิบายแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

ภูษเนศ เจียบประเสริฐ (2552) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทน ของส่วนผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระเงินเฉลี่ย จำนวนวันที่ขายสินค้าเฉลี่ย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2544 จนถึง ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2551 ผลการศึกษาพบว่า ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2544 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2549 มี 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ถึง 4 ใน 9 หลักทรัพย์ และในช่วงไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2550 ถึงไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2551 มี 2 อัตราส่วน คือ อัตราหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ที่มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ถึง 3 ใน หลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนทางการเงินหลักที่มีความสัมพันธ์ กับราคาของหลักทรัพย์

ตารางที่ 4 ตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	นักวิจัย /นักวิชาการ (ปี)	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
1	Milosevic, A. (2017)	Impact of company performance on the stock price : An empirical analysis on select companies in Serbia "ผลกระทบของผลการดำเนินงานของ บริษัท ต่อราคาหุ้น: การวิเคราะห์เชิงประจักษ์ต่อ บริษัท บางแห่งในเซอร์เบีย"	-ขนาดบริษัท -อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) -อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) - กำไรต่อหุ้น - มูลค่าตลาด - อัตราส่วนราคาต่อเงินปันผล	ราคาหุ้น	42 บริษัท ที่เป็นตัวแทนขององค์ประกอบของดัชนี BelexLine สำหรับช่วงเวลาระหว่างปี 2010 ถึง 2014	- วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และความแปรปรวนเชิงเส้นแบบ Pearson Correlation - การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ขนาดของบริษัท ที่ประเมินโดยสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไร กำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นตัวทำนายราคาหุ้นได้
2	Ratemo, R.M. (2015)	The Relationship Between stock Prices and Company Performance of Firms at Nairobi Securities Exchange that Engage in Sustainability Reporting "ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับผลการดำเนินงานของ บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ไนโรบีที่มีส่วนร่วมในการรายงานความยั่งยืน"	ราคาหุ้น	ผลการดำเนินงานของ บริษัท	บริษัท 60 แห่งที่มีรายชื่อในตลาดหลักทรัพย์ของไนโรบีระหว่างปี 2012-2014	- การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) - การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ราคาหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และราคาหุ้นของบริษัทที่มีการรายงานอย่างยั่งยืนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ บริษัท

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย / นักวิชาการ (ปี)	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
3	คารานารด พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2561)	ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ผลการดำเนินงาน - ROA - ROE - CFO - EBITDA คุณภาพกำไร - WCA - NOA	ราคาตลาดหลักทรัพย์	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 40 บริษัท (ปี 2557-2559)	- หาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร ด้วยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) - วิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) - ทดสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อนโดยใช้ค่าสถิติ Durbin Watson	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภายใเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์
4	ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และ สุปรียา คงแสงชู (2560)	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาด กับมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	- มูลค่าตามบัญชี - กำไรต่อหุ้น - กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	มูลค่าตลาด	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ใน SET 100 จำนวน 58 บริษัท (ปี 2554-2556)	- วิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้น (Regression Linear Analysis) โดยใช้รูปแบบของ Ohlson (1995)	มูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย /นักวิชาการ (ปี)	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
5	ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2559)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย	อัตราส่วนทางการเงิน - อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	มูลค่าหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดประมาณ 4% จำนวน 6 บริษัท (ปี 2548 - 2558) รวม 246 ตัวอย่าง	- การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) - วิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสำคัญหลักในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานได้มากที่สุด โดยที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
6	สินี ภาคย์อุพาร (2558)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตรากำไรสุทธิ - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ - อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราเงินปันผลตอบแทน	ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 8 อุตสาหกรรม (ปีพ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2557)	- การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มีทั้งหมด 5 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใด ๆ เลย คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย /นักวิชาการ (ปี)	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
7	ชาลินี แสงสร้อย (2558)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่อง - อัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน - อัตราส่วนทางการเงินด้านหนี้สิน - อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร 	ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวนทั้งสิ้น 82 บริษัท ข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2557 (รวมทั้งสิ้น 2,025 ตัวอย่าง)	<ul style="list-style-type: none"> - วัดระดับความสัมพันธ์ของตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) - การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) 	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ มี 2 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์
8	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ - อัตราส่วนกำไรสุทธิ - อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร - อัตราส่วนมูลค่าตลาด - อัตราส่วนบัญชีต่อหุ้น 	ราคาตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธนาคาร จำนวน 9 ธนาคาร (180 ตัวอย่าง) ระหว่างปี พ.ศ. 2552-2556	<ul style="list-style-type: none"> - ทดสอบวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) - วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) - วิเคราะห์ความคลาดเคลื่อน (Durbin Watson) - ทดสอบวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) 	อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ โดยที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย /นักวิชาการ (ปี)	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
9	ดวงกมล วงศ์สาขดา (2557)	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคากำไรหุ้น (P/E Ratio) - มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด - อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ชั้นดี - ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)	ผลตอบแทนหลักทรัพย์	หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 47 บริษัท	- วิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) - ใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของปัจจัย ที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้ำรายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมี และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ใน 3 เดือน ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์
10	จิรกฤต พัฒนวิริย และ วรณรพี บานชื่น วิจิตร (2556)	ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของ บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	- ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ดัชนีดาวโจนส์ - ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง - อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ำชั้นดี - อัตราเงินเฟ้อ	ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้น บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ปี 2551-2555	- ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปร ด้วยการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว โดยวิธีวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) - ใช้สถิติทดสอบของ Durbin Watson - วิเคราะห์การถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลต่อราคาหุ้น บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีสาระสำคัญ และปัจจัยที่ไม่มีผลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ำชั้นดี

