

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร
ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND EARNINGS
QUALITY OF THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION SECTOR
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ชญาดา จวงสังข์
CHAYADA JUANGSANG

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2563
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND EARNINGS
QUALITY OF THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION SECTOR
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

CHAYADA JUANGSANG

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2020
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ
คุณภาพกำไรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY
AND EARNINGS QUALITY OF THE REAL ESTATE AND
CONSTRUCTION SECTOR LISTED ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

ชญาดา จวงสังข์

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

ดร.พรทิวา แสงเขียว

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญ สาระพัด)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจัญญศักดิ์)

.....กรรมการ
(ดร.พรทิวา แสงเขียว)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจัญญศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ คุณภาพกำไรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	คุณภาพกำไร / อัตราส่วนทางการเงิน / ความสามารถในการ ทำกำไร
นักศึกษา	ชญาดา จวงสังข์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ดร.พรทิวา แสงเขียว
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี ระหว่างปี 2561 - 2563 กลุ่มตัวอย่างจำนวน 99 บริษัท โดยสถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบไปด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Description statistics) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระและใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple regression analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย P/S ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด P/C ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

TITLE	THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND EARNINGS QUALITY OF THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION SECTOR LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	PROFIT QUALITY, FINANCIAL RATIO, ABILITY MAKING A PROFIT
STUDENT	CHAYADA JUANGSANG 63500850
ADVISOR	PORNTIWA SAENGKEAW, PH.D.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2020

Abstract

This article aims to study the relationship between profitability and quality of real estate and construction groups listed on the Stock Exchange of Thailand between 2018 and 2020, a sample group of 99 companies. The statistics including the descriptive statistics, the Pearson's correlation analysis to examine the relationship between independent variables. And the multiple regression is used to test the hypothesis 0.05 statistics significant level.

the result shows the profitability ratios affect the price-sales ratio. The profitability ratios affect the price per book value ratio. The profitability ratios affect price- cash flow ratio of real estate and construction groups listed on the Stock Exchange of Thailand.

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์ ความกรุณา จาก ดร.พรทิวา แสงเขียว ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ผู้ซึ่งเสียสละเวลาให้คำแนะนำ ชี้แนะแนวทางและให้ข้อคิดเห็น รวมถึงการตรวจสอบ ปรับปรุง ที่เป็นประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้า ฉบับนี้ ตั้งแต่เริ่มดำเนินการจนถึงประสบผลสำเร็จ ผู้ศึกษารู้สึกทราบบ้างซึ่งในความกรุณา และขอกราบ ขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ทั้งนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการ การสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์ ดร.พรทิวา แสง เขียว ที่ได้ให้ความรู้และแนวทางในการดำเนินงานวิจัย รวมถึงคณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม ทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ คำแนะนำ และให้ความอนุเคราะห์เสมอมา ตลอดจน เจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาเพื่อประยุกต์ใช้ เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้ รวมถึงขอขอบคุณเพื่อนร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต รุ่นที่ 16 ที่ คอยช่วยเหลือให้คำแนะนำ และแบ่งปันประสบการณ์ ในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จน สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา และครอบครัวที่ได้ให้การสนับสนุนและ เป็นกำลังใจให้ในการศึกษาตลอดมา จนทำให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้ศึกษาหวัง เป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจต่อไป

ชญาดา จวงสังข์

สิงหาคม 2564

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
4 สมมติฐานของการวิจัย.....	5
5 ขอบเขตของการวิจัย.....	6
6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
7 นิยามศัพท์.....	7
2 แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์.....	10
2 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงิน.....	12
3 แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน.....	13
4 แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	16
5 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร.....	26
6 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	38
7 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis).....	39
8 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz.....	42
9 แนวคิดเกี่ยวกับกับวิเคราะห์คุณภาพกำไร.....	43
10 แนวคิดคุณค่าของข้อมูล.....	44
11 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	45

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	67
1 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	67
2 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	70
3 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	73
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	76
1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	76
2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	82
3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis).....	84
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ.....	93
1 สรุปผลการวิจัย.....	93
2 อภิปรายผลการวิจัย.....	99
3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	101
4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย.....	102
บรรณานุกรม.....	104
ประวัติผู้ศึกษา.....	113

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยด้านความสามารถในการทำกำไร.....	25
2.2	ตารางคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยด้านคุณภาพกำไร.....	35
2.3	ตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	53
4.1	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561.....	77
4.2	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562.....	78
4.3	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2563.....	79
4.4	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยเฉลี่ย ตั้งแต่ปี 2561 – 2563.....	81
4.5	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	82
4.6	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio)	84
4.7	ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S ratio).....	86
4.8	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV ratio).....	88
4.9	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio).....	90
4.10	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	92