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย /นักวิชาการ (ปี)	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
11	ธิดิ เกียรติพจน์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556)	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> -ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน -อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก -อัตราเงินเฟ้อ -อัตราแลกเปลี่ยน -ดัชนีราคาหลักทรัพย์ -ดัชนีราคาผู้บริโภค -อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร -มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น -อัตราการจ่ายเงินปันผล 	ราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (มหาชน)	ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) จำนวน 60 เดือน (ปี 2551-2555)	การวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยการวิจัยสำหรับสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) สำหรับตัวแปรอิสระและวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก โดยตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเพียงห้าตัวแปรคือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII)ส่วนอัตราเงินเฟ้อ(INF) ดัชนีราคาหลักทรัพย์(SET)อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร(P/E)และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น(P/BV)
12	อริษา สุรัสโม (2554)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค	อัตราส่วนทางการเงิน <ul style="list-style-type: none"> - D/E Ratio - อัตรากำไรสุทธิ - ROA - ROE - P/E Ratio - P/BV Ratio -อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล 	ราคาตลาดหลักทรัพย์	บริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 19 บริษัท (ปี 2551 – 2554)	<ul style="list-style-type: none"> - วิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) - ทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติ สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) วิธี Pearson Correlation 	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค คือ อัตราส่วนมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย /นักวิชาการ (ปี)	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ใน การวิจัย	ผลการศึกษา
13	อติศักดิ์ อธิมงคล (2554)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินเฉลี่ยกับราคาหุ้น สามัญเฉลี่ยของบริษัทตัวแทน กลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน - อัตราส่วนกำไรจาก การดำเนินงาน - อัตราผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	ราคาหุ้นเฉลี่ย	บริษัทตัวแทนของกลุ่ม อุตสาหกรรมพลังงานที่ จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 4 บริษัท (ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2546 - ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ.2553)	- การวิเคราะห์สถิติเชิง พรรณนา (Descriptive Analysis) - การวิเคราะห์ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) - การทดสอบสมการความ ถดถอยเชิงพหุ โดยใช้การ วิเคราะห์ความแปรปรวน แบบจำแนกทางเดียว (One- Way ANOVA)	อัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วนที่มี ความสัมพันธ์และสามารถชี้ราคาหุ้น โดยเฉลี่ยของบริษัทที่เป็นตัวแทนกลุ่ม พลังงานได้ คือ อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียนเฉลี่ย (Current Ratio) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เฉลี่ย (D/E Ratio) โดยมีความสัมพันธ์ ในลักษณะทิศทางตรงกันข้ามกับการ เปลี่ยนแปลงของ ราคาหุ้นสามัญ
14	อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554)	ความสัมพันธ์ระหว่างการ ประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพัทธ์ กับผลตอบแทนที่ได้รับของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อัตราส่วนการประเมิน มูลค่าหุ้น - P/E Ratio - P/B Ratio - P/S Ratio - P/C Ratio	- ผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ - ผลตอบแทนการ ลงทุนเกินปกติ	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย จำนวน 515 บริษัท (ปี 2541-2552)	- ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) - วิเคราะห์การถดถอยอย่าง ง่าย (Simple Regression Analysis)	การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยค่าสัมพัทธ์ แบบวิธี P/B Ratio และ P/S Ratio มี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการ ประเมินมูลค่าหุ้นด้วยค่าสัมพัทธ์แบบ วิธี P/B Ratio เพียงวิธีเดียวที่มี ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการ ลงทุนเกินปกติ

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านต่าง ๆ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งวัดค่าผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

สำหรับบทที่ 3 ได้มีการรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัย นับตั้งแต่การออกแบบ งานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) อาศัยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เป็นวิธีการบรรยายลักษณะของสิ่งที่ต้องการศึกษาซึ่งในการศึกษาค้นคว้าได้ใช้สถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ นอกจากนี้ยังได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ทำการทดสอบสมมติฐานที่สร้างจากกรอบแนวความคิดของ

งานวิจัย ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณในการทดสอบข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้น

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จดทะเบียนช่วงปี พ.ศ. 2559-2561 จำนวน 618 บริษัท เพื่อให้ผลการศึกษาในครั้งนี้ช่วยยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทในด้านต่าง ๆ ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) เนื่องจากประชากรที่ใช้ในการศึกษาผ่านตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลและคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น (ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี) โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ดำเนินกิจการติดต่อกันระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561 รวมทั้งสิ้น 94 บริษัท

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและนำมาวิเคราะห์งบการเงินทำการคำนวณหาอัตราส่วน ดังนี้

1. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่

1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

1.1.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset or ROA) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปแบบกำไรให้กับธุรกิจมากหรือน้อยอย่างไร บางครั้งเรียกอัตราส่วนนี้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment หรือ ROI) แทนค่าตัวแปรด้วย ROA วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$ROA (\%) = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.1.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity or ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด แทนค่าตัวแปรด้วย ROE วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.1.3 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นเกิดจากรายได้ที่มาจากการดำเนินงานหรือไม่หรือเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นได้มาจากแหล่งใด แทนค่าตัวแปรด้วย CFO วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$\text{CFO (\%)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}$$

1.1.4 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization or EBITDA) เป็นตัวเลขที่วัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง เนื่องจากไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี ค่าเสื่อมราคาซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน เหมาะสำหรับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการหรือระหว่างอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี แทนค่าตัวแปรด้วย EBITDA วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$\text{EBITDA} = \text{รายได้} - \text{ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย)}$$

1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

1.2.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price Earnings Ratio or P/E Ratio) เป็นวิธีการที่ใช้กันมากที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้น โดยผลลัพธ์สามารถบอกเป็นนัยได้ว่าหลักทรัพย์ตัวนี้จะต้องใช้เวลากี่ปีในการที่ผลตอบแทนหรือกำไรสุทธิจะรวมกันเท่ากับราคาของหลักทรัพย์ ณ เวลาที่ทำการคำนวณ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) แทนค่าตัวแปรด้วย P/E วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$\text{P/E Ratio (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

1.2.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price/sales ratio or P/S Ratio) เป็นอัตราส่วนที่มีแนวคิดที่ว่ายอดขายถือเป็นส่วนที่ทำให้เกิดเงินสดและกำไรจากการประกอบกิจการ ดังนั้นจากแนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นนี้จึงใช้อัตราส่วนของราคาต่อยอดขายในการประเมินประเมินมูลค่าหุ้น ซึ่งยอดขายเป็นสิ่งที่ทำให้เห็นภาพการเติบโตของธุรกิจได้ชัดเจน เนื่องจากจะไม่ได้รับอิทธิพลจากกระบวนการทางบัญชีที่จะทำให้ข้อมูลแสดงผลแตกต่างไปจากยอดขายที่แท้จริง (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) แทนค่าตัวแปรด้วย P/S วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$\text{P/S Ratio (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{ยอดขายต่อหุ้น}}$$

1.2.3 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value Ratio or P/BV Ratio) เป็นการเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) แทนค่าตัวแปรด้วย P/BV วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$\text{P/BV Ratio (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

1.2.4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (Price/Cash Flow Ratio or P/C Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เกิดจากแนวคิดที่ว่ากำไรเป็นตัวเลขทางบัญชีที่สามารถตกแต่งได้ง่ายโดยการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี แต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้น เป็นตัวเลขที่มีผลกระทบน้อยที่สุดเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) แทนค่าตัวแปรด้วย P/C วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

$$\text{P/C Ratio (เท่า)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้น}}$$

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วน of ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยที่