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5

บทที่ 1

บทนำ

1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่เป็นตัวกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ มีผลต่อการจ้างงานและมีความเชื่อมโยงกับอุตสาหกรรมต่อเนื่องหลากหลาย อาทิ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง งานออกแบบตกแต่ง เพอร์นิเจอร์ และแรงงาน อย่างไรก็ตาม ในปี 2562 โครงการที่ใช้เงินทุนก่อสร้างจำนวนมากซึ่งพบได้ในโครงการภาครัฐ โครงการอสังหาริมทรัพย์หลายโครงการยังคงชะงักงัน ส่งผลให้ธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้อง ได้รับผลกระทบในด้านการเติบโตด้วยเช่นกัน สำหรับทิศทางตลาดปี 2563 จากการวิเคราะห์ภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มการขยายตัวไม่เกิน 5% ซึ่งถือเป็นการขยายตัวในระดับที่ต่ำ แม้ว่าจะมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญคืออัตราดอกเบี้ยขาลงและมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาล ทั้งการลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และค่าจดจำนอง รวมถึง "โครงการบ้านดาวน์" ที่เป็นจุดพลิกที่ทำให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์ กลับมาฟื้นตัว ยอดการซื้ออสังหาริมทรัพย์มีอัตราการเติบโตขึ้น ส่งผลให้ความต้องการซื้อในตลาดจะถูกทยอยดูดซับ ซึ่งในปี 2563 ผู้ประกอบการยังคงต้องให้ความสำคัญกับการบริหารสินค้าที่อยู่อาศัยที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จรอการขาย (Inventory) เพื่อให้ความต้องการซื้อไม่ค้างอยู่มากเกินไป ซึ่งภาพรวมทั่วประเทศครึ่งแรกปี 2563 คาดว่าจะมีที่อยู่อาศัยเหลือขายประมาณ 245,371 หน่วย (ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์, 2563:ออนไลน์)

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยลบจากสถานะเศรษฐกิจ ทั้งกำลังซื้อที่ชะงักงัน ผลจากสงครามการค้า อีกทั้งมาตรการกำกับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) งดขยาย ยอดโอนกรรมสิทธิ์เปิดตัวโครงการใหม่ที่ยังส่งผลกระทบต่อเนื่อง จากภาพรวม ดังกล่าวถือเป็นบทพิสูจน์สำหรับผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ที่ต้องปรับกลยุทธ์รับมือกับความท้าทาย ที่ยังคงมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจเครื่องชี้กิจกรรมการซื้อขายที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑล ปรับลดลงตามสภาพปัจจัยแวดล้อม โดยอัตราการจองซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2563 เฉลี่ยหดตัวประมาณ 75% (YoY) ขณะที่การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยปรับลดลง 3.4% (YoY) จากปัจจัยหลาย

ประการ โดยเฉพาะการระบาดของโควิด-19 ส่งผลให้กิจกรรมเศรษฐกิจต้องหยุดชะงัก รวมถึงแผนกิจกรรมการตลาดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยต้องเลื่อนออกไป ซึ่งเดิมการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยของผู้บริโภคในประเทศก็อยู่ภายใต้แรงกดดันอยู่แล้วจากกำลังซื้อที่เปราะบาง ประเด็นมาตรการและกฎระเบียบด้านภาษี ทั้งมาตรการ LTV และกฎหมายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ข้อมูลจากศูนย์วิจัยกสิกรไทยได้กล่าวถึงทิศทาง การซื้อขายที่อยู่อาศัยในช่วงที่เหลือของปี 2563 น่าจะปรับตัวดีขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศที่เริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยยังพอมีปัจจัยด้านบวกอย่างมาตรการการลดหย่อนค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และค่าจดจำนองสำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 3 ล้านบาทและแคมเปญกระตุ้นตลาดของผู้ประกอบการ จึงอาจเป็นโอกาสสำหรับกลุ่มผู้บริโภคที่มีความพร้อมในการซื้อที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจที่กระทบภาคธุรกิจและกำลังซื้อครัวเรือนเป็นวงกว้าง ซึ่งสถิติการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลทั้งปี 2563 มีจำนวน 62,000-67,000 หน่วยหรือหดตัว 37.9% ถึงหดตัว 32.9% จากปีก่อนภายใต้ภาพความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยที่ชะลอลงผู้ประกอบการหลายรายจึงมีการปรับลดการลงทุนและรอจังหวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลประกอบการทางธุรกิจ, (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2563: ออนไลน์) การแข่งขันในธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีความซับซ้อนและความเป็นพลวัตของกระแสเงินทุนภายใต้ระบบเศรษฐกิจโลก การกำกับดูแลกิจการที่ดี จะก่อให้เกิดการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืนนั้นส่งผลต่อความสามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนการสร้างเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน จึงกล่าวได้ว่าการวัดคุณภาพทำนองนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงการเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินรวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้การตัดสินใจภายในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึงการกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักการกำหนดกลยุทธ์นโยบายและพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณและการติดตามประเมินและดูแลการรายงานความสามารถในการทำกำไร การสร้างความคาดหวังจากแนวโน้มที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์สังเกตได้ โดยวิเคราะห์ไปพร้อมกับข้อมูลพยากรณ์สภาพการแข่งขันและศักยภาพของธุรกิจ ข้อมูลพยากรณ์เริ่มต้นจากข้อสมมติที่สำคัญ ได้แก่ อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายสินค้าหรือการให้บริการซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของกิจการ พยากรณ์รายได้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวโน้มที่ได้จากการวิเคราะห์งบการเงินและการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจที่ได้จากการประเมินข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วจริงสภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมและกลยุทธ์ที่กิจการใช้ในการแข่งขันจะเป็นข้อมูลที่สำคัญในการพยากรณ์กำไรที่กิจการจะก่อให้เกิดได้ในอนาคต กิจการที่อยู่ในช่วงเติบโตและไม่