ตัวแปรอิสระ คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561

1) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่ โดยพิจารณาว่าผลตอบแทนในรูปแบบกำไรให้กับธุรกิจมากน้อยหรืออย่างไร

2) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ใช้วัดผลตอบแทนจากการลงทุน โดยพิจารณาว่ากิจการนำส่วนของผู้ถือหุ้นมาลงทุนแล้วก่อให้เกิดกำไรมากน้อยเพียงใด ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไร

3) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดคุณภาพของกำไร โดยการใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรสุทธิของกิจการ โดยพิจารณาจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุนหรือจัดหาเงินค่าที่วัดนี้ควรมีค่าเป็นบวก

4) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ใช้วัดกำไรก่อนจะหักค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายโดยพิจารณาถึงความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการหรือระหว่างอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี

ตัวแปรตาม คือ การประเมินมูลค่าหุ้น ซึ่งวัดค่าจากการใช้ Price Multiple ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ โดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินผล และสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ข้อมูลในส่วน of ตัวแปรตามนี้ได้มาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก

ฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นในการบริหารธุรกิจนั้นมีหลายรูปแบบ ซึ่งสามารถวัดได้ในเชิงปริมาณ การประเมินมูลค่าหุ้นเป็นเครื่องมือที่จะช่วยผู้ลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้นซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบันกับมูลค่าหุ้นที่แท้จริงที่ได้จากการประเมินผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใด ๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงในทางตรงกันข้ามจะตัดสินใจขายเมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัททำให้เข้าใจฐานะทางการเงินของบริษัทแต่ไม่ใช่บริษัทที่มีฐานะการเงินดีจะเหมาะกับการลงทุนเสมอไป นักลงทุนควรประเมินราคาหุ้นว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่างบเงินที่จะลงทุนหรือไม่ โดยตัววัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นที่ได้รับการยอมรับจากนักวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศสำหรับใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทซึ่งประกอบด้วย 1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) 2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) 3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) 4) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนหรือในรอบ 1 ปีล่าสุด อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุก ๆ 1 บาท ของกำไรสุทธิของบริษัท ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2559-2561

2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาต่อการขายเป็นตัวบ่งชี้มูลค่าที่วางไว้ต่อยอดขายหรือรายได้ของแต่ละ บริษัท เราจะใช้ค่า P/S Ratio เป็นตัวประเมินค่าความถูกหรือแพงของหุ้น โดยที่ค่าน้อยกว่า 1 จะถือว่าราคาหุ้นของบริษัทนั้นถูก ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2559-2561

3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2559-2561

4) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) เป็นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสดโดยเกิดจากแนวคิดที่ว่ากำไรเป็นตัวเลขทางบัญชีที่สามารถตกแต่งได้ง่ายโดยการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี แต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวเลขที่มีผลกระทบน้อยที่สุดเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2559-2561

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับงบการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทและอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของหุ้นของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา (EBITDA) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) เมื่อได้ข้อมูลแล้วจะนำมาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติและระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูงโดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ดังนี้

3.4.1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) และการประเมินมูลค่าหุ้น ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

3.4.2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

เกณฑ์การแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถแปลความหมาย 5 ระดับ ดังนี้ (พวงรัตน์ ทวีรัตน์, 2540)

- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มากกว่า 0.80 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์สูง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.61 – 0.80 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.41 – 0.60 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ปานกลาง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.20 – 0.40 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ น้อยกว่า 0.20 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ต่ำ

3.4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$P/E = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$P/S = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$P/BV = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$P/C = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

โดยที่ :

P/E	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของปี 2559-2561
P/S	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของปี 2559-2561
P/BV	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B Ratio) ของปี 2559-2561
P/C	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ของปี 2559-2561
ROA	แทน	อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ในปี 2559-2561
ROE	แทน	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ในปี 2559-2561
CFO	แทน	อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร ในปี 2559-2561
EBITDA	แทน	กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา ในปี 2559-2561

ค่าทางสถิติ :

α	แทน	ค่าคงที่
β_{1-4}	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 4
ε	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) กลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ดำเนินกิจการติดต่อกันระหว่างปี 2559-2561 รวมทั้งสิ้น 94 บริษัท โดยทำการวิเคราะห์ผลแบ่งเป็น 3 ส่วนดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ระหว่างตัวแปรอิสระ

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2559

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ROA	94	-64.86	32.91	5.40	10.90
ROE	94	-181.28	95.69	7.41	28.23
CFO	94	-1,799.57	2,192.44	93.58	379.71
EBITDA	94	-3,692.01	104,030.52	2,740.05	10,906.77
P/E Ratio	94	-5,357.14	395.00	-36.73	558.13
P/BV Ratio	94	-0.88	6.36	1.82	1.26
P/S Ratio	94	0.19	37.45	3.14	4.97
P/C Ratio	94	-1,208.80	209.38	-5.88	129.93

จากตารางที่ 5 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.40 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -64.86 ค่าสูงสุดเท่ากับ 32.91 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.90

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.41 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -181.28 ค่าสูงสุดเท่ากับ 95.69 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 28.23

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 93.58 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,799.57 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2,192.44 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 379.71

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,740.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -3,692.01 ค่าสูงสุดเท่ากับ 104,030.52 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10,906.77

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -36.73 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -5,357.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 395 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 558.13

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.82 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.88 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.36 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.26

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.14 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.19 ค่าสูงสุดเท่ากับ 37.45 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.97

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -5.88 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,208.80 ค่าสูงสุดเท่ากับ 209.38 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 129.93

ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2560

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ROA	94	-31.84	24.33	4.14	9.05
ROE	94	-54.03	69.28	6.94	16.49
CFO	94	-1,231.51	9,718.67	249.82	1,240.90
EBITDA	94	-4,764.40	103,848.29	2,739.58	11,000.32
P/E Ratio	94	-1,604.28	933.33	12.71	211.18
P/BV Ratio	94	-0.44	9.68	1.77	1.53
P/S Ratio	94	0.21	31.72	3.35	4.63
P/C Ratio	94	-388.52	145.15	6.90	50.82

ตารางที่ 6 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.14 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.84 ค่าสูงสุดเท่ากับ 24.33 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.05

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.94 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -54.03 ค่าสูงสุดเท่ากับ 69.28 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.49

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 249.82 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,231.51 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9,718.67 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,240.90

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,739.58 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -4,764.40 ค่าสูงสุดเท่ากับ 103,848.29 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11,000.32

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.71 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,604.28 ค่าสูงสุดเท่ากับ 933.33 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 211.18

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.77 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.44 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9.68 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.53

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.35 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.21 ค่าสูงสุดเท่ากับ 31.72 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.63

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.90 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -388.52 ค่าสูงสุดเท่ากับ 145.15 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 50.82

ตารางที่ 7 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ROA	94	-51.97	24.70	4.46	8.74
ROE	94	-293.59	53.15	2.27	36.27
CFO	94	-10,656.02	1,089.27	-55.81	1,129.44
EBITDA	94	-4,020.81	90,498.53	2,715.60	9,666.80
P/E Ratio	94	-320.63	555.00	15.31	73.61
P/BV Ratio	94	-0.35	6.53	1.31	1.05
P/S Ratio	94	0.13	45.38	2.81	5.26
P/C Ratio	94	-13,130.82	15,290.42	58.36	2,098.33

ตารางที่ 7 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.46 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -51.97 ค่าสูงสุดเท่ากับ 24.70 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.74

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.27 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -293.59 ค่าสูงสุดเท่ากับ 53.15 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 36.27

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -55.81 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -10,656.02 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1,089.27 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,129.44

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,715.60 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -4,020.81 ค่าสูงสุดเท่ากับ 90,498.53 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9,666.80

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.31 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -320.63 ค่าสูงสุดเท่ากับ 555.00 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 73.61

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.31 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.35 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.53 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.05

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.81 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.13 ค่าสูงสุดเท่ากับ 45.38 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.26

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 58.36 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -13,130.82 ค่าสูงสุดเท่ากับ 15,290.42 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,098.33

ตารางที่ 8 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2559 – 2561

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ROA	94	-22.02	23.95	4.67	7.42
ROE	94	-135.60	52.94	5.54	20.81
CFO	94	-3,595.96	3,045.78	95.87	579.90
EBITDA	94	-3,403.49	99,459.11	2,731.74	10,506.05
P/E Ratio	94	-2,323.77	420.44	-2.90	249.33
P/BV Ratio	94	-0.56	7.03	1.63	1.16
P/S Ratio	94	0.20	28.51	3.10	4.41
P/C Ratio	94	-4,419.24	4,684.33	19.79	671.06

ตารางที่ 8 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.67 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -22.02 ค่าสูงสุดเท่ากับ 23.95 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.42

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.54 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -135.60 ค่าสูงสุดเท่ากับ 52.94 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.81

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 95.87 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -3,595.96 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3,045.78 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 579.90

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,731.74 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -3,403.49 ค่าสูงสุดเท่ากับ 99,459.11 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10,506.05

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.90 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2,323.77 ค่าสูงสุดเท่ากับ 420.44 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 249.33

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.63 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.56 ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.03 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.16

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.10 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.20 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.51 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.41

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.79 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -4,419.24 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4,684.33 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 671.06

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

	ROA	ROE	CFO	EBITDA
ROA	1.000			
ROE	0.668**	1.000		
CFO	-0.080	-0.081	1.000	
EBITDA	0.235*	0.175	-0.011	1.000
	0.023	0.092	0.915	

** มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

* มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากการทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ของตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษา ซึ่งมีรายละเอียดดังตารางที่ 9 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) โดยผลการวิเคราะห์เป็นดังต่อไปนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.668 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับค่อนข้างสูงอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) กับกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.235 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับค่อนข้างต่ำอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กับอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กับกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) กับกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง 0.235 – 0.668 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

สำหรับผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐาน ผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้เพียงสองตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio)

สำหรับการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุได้ตรวจสอบเงื่อนไข โดยเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง 1.008 – 1.857 นั่นคือไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 2.002 – 2.406 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย ดังตารางที่ 10-13

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio)

	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-15.810	32.111		-0.492	0.624	
ROA	2.781	4.836	0.083	0.575	0.567	1.857
ROE	-0.058	1.703	-0.005	-0.034	0.973	1.811
CFO	0.006	0.046	0.014	0.129	0.898	1.008
EBITDA	0.000	0.003	-0.005	-0.045	0.964	1.059

Constant = -15.810 ; $SE_{Est} = 254.075$
 $R = 0.079$; $R^2 = 0.006$; $ADJ R^2 = -0.038$; $F = 0.139$
 Durbin Watson = 2.042

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 ที่ว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 10 พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 2.781 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน

มาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.083 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.575 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.567 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.567 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.058 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.005 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.034 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.973 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.973 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.006 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.014 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.129 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.898 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.898 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.005 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.045 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.964 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.964 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกำไรสุทธิ

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อ
ยอดขาย (P/S ratio)

	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients				
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	3.119	0.538			5.795	0.000	
ROA	-0.052	0.081	-0.088		-0.645	0.521	1.857
ROE	0.002	0.029	0.009		0.070	0.945	1.811
CFO	0.002	0.001	0.308		3.062	0.003	1.008
EBITDA	-4.470E-06	0.000	-0.011		-0.103	0.918	1.059

Constant = 3.119 ; SE_{Est} = 4.259
R = 0.326 ; R² = 0.106 ; ADJ R² = 0.066 ; F = 2.642
Durbin Watson = 2.406

a. Predictors: (Constant), ROA, ROE, CFO, EBITDA

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัย
ข้อที่ 2 ที่ว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย
ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 11 พบว่าตัวแปร
อิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจาก
การดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี
(EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย โดยที่มี
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) สามารถอธิบายการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อ
ยอดขายได้เพียงร้อยละ 10.60 (R² = 0.106) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 89.40 นั้น เกิดจากอิทธิพลของ
ตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย
คะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.052 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน
มาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.088 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.645
โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.521 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ

ทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.521 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อยอดขาย

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.009 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.070 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.945 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.945 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อยอดขาย

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.308 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.062 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.003 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อยอดขาย

ตัวแปรกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -4.470E-06 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.011 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.103 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.918 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.918 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อยอดขาย

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย โดยที่มีอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) สามารถอธิบายการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขายได้เพียงร้อยละ 10.60 ($R^2 = 0.106$) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 89.40 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2

จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัยดังนี้

$$P/S = 3.119 + 0.038 (CFO)$$

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV ratio)

	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.375	0.142		9.686	0.000	
ROA	0.062	0.021	0.394	2.879	0.005	1.857
ROE	-0.012	0.008	-0.216	-1.600	0.113	1.811
CFO	0.000	0.000	0.063	0.630	0.530	1.008
EBITDA	8.580E-06	0.000	0.078	0.752	0.454	1.059

Constant = 1.375 ; SE_{Est} = 1.122
R = 0.323 ; R² = 0.105 ; ADJ R² = 0.064 ; F = 2.599
Durbin Watson = 2.135

a. Predictors: (Constant), ROA, ROE, CFO, EBITDA

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 ที่ว่า ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 12 พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยที่มีอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) สามารถอธิบายการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีได้เพียงร้อยละ 10.50 (R² = 0.105) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 89.50 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.062 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน

มาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.394 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.879 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.005 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.005 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.012 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.216 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.600 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.113 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.113 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.063 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.630 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.530 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.530 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ $8.580E-06$ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.078 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.752 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.454 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.454 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยที่มีอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) สามารถอธิบายการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีได้เพียงร้อยละ 10.5 ($R^2 = 0.105$) ซึ่งส่วนที่

เหลืออีกร้อยละ 89.5 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3

จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัยดังนี้

$$P/BV = 1.375 + 0.394 (ROA)$$

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients				
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	25.977	86.685			0.300	0.765	
ROA	-1.247	13.055	-0.014		-0.096	0.924	1.857
ROE	-0.120	4.598	-0.004		-0.026	0.979	1.811
CFO	-0.002	0.123	-0.001		-0.013	0.989	1.008
EBITDA	0.000	0.007	0.003		0.024	0.981	1.059

Constant = 25.977 ; SE_{Est} = 685.885
R = 0.016 ; R² = 0.000 ; ADJ R² = -0.045 ; F = 0.765
Durbin Watson = 2.002

a. Predictors: (Constant), ROA, ROE, CFO, EBITDA

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 ที่ว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 13 พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -1.247 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.014 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.096

โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.924 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.924 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกระแสเงินสด

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.120 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.004 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.026 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.979 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.979 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกระแสเงินสด

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.001 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.013 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.989 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.989 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกระแสเงินสด

ตัวแปรกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.003 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.024 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.981 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.981 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกระแสเงินสด

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ดังนั้นจึงไม่นับสนุนสมมติฐานที่ 4

กล่าวโดยสรุป ในการทดสอบสมมติฐานของการวิจัยครั้งนี้ ผลยอมรับสมมติฐานข้อที่ 2 ที่ว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขายของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานข้อที่ 3 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนสมมติฐานข้อที่ 1 ที่ว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานข้อที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่พบความสัมพันธ์เพื่อสร้างสมการถดถอยพหุคูณอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 14 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานข้อที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานข้อที่ 2 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สนับสนุน
สมมติฐานข้อที่ 3 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สนับสนุน
สมมติฐานข้อที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Relationship Between Company Performance and Stock Price Assessment of Listed Companies under Real Estate and Construction Group on the Stock Exchange of Thailand) เป็นการศึกษาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านต่าง ๆ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งวัดค่าผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงินภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) และนำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Coefficient Analysis) และ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในบทนี้ได้แบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2561 ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.1 สรุปผลข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2559 เป็นต้นนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.40 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -64.86 ค่าสูงสุดเท่ากับ 32.91 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.90 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.41 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -181.28 ค่าสูงสุดเท่ากับ 95.69 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 28.23 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ของปี พ.ศ. 2559 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 93.58 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,799.57 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2,192.44 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 379.71 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,740.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -3,692.01 ค่าสูงสุดเท่ากับ 104,030.52 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10,906.77 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -36.73 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -5,357.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 395 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 558.13 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.82 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.88 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.36 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.26 อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.14 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.19 ค่าสูงสุดเท่ากับ 37.45 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.97 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -5.88 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,208.80 ค่าสูงสุดเท่ากับ 209.38 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 129.93 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการกระจายตัวสูง มีความแตกต่างระหว่างบริษัทในอุตสาหกรรมค่อนข้างมาก บริษัทที่มีค่าสูงจะสูงมากและบริษัทที่มีค่าต่ำก็จะต่ำมาก

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของปี พ.ศ. 2560 เป็นดังนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.14 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.84 ค่าสูงสุดเท่ากับ 24.33 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.05 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.94 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -54.03 ค่าสูงสุดเท่ากับ 69.28 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.49 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 249.82 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,231.51 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9,718.67 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,240.90 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,739.58 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -4,764.40 ค่าสูงสุดเท่ากับ 103,848.29 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11,000.32 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.71 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,604.28 ค่าสูงสุดเท่ากับ 933.33 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 211.18 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.77 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.44 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9.68 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.53 อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.35 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.21 ค่าสูงสุดเท่ากับ 31.72 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.63 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.90 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -388.52 ค่าสูงสุดเท่ากับ 145.15 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 50.82 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการกระจายตัวสูง มีความแตกต่างระหว่างบริษัทในอุตสาหกรรมค่อนข้างมาก บริษัทที่มีค่าสูงจะสูงมาก และบริษัทที่มีค่าต่ำก็จะต่ำมาก

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของปี พ.ศ. 2561 เป็นดังนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.46 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -51.97 ค่าสูงสุดเท่ากับ 24.70 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.74 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.27 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -293.59 ค่าสูงสุดเท่ากับ 53.15 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 36.27 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -55.81 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -10,656.02 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1,089.27 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,129.44 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,715.60 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -4,020.81 ค่าสูงสุดเท่ากับ 90,498.53 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9,666.80 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.31 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -320.63 ค่าสูงสุดเท่ากับ

555.00 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 73.61 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.31 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.35 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.53 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.05 อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.81 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.13 ค่าสูงสุดเท่ากับ 45.38 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.26 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 58.36 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -13,130.82 ค่าสูงสุดเท่ากับ 15,290.42 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,098.33 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการกระจายตัวสูง มีความแตกต่างระหว่างบริษัทในอุตสาหกรรมค่อนข้างมาก บริษัทที่มีค่าสูงจะสูงมากและบริษัทที่มีค่าต่ำก็จะต่ำมาก

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2561 เป็นดังนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.67 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -22.02 ค่าสูงสุดเท่ากับ 23.95 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.42 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.54 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -135.60 ค่าสูงสุดเท่ากับ 52.94 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.81 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 95.87 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -3,595.96 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3,045.78 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 579.90 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,731.74 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -3,403.49 ค่าสูงสุดเท่ากับ 99,459.11 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10,506.05 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.90 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2,323.77 ค่าสูงสุดเท่ากับ 420.44 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 249.33 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.63 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.56 ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.03 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.16 อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.10 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.2 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.51 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.41 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.79 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -4,419.24 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4,684.33 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 671.06 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการกระจายตัวสูง มีความแตกต่างระหว่างบริษัทในอุตสาหกรรมค่อนข้างมาก บริษัทที่มีค่าสูงจะสูงมากและบริษัทที่มีค่าต่ำก็จะต่ำมาก

5.1.2 สรุปผลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

จากการทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ของตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้น ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.668 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับค่อนข้างสูงอย่างมีนัยสำคัญ ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.235 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับค่อนข้างต่ำอย่างมีนัยสำคัญ สรุปได้ว่า

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง 0.235 – 0.668 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

5.1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานเป็นดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกำไรสุทธิ จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นอุตสาหกรรมที่มี