มีอุปสรรคที่จะทำให้คู่แข่งเข้ามาประกอบกิจการได้จะประสบกับการแข่งขันที่สูงขึ้นที่จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง จนกระทั่งอัตรากำไรเข้าสู่ระดับปกติของอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสมบูรณ์นั่นเองฐานะการเงินของกิจการจะเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากการดำเนินธุรกิจที่ได้พยากรณ์ไว้ หากประสิทธิภาพในการบริหารทุนหมุนเวียนของกิจการคงที่ สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของกิจการจะมียอดที่เปลี่ยนไปตามอัตราการเติบโตของรายได้ ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนและการจัดหาเงินเป็นประเด็นที่นักวิเคราะห์ต้องอาศัยข้อมูลเชิงลึกจากกิจการ หรืออาจต้องสร้างข้อสมมติเกี่ยวกับระดับของสินทรัพย์ดำเนินงานที่ต้องใช้เพื่อรองรับระดับการขายที่พยากรณ์ไว้ ข้อมูลเกี่ยวกับผลประกอบการและฐานะการเงินที่พยากรณ์ขึ้นจะเป็นพื้นฐานที่เพียงพอต่อการจัดทำพยากรณ์กระแสเงินสดที่กิจการจะก่อให้เกิดขึ้นได้ต่อไป

ดังนั้น ข้อมูลพยากรณ์ที่มีความเที่ยงตรง ต้องตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวโน้มที่ได้จากการวิเคราะห์ทั้งการเงินประกอบกับความคาดหวังเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจที่จะกล่าวถึงต่อไปการวิเคราะห์ทั้งการเงินการวิเคราะห์ทั้งการเงินโดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาในช่วงเวลาที่เปรียบเทียบกันได้ จะช่วยให้นักลงทุนเห็นแนวโน้มที่เกิดขึ้น เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งการเงิน

จากเหตุผลข้างต้นผู้วิจัยจึงทำการศึกษาความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อผลการศึกษาจะทำให้ทราบสภาพคล่องทางการเงินในธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการ เปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรในอดีต ช่วยให้ผู้ประกอบการและนักลงทุนสามารถประเมินความสามารถในการทำกำไร แนวโน้มและความเสี่ยงได้ดียิ่งขึ้นและให้องค์กรความสามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลงสามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน

2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.4 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

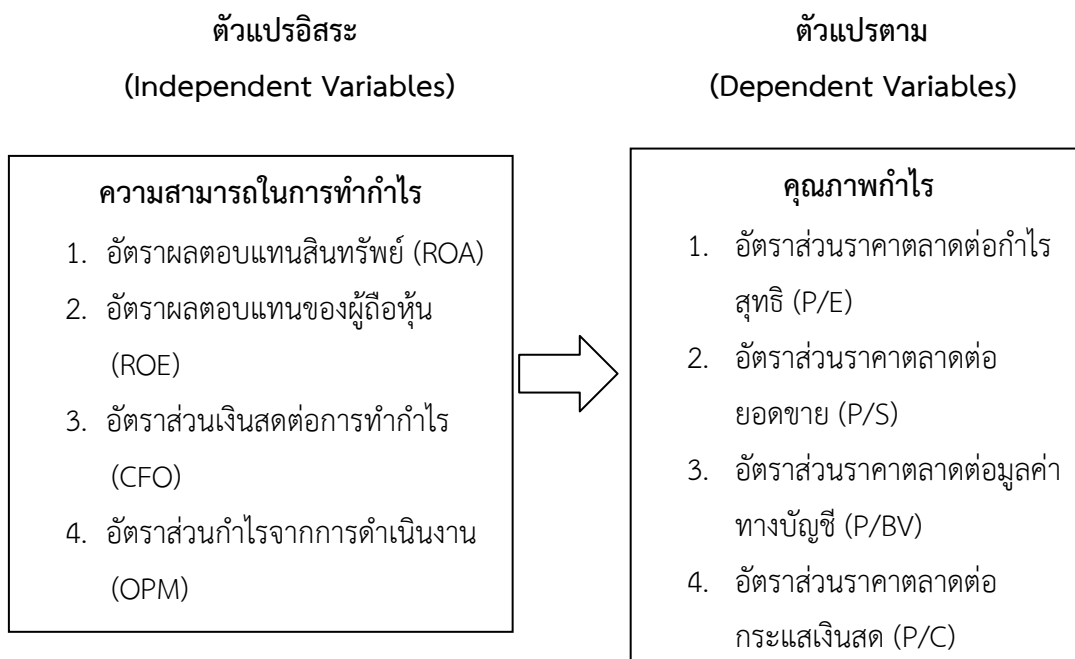
3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ (Independent variable)

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)
2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
3. อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO)
4. อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM)

ตัวแปรตาม (Dependent)

1. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E)
2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S)
3. อัตราส่วนตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)
4. อัตราส่วนตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C)



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C) ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5 ขอบเขตของการวิจัย

ผลงานวิจัยครั้งนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร โดยมีขอบเขตการวิจัยซึ่งสามารถแยกประเภทของขอบเขตการดำเนินงานวิจัยได้ดังนี้

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา ตัวแปรอิสระสำหรับการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) อัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM) ส่วนตัวแปรตามเลือกศึกษาจากคุณภาพกำไร ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

1.5.2 ขอบเขตด้านประชากร ทำการศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 297 บริษัท

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา สำหรับการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง ปี พ.ศ. 2563

6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1) 1. ผลการวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร โดยวิธีสัมพันธ์และการใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อวิเคราะห์คุณภาพกำไร ในประเด็นที่ว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจะส่งผลมายัง “มูลค่า (value)” ของกิจการโดยตรง

2) ผลการวิจัยจะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรด้วยอัตราส่วนทางการเงิน

6.2 ประโยชน์ด้านการนำผลการวิจัยไปใช้

1) ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไปคือนักลงทุนหรือผู้สนใจในการลงทุนในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างสามารถนำข้อค้นพบจากการวิจัยครั้งนี้ไปใช้ประกอบในการตัดสินใจลงทุน

2) ประโยชน์ต่อภาครัฐคือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสามารถนำข้อมูลจากงานวิจัยไปใช้ในการวางแผนเพื่อพัฒนาธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

3) ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะหน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางกำกับดูแลบริษัทในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

6.3 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ

นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นนี้ต่อไปในอนาคต

7. นิยามศัพท์

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) หมายถึง การวิเคราะห์ข้อมูลในทางการเงิน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับรายการหนึ่ง อัตราส่วนทางการเงินแบ่งออกเป็น 4 ประเภท คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงสภาพเสี่ยง อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการหากำไร และอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจำเป็นต้องทำการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตหรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน หรืออัตราส่วนถัวเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงสถานะการเงิน จุดแข็ง จุดอ่อนของบริษัท และแนวโน้มในอนาคตของบริษัท ทำให้ผู้บริหารสามารถกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมถึงกล่าวหมายถึงสินทรัพย์ที่กิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมถึงสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งานหรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าส่วนของเจ้าของที่มีอยู่นั้น จะทำให้เกิดผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของเจ้าของประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่จัดใช้ สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activity : CFO) หมายถึง งบที่แสดงถึงการใช้จ่ายด้วยเงินสดหรือสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด เช่นเงินสดที่ได้จากการขายสินค้าและบริการ ค่าธรรมเนียมหรือรายได้อื่น การรับชำระหนี้จากลูกค้า นำมาลบออกด้วยเงินสดสำหรับจ่ายค่าสินค้าและบริการ เงินเดือนพนักงาน ชำระหนี้ เป็นต้น วิธีการนี้คือวิธีการคำนวณแบบทางตรงคือ เงินสดรับ - เงินสดจ่าย งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นส่วนในงบกระแสเงินสดที่มีวิธีการ

คำนวณพิเศษจากประเภทอื่น คือการคำนวณแบบทางอ้อมอีกด้วย เพราะมีส่วนของรายได้หรือรายจ่ายแฝงที่ไม่ได้เป็นเงินสดโดยตรง แต่แปรสภาพเป็นเงินสดหรือมีมูลค่าเหมือนเงินสด นั่นคือส่วนของสินทรัพย์และหนี้สิน

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin : OPM) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไร โดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ที่บริษัททำได้ในรอบปีล่าสุด เป็นค่าที่จะได้ยืนบอ่ย ที่สุดเนื่องจากสามารถนำมาเปรียบเทียบได้ทั้งหุ้นรายตัว 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 แสดงว่าแนวโน้มการเจริญเติบโตของบริษัทต่ำกว่าบริษัทอื่นโดยเฉลี่ย หรือความเสี่ยงของบริษัทสูงกว่าค่าเฉลี่ยหรือทั้งสองประการ

กลุ่มอุตสาหกรรม หมายถึง การจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้น สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศได้มากขึ้น

บริษัทกลุ่มก่อสร้าง หมายถึง ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีลักษณะพิเศษต่างจากธุรกิจการผลิตหรือธุรกิจซื้อไปเนื่องจากมีการดำเนินการแยกเป็นโครงการโดยต้องมีกระบวนการในการประมาณการกิจกรรมของงานก่อสร้าง มีกำหนดระยะเวลาในการดำเนินการที่ต้องสอดคล้องกับงานก่อสร้างหลัก มีการประเมินต้นทุน ค่าวัสดุและค่าแรงงาน

บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมายถึง ธุรกิจที่เป็นการประกอบการอสังหาฯ ได้แก่ การพัฒนาที่ดิน อสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบต่าง ๆ เช่น ที่ดินเพื่อการเกษตรกรรม ที่อยู่อาศัย อาคาร

สำนักงาน ศูนย์การค้า นิคมอุตสาหกรรม ตลอดจนอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพักผ่อน โดยมีลักษณะ ประกอบการจัดสรรที่ดิน หรือก่อสร้างอาคารขึ้นมาแบ่งเป็นห้องชุด หรือแบ่งให้เช่าเป็นส่วนๆ เพื่อการค้า เช่น ศูนย์การค้า เป็นต้น

ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง เป็นการวัดความสามารถของกิจการในการท ากาไร อันหมายถึงความสำเร็จของกิจการในการดำเนินงานธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยการที่กิจการมีกำไรหรือขาดทุนนั้น ก็จะสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สิน รวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น (ศศิวิมล มีอำพล, 2546)