การลงทุนค่อนข้างสูง อาจจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ไม่สามารถสะท้อนถึงการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีราคาตลาดต่อกำไรสุทธิได้

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระ CFO มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อยอดขาย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2 ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อาจส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขายด้วย เนื่องจากรายได้และยอดขายของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีมูลค่าค่อนข้างสูง ดังนั้นจึงมีกระแสเงินสดที่ใช้ในการดำเนินงานที่สะท้อนถึงสภาพคล่องของบริษัทที่ดี

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้เป็นเพราะข้อมูลของยอดขายแต่ละบริษัทไม่ได้ชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างต้นทุนต่างกันหรือไม่อย่างไร จึงไม่สะท้อนประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้อย่างครบถ้วน

สมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.005 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระ ROA มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าความมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สามารถสะท้อนถึงการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากว่าหากบริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทได้ อาจจะทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานได้

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและ

ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้เป็นเพราะปัจจัยการดำเนินงานของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์ แผนธุรกิจ นโยบายการบัญชี เป็นต้น ปัจจัยต่าง ๆ นี้ อาจส่งผลต่อการวัดมูลค่าของกิจการ และไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้อย่างครบถ้วน

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าความสัมพันธ์ความถดถอยมาตรฐานของตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาต่อกระแสเงินสด จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4 ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีการลงทุนที่ค่อนข้างสูงในช่วงแรก และกระแสเงินสดที่บริษัทได้รับนั้น อาจจะไม่สัมพันธ์กับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ดังนั้นราคาตลาดต่อกระแสเงินสดจึงไม่สามารถสะท้อนถึงความสามารถและความมีประสิทธิภาพของการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ได้

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยจากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งอภิปรายผลการวิจัยตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ดวงกมล วงศ์สายดา (2557) และ Milosevic (2017) ที่พบว่า

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และผลการวิจัยของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องด้วยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี เป็นอัตราส่วนในหมวดที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ทำให้นักลงทุนนิยมนำอัตราส่วนในหมวดดังกล่าวนี้มาประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่เนื่องจากอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นอุตสาหกรรมที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งค่าที่ดินซึ่งมีราคาสูงขึ้นทุกปี ส่งผลให้อัตราส่วนนี้มีมูลค่าต่ำ จึงไม่เหมาะที่จะนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิสำหรับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่ดีได้ และอีกเหตุผลหนึ่งอาจมาจากกระแสการลงทุน บทความแนะนำการลงทุนของนักวิชาการ ซึ่งไม่ได้เป็นผลมาจากการประเมินด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไร สอดคล้องกับทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ที่เชื่อว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นย่อมเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นไม่ว่า ณ เวลาใด จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารที่มีอย่างสมบูรณ์ ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในด้านอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% สอดคล้องกับผลงานวิจัยของนิสาชล คำสิงห์ (2560) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร และสอดคล้องกับผลการศึกษาของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) ที่พบว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนราคาต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ สินี ภาคย์อุพาร (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์นั้นต้องอาศัยเงินลงทุนค่อนข้างสูง หากบริษัทมีกระแสเงินสดดีย่อมแสดงถึงความมั่นคงและผลการดำเนินงานที่ดี และสามารถสร้างมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้นได้ การใช้ CFO เป็นอัตราส่วนในการพยากรณ์มูลค่าหุ้นจึงมีความเหมาะสมสำหรับอุตสาหกรรมก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน

ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้เป็นเพราะข้อมูลของยอดขายแต่ละบริษัทไม่ได้ชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างต้นทุนต่างกันหรือไม่อย่างไร จึงไม่สะท้อนประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้อย่างครบถ้วน

สมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) เพียงอัตราส่วนเดียวที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% สอดคล้องกับงานวิจัยของนนทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของนิสาชล คำสิงห์ (2560) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรและงานวิจัยของสินี ภาคย์อุพาร (2558) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่สำคัญที่สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปของกำไรให้กับธุรกิจได้เพียงใด ความมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสามารถสะท้อนถึงการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากว่าหากบริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทได้ อาจจะทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานได้ นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้เป็นเพราะปัจจัยการดำเนินงานของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์ แผนธุรกิจ นโยบายการบัญชี เป็นต้น ปัจจัยต่าง ๆ นี้ อาจส่งผลต่อการวัดมูลค่าของกิจการ และไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้อย่างครบถ้วน

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการ

ทำกำไร และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับผลการศึกษาของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) ที่พบว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีนั้นใช้วัดความสามารถของบริษัท เมื่อมีการทำกำไรสูงย่อมมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูง และมีผลทำให้มูลค่าของหุ้นสูงไปด้วย อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างนั้นโอกาสในการทำกำไรขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสถานะเศรษฐกิจของประเทศและนโยบายของธนาคารในการปล่อยสินเชื่อ ด้วยเหตุนี้จึงไม่เหมาะสมที่จะนำกำไรจากการดำเนินงานมาพยากรณ์ราคาหุ้นสอดคล้องกับแนวคิดเรื่องการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานที่เกิดขึ้นจากการวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อมีปัจจัยต่าง ๆ มากกระทบกับหลักทรัพย์นั้น ๆ ก็จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน และการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงในการลงทุน จึงสรุปได้ว่าการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์เพื่อศึกษาตัวบริษัททั้งในเชิงลึกและเชิงกว้างเพื่อนำไปใช้ในการกำหนดและหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

จากผลการวิจัยข้างต้นจะพบว่า ผลการดำเนินงานซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือมูลค่าหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการพยากรณ์ตัวแปรตามได้ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) และอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่สำคัญอัตราส่วนหนึ่งเพราะเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์และมีมูลค่าเพิ่ม นักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์นี้ เนื่องจากมองว่าหากกิจการมีอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ที่สูงก็จะส่งผลให้กิจการนั้นมีรายได้ที่มากขึ้นด้วย ส่วนอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นเกิดจากรายได้ที่มาจากการดำเนินงานหรือไม่หรือเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นได้มาจากแหล่งใด ซึ่งหากค่าที่หาได้สูงแสดงว่าเงินสดที่ใช้ในการดำเนินงานเป็นเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานไม่ใช่ได้มาจากการกู้ยืมทำให้ทราบถึงสภาพคล่องของกิจการแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องที่ดีเนื่องจากบริหารงานจากเงินสดที่ได้จากการดำเนินงาน

สำหรับค่าที่สามารถใช้เป็นตัวแปรตามที่อธิบายถึงมูลค่าหุ้นของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่ดี คือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-Book Value Ratio หรือ Book Value Multiple) และอัตราส่วนราคาต่อยอดขาย (Price-Sell Ratio) ซึ่งอัตราส่วน

ราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย ส่วนอัตราส่วนราคาต่อยอดขาย (Price-Sales Ratio หรือ Revenue Multiple) ค่าเป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาต่อการขายเป็นตัวบ่งชี้มูลค่าที่วางไว้ต่อยอดขายหรือรายได้ของแต่ละบริษัท เราจะใช้ค่า P/S Ratio เป็นตัวประเมินค่าความถูกหรือแพงของหุ้น โดยที่ ค่าน้อยกว่า 1 จะถือว่าราคาหุ้นของบริษัทนั้นถูก

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

5.3.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีจำนวนเพียง 94 บริษัท อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือธุรกิจอื่น จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้

5.3.2 ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ พ.ศ. 2559-2561 ซึ่งอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้

5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) โดยการวัดผลการดำเนินงานสำหรับงานวิจัยครั้งนี้ได้เลือกอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่าย

ตัดบัญชี (EBITDA) มาใช้ในการอธิบายมูลค่าหุ้น จากผลการวิจัยพบว่า การวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์และอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรนั้นสามารถอธิบายถึงมูลค่าหุ้นด้วยค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขายและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีได้ในระดับหนึ่ง ส่วนอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีนั้น ไม่สามารถอธิบายมูลค่าหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้ เช่นเดียวกับการใช้ค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้ไม่ดีนัก ซึ่งผลการวิจัยนี้ทำให้เห็นว่าการใช้อัตราส่วนทางการเงินมาวิเคราะห์มูลค่าหุ้นเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ ดังนั้นข้อเสนอแนะที่ได้จากงานวิจัยครั้งนี้และข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตดังนี้

5.4.1 ควรนำตัวแปรเรื่องจำนวนปีที่บริษัทได้เริ่มซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทที่จะทำการศึกษาเพื่อจะได้เข้าใจว่าประสิทธิภาพในการซื้อขายหลักทรัพย์อาจเป็นตัวแปรแทรกซ้อนที่ทำให้ผลการวิจัยเบี่ยงเบนไป และควรมีการวิจัยเชิงคุณภาพ เช่น การสัมภาษณ์ผู้บริหารการเงินในกลุ่มธุรกิจประเภทนี้เพื่อให้เข้าใจถึงความแตกต่างข้อเด่น ข้อด้อยของหุ้นในกลุ่มนี้และนำผลมาวิเคราะห์ประกอบกับผลการวิจัยเชิงปริมาณ

5.4.2 สถานการณ์ในหลายปีที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างไม่ว่าจะเป็นการออกหลักเกณฑ์มาตรการกำกับดูแลสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ (LTV) ของธนาคารแห่งประเทศไทยหรือ มาตรการ LTV ซึ่งเป็นมาตรการที่จะช่วยลดความเสี่ยงเชิงระบบ และมุ่งสร้างวัฒนธรรมการกู้เงินที่ดี คือให้สถาบันการเงินมีมาตรฐานในการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่เหมาะสม ไม่กระตุ้นการก่อหนี้เกินตัวของครัวเรือน ไม่เอื้อการเก็งกำไรในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเกณฑ์ดังกล่าวส่งผลต่ออุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากหากสถาบันการเงินไม่สามารถอนุมัติสินเชื่อได้ทำให้ผู้ซื้อไม่สามารถซื้อได้ รายรับของอุตสาหกรรมน้อยลง นักลงทุนจะมองว่ามีความเสี่ยงในการลงทุนกับหุ้นกลุ่มนี้ ทำให้ราคาหุ้นในกลุ่มนี้มีความเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตลอดเวลาด้วยเหตุนี้จึงจำเป็นต้องอธิบายถึงสภาพสถานการณ์แวดล้อมที่ส่งผลต่อราคาหุ้นด้วย

5.4.3 แม้ผลการวิจัยจะพบว่า อัตราส่วนทางการเงินบางประเภทไม่สามารถพยากรณ์ถึงมูลค่าหุ้นได้ ก็ไม่ควรประเมินว่าอัตราส่วนการณดังกล่าวไม่มีความสำคัญ เพราะการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทไม่สามารถพึ่งพาการวิเคราะห์ด้วยอัตราส่วนการณใดอย่างหนึ่ง แต่ควรใช้หลาย ๆ อัตราส่วนร่วมกันจึงจะเหมาะสม อีกทั้งบางบริษัทอาจอยู่ในระหว่างการปรับโครงสร้างหนี้ โดยอาจจะอยู่ในระยะฟื้นฟูกิจการทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีการปรับเปลี่ยน

ไม่แน่นอน ดังนั้นจึงควรนำเกณฑ์ดัชนีหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาร่วมพิจารณาด้วย

5.4.4 งานวิจัยในอนาคตควรเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่มีความแตกต่างกันในระดับของการทำกำไรให้กับนักลงทุน เพื่อความเข้าใจที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและมูลค่าหุ้น

5.4.5 งานวิจัยในอนาคตควรขยายระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้มากขึ้น อาจเป็น 5 ปี หรือ 10 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลมากพอที่จะทำให้ผลการวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้น

5.4.6 งานวิจัยในอนาคตอาจเลือกศึกษาอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ อาทิ อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์หรืออัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน (Leverage Ratio)

5.4.7 งานวิจัยในอนาคตอาจใช้การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีการอื่น ๆ อาทิ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Valuation) และการประเมินมูลค่าด้วยวิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income Valuation)

บรรณานุกรม

- จิรกฤต พัฒนวิริย และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของ บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด(มหาชน). วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน. ปีที่1(ฉบับที่ 2). น. 21-39.
- เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์. (2552). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคา ตลาดหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์. (2554). การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน. (พิมพ์ครั้งที่1). กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดยูเคชั่น.
- ชาลินี แสงสร้อย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ดวงกมล วงศ์สายดา. (2557). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- คารานารถ พรหมอินทร์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2544). การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ : ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). การประเมินมูลค่าหุ้น. สืบค้น 6 มิถุนายน 2563. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- ธิดิ เกียรติพจน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ. ปีที่3(ฉบับที่2). น. 220-234.

- นันทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- นิติภูมิ เตชะสาสวัตต์. (2559). ปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. (2562). หุ้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 6 พฤษภาคม 2563, จากเว็บไซต์ <https://www.bangkokbiznews.com>.
- บุญนาค เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ปทุมวดี พรอิสสระเสวี. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาด กับมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มSET100. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ. น. 536.
- ภูธเนศ เจียบประเสริฐ. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. บัณฑิตวิทยาลัย. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. (2550). การบริหารการเปลี่ยนแปลง. (พิมพ์ครั้งที่2). (เอกสารการสอนชุดวิชา). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- รัตนา วงศ์ศรีศรีเดือน. (2550). บัญชีเพื่อการจัดการ. (พิมพ์ครั้งที่5). กรุงเทพฯ: เสมอธรรม.
- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์. วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สำนักงบประมาณของรัฐสภา สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร. (2561). การศึกษาวิเคราะห์ห้วงการเงินองค์การมหาชน. จากเว็บไซต์ : <https://www.parliament.go.th>.