คุณภาพกำไร (Earnings Quality หรือ Quality of Earnings) หมายถึง ความสามารถของกำไรในปัจจุบันเพื่อใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ กำไรจะมีคุณภาพดี ถ้าไม่มีการกลับรายการกำไรจากที่เคยพยากรณ์ไว้ แต่ถ้ามีการกลับรายการกำไรที่เคยพยากรณ์ไว้ แสดงว่ากำไรมีคุณภาพไม่ดีหรือต่ำ

ลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

กำไรที่มีคุณภาพควรพิจารณาว่ามีลักษณะดังต่อไปนี้

1. กำไรที่เกิดจากหลักการบัญชีแบบระมัดระวัง (Conservative Accounting)
2. กำไรที่มีเสถียรภาพหรือความมั่นคงอย่างยั่งยืน (Sustainable) สูง ไม่ผันผวนขึ้นลงอย่างมากไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต (Earnings Trend Line)
3. กำไรที่เป็นเงินสด (Cash Earnings) สามารถนำไปจัดสรรจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ (Distributable Cash)
4. กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานหลักตามปกติของกิจการอย่างต่อเนื่อง รายการบัญชีที่เข้าใจง่าย และเกิดขึ้นเป็นประจำ (Recurring Items)
5. กำไรที่สะท้อนผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นตรงตามความเป็นจริง และสามารถใช้จ่ายคคะเนกำไรในอนาคตได้

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพกำไร ด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อ กระแสเงินสด (P/C Ratio) เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์การทําวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มีการศึกษาและ ทำการรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องไว้ดังนี้

- 1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์
- 2 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงิน
- 3 แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน
- 4 แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- 5 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร
- 6 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน
- 7 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ
- 8 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz
- 9 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์คุณภาพกำไร
- 10 แนวคิดคุณค่าของข้อมูล
- 11 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand, SET) จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยน

ตราสารของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้ โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

บทบาทตลาดหลักทรัพย์ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญ ดังนี้

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย แลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่นๆ 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 นักลงทุนได้เข้าถึงข้อมูลที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างๆ การเข้าใจถึงบทบาทของตลาด

หลักทรัพย์เป็นจุดเริ่มต้นของการทำงานวิจัยขั้นนี้ซึ่งต้องการศึกษาถึงบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอันเป็นประชากรของการศึกษาวิจัยนี้

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 โดย งบกระแสเงินสด จะเกิดขึ้นจาก 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

4. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Changes Equity) เป็นงบการเงินส่วนที่จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น ของกิจการนั้นๆ ในรอบระยะเวลาบัญชี

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

ประโยชน์ของงบการเงิน คือ แสดงผลการดำเนินงานในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา โดยผู้ที่ใช้ประโยชน์จากงบการเงิน ได้แก่ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น นักลงทุนที่สนใจ องค์กรรัฐบาลที่เข้ามาตรวจสอบ ลูกจ้าง และลูกค้าที่ใช้พิจารณาความสามารถของคู่ค้า

งบการเงินของแต่ละกิจการนั้น จะสามารถบ่งชี้ให้ทราบถึงโอกาสในการลงทุน โดยดูจากข้อมูลภายในงบการเงินนั้นๆ การศึกษางบการเงินจะทำให้ทราบถึงที่มาของรายได้ และการใช้ไปของรายจ่ายต่างๆ ของบริษัทนั้นว่ามีความสมเหตุสมผลหรือไม่นั้น ซึ่งจะทำให้นักลงทุนประเมินความเสี่ยงในการลงทุนได้ แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงินได้นำมาใช้ในการศึกษาถึงตัวแปรอิสระของงานวิจัยครั้งนี้ คือการประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งงบการเงินคือกรอบกว้างๆ เพื่อให้เข้าใจถึงตัวแปรอิสระในภาพรวม ในส่วนต่อไปจะกล่าวถึงแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินซึ่งจะนำมาใช้คัดเลือกตัวแปรอิสระในเชิงเฉพาะเจาะจงต่อไป

3. แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน

สำนักงบประมาณของรัฐบาล สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร (2561) ได้จัดทำรายงาน การศึกษาวิเคราะห์งบการเงินองค์การมหาชน โดยได้รวบรวมแนวคิดสำคัญสำหรับการวิเคราะห์งบการเงินไว้ดังต่อไปนี้

ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงิน

รัตนา วงศ์รัศมีเดือน (2550, น. 7-1) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การใช้เครื่องมือต่างๆ มาประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร โดยพิจารณาข้อมูลจากงบการเงิน เพื่อทราบถึงฐานะ และความมั่นคงของกิจการ เพื่อประกอบการตัดสินใจแล้วจัดทำผลการวิเคราะห์ขั้นใหม่ เรียกว่ารายงานการวิเคราะห์งบการเงิน”

มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช (2550, น.320) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ โดยจะเป็นการแสดงข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะ และการดำเนินงานของกิจการ กระบวนการวิเคราะห์งบการเงินประกอบด้วยการศึกษารายการแต่ละรายการ และนำมาเปรียบเทียบความสำคัญของรายการต่าง ๆ ทางการเงิน การวิเคราะห์จะแสดงถึงจุดแข็ง และจุดอ่อนของกิจการ ซึ่งจะช่วยในการวางแผน ควบคุมและตัดสินใจตลอดจนช่วยพยากรณ์สถานการณ์ในอนาคต”

เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์ (2554, น.74) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งจากงบการเงินของธุรกิจนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจในการดำเนินงานต่อไปในอนาคต”