สินี ภาคย์อุพาร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (สาขาวิชาการเงิน). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อดิศักดิ์ อธิมงคล. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยกับราคาหุ้นสามัญเฉลี่ยของบริษัทตัวแทนกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

krungsri.com. (2562). ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง. สืบค้นเมื่อ 5 พฤษภาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.krungsri.com>.

thebangkokinsight.com. (2563). 8 หุ่นอสังหาฯ 'ถูกยิ่งกว่าถูก' ราคาต่ำกว่ามูลค่า. สืบค้นเมื่อ 27 เมษายน 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.thebangkokinsight.com/336184>.

BIBLIOGRAPHY

- Buchory, H.A. (2019). Profitability, Dividend policy, Corporate social responsibility and stock price. *International Journal of Economics*. (Vol. VII). United Kingdom. April 2019.
- Milosevic, A. (2017). Impact of company performances on the stock price: An empirical analysis on select companies in Serbia. *Economics of Agriculture* 2/2017.
- Novaldy. (2019). The analysis of financial ratio impact on stock price: research on property & real estate industry listed on Indonesia Stock Exchange (2014-2017). Thesis. Faculty of business and economics universities ATMA JAYA YOGYAKARTA 2019.
- Oguzhan, A., Serdar, O. & Gokhan, D. (2012). The Rule of Financial Ratios in Determining the Stock Prices. *Journal of Management & Economics*, 19(2).
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Is Financial Performance Reflected in Stock Prices?. *Advance in Economics, Business and Management Research*. Volume 40. 17-28.
- Ratemo, R.M. (2015). The Relationship between stock price and company performance of firms listed at Nairobi Securities Exchange that engage in sustainability reporting. Research project. October 2018.
- Shamsudin, N., Mahmood, W. and Ismail, F. (2013). The performance of stock and the indicators. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol4, No. 6. December 2013.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง

รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง

หลักทรัพย์	บริษัท	ตลาด	กลุ่มอุตสาหกรรม
A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
AMATAV	บริษัท อมตะ วิเอ็น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
APEX	บริษัท เอพีทซ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
AQ	บริษัท เอควี เอสเตท จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
BKD	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
CGD	บริษัท กันทรี่ กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
DCON	บริษัท ดิคอน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
FPT	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	ตลาด	กลุ่มอุตสาหกรรม
GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
GREEN	บริษัท กรีน รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ITD	บริษัท อิตาลีเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
J	บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
JCK	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
KWG	บริษัท คิง ไว กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
LALIN	บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
NUSA	บริษัท นูสาสิริ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
NVD	บริษัท เนอวานา ใดอิ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
NWR	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PAE	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟกต์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	ตลาด	กลุ่มอุตสาหกรรม
PPP	บริษัท พรีเมียร์ โพรคักส์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PREB	บริษัท พรีเมิลท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PRECHA	บริษัท ประชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PRIN	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PSH	บริษัท พุกยา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
RICHY	บริษัท ริชชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SENA	บริษัท เสนาคีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SQ	บริษัท สหกลอควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	ตลาด	กลุ่มอุตสาหกรรม
STEC	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
TCMC	บริษัท ทีซีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
TRITN	บริษัท ไทรทัน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
U	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
WIJK	บริษัท วิก แอนด์ สุกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสท์ จำกัด (มหาชน)	SET	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.079 ^a	.006	-.038	254.07556	2.042

a. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

b. Dependent Variable: PE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35855.613	4	8963.903	.139	.967 ^b
	Residual	5745340.887	89	64554.392		
	Total	5781196.500	93			

a. Dependent Variable: PE

b. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-15.810	32.111		-.492	.624		
	ROA	2.781	4.836	.083	.575	.567	.538	1.857
	ROE	-.058	1.703	-.005	-.034	.973	.552	1.811
	CFO	.006	.046	.014	.129	.898	.992	1.008
	EBITDA	.000	.003	-.005	-.045	.964	.944	1.059

a. Dependent Variable: PE

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.326 ^a	.106	.066	4.25843	2.406

a. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

b. Dependent Variable: PS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	191.673	4	47.918	2.642	.039 ^b
	Residual	1613.943	89	18.134		
	Total	1805.616	93			

a. Dependent Variable: PS

b. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.119	.538		5.795	.000		
	ROA	-.052	.081	-.088	-.645	.521	.538	1.857
	ROE	.002	.029	.009	.070	.945	.552	1.811
	CFO	.002	.001	.308	3.062	.003	.992	1.008
	EBITDA	-4.470E-006	.000	-.011	-.103	.918	.944	1.059

a. Dependent Variable: PS

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.323 ^a	.105	.064	1.12288	2.135

a. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.108	4	3.277	2.599	.041 ^b
	Residual	112.217	89	1.261		
	Total	125.325	93			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.375	.142		9.686	.000		
	ROA	.062	.021	.394	2.879	.005	.538	1.857
	ROE	-.012	.008	-.216	-1.600	.113	.552	1.811
	CFO	.000	.000	.063	.630	.530	.992	1.008
	EBITDA	8.580E-006	.000	.078	.752	.454	.944	1.059

a. Dependent Variable: PBV

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.016 ^a	.000	-.045	685.88465	2.002

a. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

b. Dependent Variable: PC

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10776.791	4	2694.198	.006	1.000 ^b
	Residual	41868960.105	89	470437.754		
	Total	41879736.896	93			

a. Dependent Variable: PC

b. Predictors: (Constant), EBITDA, CFO, ROE, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
		1	(Constant)	25.977				
	ROA	-1.247	13.055	-.014	-.096	.924	.538	1.857
	ROE	-.120	4.598	-.004	-.026	.979	.552	1.811
	CFO	-.002	.123	-.001	-.013	.989	.992	1.008
	EBITDA	.000	.007	.003	.024	.981	.944	1.059

a. Dependent Variable: PC

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ-สกุล	นายศราวุธ สร้อยทอง
วัน เดือน ปีเกิด	27 เมษายน 2533
สถานที่เกิด	จังหวัดราชบุรี
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2556 บัญชีบัณฑิต (บช.บ) มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	Assistant Accounting Manager บริษัท แกร็บแท็กซี่ (ประเทศไทย) จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	343 พหลมคอนโด แจ้งวัฒนะ แขวงตลาดบางเขน เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210