จากความหมายข้างต้นสรุปได้ว่า การวิเคราะห์ห้บการเงิน หมายถึง การหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ และการนำข้อเท็จจริงที่ได้มาใช้ประกอบการตัดสินใจหรือเสนอแนะแนวทางการตัดสินใจ โดยการนำข้อมูลจากงบการเงินมาเปรียบเทียบกับความสัมพันธ์เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นกระบวนการในการประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กรหรือธุรกิจเพื่อนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการวางแผนการควบคุมและการตัดสินใจในการดำเนินงานต่อไปในอนาคตอย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิเคราะห์ห้บการเงิน

1. เพื่อเป็นเครื่องมือกลั่นกรองเบื้องต้นสำหรับการตัดสินใจ โดยเฉพาะเรื่องการลงทุน
2. เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยพยากรณ์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานในอนาคตตลอดจนการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นจากผลกระทบต่างๆ
3. เพื่อให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานของฝ่ายบริหารว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดหรือไม่อย่างไร
4. เพื่อให้ข้อมูลสถานการณ์ในปัจจุบันและเป็นเครื่องมือในการประเมินกิจการในอนาคตได้

กลุ่มผู้ใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์ห้บการเงิน

1. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้เป็นเจ้าของเงินทุนรวมทั้งที่ปรึกษาการลงทุน ผู้ลงทุนต้องการวิเคราะห์ห้บเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยให้สามารถประเมินได้ว่าควรซื้อ ขาย หรือถือเงินลงทุนนั้นต่อไป รวมทั้งประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ลงทุน ผู้ลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทได้แก่

- 1) ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ (owner or stockholder) ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการจะได้รับผลตอบแทนคือเงินปันผล และสิทธิพิเศษของผู้ถือหุ้น ในการวิเคราะห์ห้บการเงินจึงมุ่งเน้นปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนระยะยาวของกิจการ

- 2) ผู้ลงทุนเพื่อการเก็งกำไร (Speculator) เป็นการลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการซื้อขายเงินลงทุน เงินปันผลจุดมุ่งหมายในการวิเคราะห์จะเน้นที่หลักทรัพย์ลงทุนและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เช่นความสามารถในการทำกำไรอัตราเงินปันผลต่อหุ้นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เป็นต้น

2. ลูกจ้าง หมายถึง พนักงานของกิจการ ลูกจ้างต้องการวิเคราะห์ห้บการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นลูกจ้างจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญและโอกาสในการจ้างงาน

3. ผู้บริหาร มีหน้าที่และต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการ จึงต้องการการวิเคราะห์อย่างละเอียด เพื่อพิจารณาถึงปัญหาและโอกาสของกิจการสำหรับการกำหนดแผนดำเนินการต่อไป

4. ผู้ให้กู้ หมายถึง บุคคลภายนอกที่ให้กิจการกู้เงินมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เจ้าหนี้จะวิเคราะห์ห้งบการเงินของลูกหนี้เพื่อพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไรและลักษณะการได้มาและการใช้ไปของเงินทุน เพื่อช่วยประเมินความสามารถในการจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ย

5. ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น หมายถึง ธุรกิจที่กิจการติดต่อซื้อสินค้าหรือสินทรัพย์จากผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น กลุ่มคนเหล่านี้ต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของกิจการ ดังนั้นจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้

6. ลูกค้า หมายถึง ผู้ที่กิจการขายสินค้าให้ ลูกค้าต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงของกิจการ ดังนั้นลูกค้าจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ

7. รัฐบาลและหน่วยงานราชการ วิเคราะห์งบการเงินเพื่อได้ข้อมูลที่จะนำมาประกอบการพิจารณาจัดสรรงบประมาณ การกำกับดูแล การกำหนดนโยบายต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการ ธุรกิจ ผู้บริโภคและประเทศโดยรวม ตลอดจนเพื่อประโยชน์ในการจัดเก็บภาษีให้ถูกต้องตรงกับความเป็นจริง จึงมุ่งเน้นเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างงวดปัจจุบันและงวดก่อน ตรวจสอบความสัมพันธ์ของรายการต่างๆ ว่ามีความถูกต้องและมีความเป็นไปได้ เป็นความจริงและมีเอกสารครบถ้วน เช่น กรมสรรพากร และกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เป็นต้น

8. นักศึกษา หมายถึง ผู้ที่เรียนวิชาวิเคราะห์งบการเงิน นักศึกษาต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อฝึกปฏิบัติก่อนสำเร็จการศึกษา ดังนั้นนักศึกษาจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะฝึกวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้มีประสบการณ์ก่อนออกไปทำงาน

9. นักวิชาการ วิเคราะห์งบการเงินของกิจการ เพื่อนำมาศึกษาและให้ข้อเสนอแนะ ตลอดจนจัดทำข้อมูลที่สำคัญ เพื่อการศึกษาและงานวิจัยซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่วงการศึกษา และวงการธุรกิจ

10. สาธารณชน หมายถึง ประชาชนทั่วไปที่สนใจ สาธารณชนต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นสาธารณชนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินผลกระทบในการดำเนินงานที่มีต่อสังคม เช่น การจ้างงานและการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น

11. คู่แข่ง หมายถึง ธุรกิจที่ดำเนินงานในลักษณะเดียวกับกิจการและมีขนาดของธุรกิจไม่แตกต่างกันมากนัก คู่แข่งต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบจุดแข็งและจุดอ่อนของกิจการ ดังนั้นคู่แข่งจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะช่วยในการประเมินจุดแข็งและจุดอ่อน ผู้วิเคราะห์งบการเงินแต่ละคนจะมีความเกี่ยวข้องกับกิจการไปคนละลักษณะ ดังนั้นจึงมีวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์งบการเงินและมีความต้องการข้อมูลที่แตกต่างกัน

สรุปได้ว่า การวิเคราะห์งบการเงิน คือ การวิเคราะห์ถึงฐานะทางการเงินของธุรกิจโดยพิจารณาจาก สินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น งบการเงินของบริษัทเป็นข้อมูลหนึ่งที่สามารถนำมาใช้ตรวจสอบสุขภาพทางการเงินของกิจการ (Companies Financial Health) ได้ นอกจากนี้ใช้ตรวจสอบระดับความเข้มแข็งทางการเงินภายในบริษัทแล้ว ยังสามารถใช้เปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย การตรวจสอบด้วยการวิเคราะห์งบการเงินจะช่วยให้ผู้บริหารค้นหาจุดอ่อน และจุดแข็งจากผลการดำเนินงานในเชิงปริมาณได้และนำไปสู่การกำหนดกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับกิจการ ซึ่งจะสามารถใช้ประโยชน์และปรับปรุงการดำเนินงานต่อไปได้ สำหรับงานวิจัยครั้งนี้ได้อาศัยแนวคิดนี้มาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่จะทำการศึกษา ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญในงบการเงิน อันจะทำให้เข้าใจถึงผลการดำเนินงานของหน่วยงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ซึ่งตัวแปรอิสระเหล่านี้จะสามารถนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่จะกล่าวถึงในแนวคิดต่อไป

4. แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

การวิเคราะห์งบการเงินที่มีการนำมาใช้มากที่สุดในการประเมินผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัท คือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะทำให้การสรุปปัญหาทำได้กระชับ แบ่งเป็นกลุ่มและหัวข้อได้ง่ายขึ้น โดยอัตราส่วนทางการเงินจะมีความหมายได้ต้องมีการเปรียบเทียบว่าดีกว่าหรือแย่กว่า ซึ่งสามารถเปรียบเทียบกับ

1) อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกันเพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานในการเปรียบเทียบ แต่วิธีนี้ค่อนข้างยุ่งยากและต้องใช้เวลาในการเก็บข้อมูล

2) อัตราส่วนการเงินในอดีตของกิจการ เป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของกิจการเองในช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้มองเห็นภาพของกิจการได้ดีที่สุด

3) อัตราส่วนทางการเงินของกิจการคู่แข่งชั้น การเปรียบเทียบจะทำให้ทราบถึงจุดอ่อนและจุดแข็งของกิจการเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ทำให้สามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ แต่มีข้อจำกัด

คือข้อมูลงบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์เทียบกัน ควรจะมีระบบบัญชี วิธีการบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกันด้วย

อัตราส่วนทางการเงินแบ่งออกเป็น 5 ประเภท ประกอบด้วย

1) อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการนำสินทรัพย์หมุนเวียนไปชำระหนี้ระยะสั้น อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องวัดฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการ มีสูตรคำนวณดังนี้

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

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า ณ วันที่วิเคราะห์งบการเงินกิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน นั่นคือ เมื่อกิจการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นแล้ว ยังมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลืออยู่หรือไม่ ซึ่งบอกให้ทราบว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำ ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด 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 อัตราส่วนนี้เกี่ยวข้องกับการเปรียบเทียบระหว่างยอดขายกับการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ของกิจการ

2.1 อัตราการส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายเชื่อกับลูกหนี้เฉลี่ย 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 ซึ่งจะให้เห็นถึงความสามารถในการเรียกเก็บเงินว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่

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

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า ในช่วงเวลาการวิเคราะห์ กิจการสามารถเก็บเงินจากลูกหนี้ใช้เวลากี่วัน จำนวนวันที่ใช้ในการเก็บเงินจากลูกหนี้ยิ่งน้อยวันยิ่งดี ถ้าจำนวนวันมากจะทำให้เสี่ยงต่อการเกิดหนี้สูญ ซึ่งหากค่าที่คำนวณได้ยิ่งต่ำยิ่งดีแสดงให้เห็นถึงระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้ว่าสั้นหรือยาว เพื่อให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ประสิทธิภาพในการเรียกเก็บหนี้ และนโยบายในการให้สินเชื่อ

2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เพื่อให้ทราบความคล่องตัวของการขายว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด มีสูตรคำนวณดังนี้

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

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

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 ความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์นั้นๆ มีประสิทธิภาพเพียงใดหากจำนวนครั้งสูง ดีแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด แต่หากอัตราส่วนต่ำแสดงว่า มีสินทรัพย์มากเกินไป

3) อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน (Leverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการก่อหนี้ของกิจการ

3.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนของหนี้สินรวมที่กิจการมีอยู่ ซึ่งใช้วัดว่าสินทรัพย์ของกิจการสนับสนุนเงินทุนจากเงินกู้ยืมจากภายนอกเป็นสัดส่วนเท่าใด 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) ของกิจการว่ามีสัดส่วนเท่าใดของหนี้สินรวมเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัดว่ากิจการใช้เงินทุนจากภายนอก (การกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของกิจการ มีสูตรคำนวณดังนี้

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

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีความเสี่ยงในการใช้เงินทุนของกิจการซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าจะผลการดำเนินงานของกิจการจะเป็นอย่างไรซึ่งหากคำนวณได้ต่ำยิ่งดีหากคำนวณได้สูงแสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงสูง

3.3 ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของกิจการในการจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ โดยวิเคราะห์ผลกำไรจากการดำเนินงาน มีสูตรคำนวณดังนี้

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

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีผลกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย แสดงถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและแสดงให้เห็นว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใด จึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูง ยิ่งดี ซึ่งจะเพิ่มความมั่นใจให้แก่เจ้าหนี้ที่จะได้รับการชำระดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้ลดลงอาจจะเนื่องมาจากหลายสาเหตุ เช่น ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไป หรือเงินกู้เพิ่มขึ้นหรือกำไรลดลง

3.4 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการพิจารณา นโยบายในการจ่ายเงินปันผล มีสูตรคำนวณดังนี้

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

ผลลัพธ์จะทำให้ทราบว่า กิจการมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลอย่างไรยิ่งสูง ยิ่งดีแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการดำเนินงานของกิจการที่สามารถทำกำไรได้สูง และจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงเป็นสิ่งจูงใจให้เกิดการลงทุน หรือการซื้อหุ้นของกิจการ

4) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

4.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

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

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการกำไรขั้นต้นเป็นร้อยละเท่าใดของยอดขาย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น 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 อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงความสามารถในการทำกำไรสุทธิยิ่งสูงยิ่งดี

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

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

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการมีความสามารถหรือมีประสิทธิภาพเพียงใดในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไร หรืออาจเป็นที่สินทรัพย์ใช้ประโยชน์ได้น้อยเนื่องจากเสื่อมคุณภาพ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรสูง ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่า การใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรน้อย

โดยผลการวิจัยของ Ratemo R.M.(2015), Milosevic, A. (2017), นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558), ดารานารถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561), อริษา สุรัสโม (2554) พบว่าราคาหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ส่วนชาลินี แสงสร้อย (2558) พบว่า

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ผลการศึกษาของสินี ภาคย์อุฬาร (2558) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใดๆ เลยคือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

4.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด มีสูตรคำนวณดังนี้

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

ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่ากิจการนำส่วนของผู้ถือหุ้นมาลงทุนแล้วก่อให้เกิดกำไรมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนยิ่งสูงยิ่งดีแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไร

โดยผลการวิจัยของ ภูธเนศ เจียบประเสริฐ (2552), สินี ภาคย์อุฬาร (2558), ดารานารถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561), ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก 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

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

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

4.7 อัตรากำไรกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin : OPM) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกำไรจากกำไรดำเนินงานกับยอดขาย ส่วนของกำไรจากการดำเนินงานนั้นเป็นกำไรที่ได้จากการนำเอาต้นทุน ค่าใช้จ่ายออกจากรายได้ (พัชรินทร์ ภัทรวานิชานันท์ 2553)

5. อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของกิจการเทียบกับผลการดำเนินงานในรูปของกำไรสุทธิต่อหุ้น 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 ส่วนงานวิจัยของธิดิ เกียรติพันธ์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลการวิจัยของอันธิกา ถาวร กิตติวิชัย (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 ถาวร กิตติวิชัย (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), อริษา สุรัสโม (2554), ศรีสุคนา นามรักษา (2561), ชิติ เกียรติพจน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556), สินี ภาคย์อุฬาร (2558), ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลการวิจัยของนันทนา 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 หรือต่างรอบระยะเวลาบัญชีโดยใช้เครื่องมือต่างๆ โดยเริ่มจากการกำหนดวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ การรวบรวมข้อมูล การปรับสภาพข้อมูล การเลือกวิธีการวิเคราะห์และสุดท้ายซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญที่สุดคือ การแปลความหมายสรุปผลที่ได้จากการวิเคราะห์แล้วจัดทำรายงานการวิเคราะห์เพื่อเสนอต่อบุคคลในกลุ่มนั้นๆ

การใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นเครื่องมือหนึ่งในการวิเคราะห์ทั้งงบการเงิน เพราะจะทำให้เราเห็นภาพต่าง ๆ เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน การใช้อัตราส่วนทางการเงินจะเป็นเสมือนการสรุปภาพรวมในด้านต่าง ๆ ของกิจการ โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะทำให้เข้าใจถึง สภาพคล่อง การบริหารสินทรัพย์ ภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ในงานวิจัยครั้งนี้ได้ใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแปรตามโดยเลือกที่จะศึกษาความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นหลักเพราะสามารถใช้

ประเมินมูลค่าตลาดของกิจการที่ศึกษาได้ โดยในส่วนต่อไปจะได้อธิบายถึงแนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าซึ่งจะทำให้ได้ตัวแปรตามซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ประเมินมูลค่าหุ้นได้อย่างสมเหตุสมผล

ทั้งนี้ สำหรับงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้เลือกใช้ตัวแปรซึ่งเป็นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) อัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM)

ตารางที่ 2.1 ตารางคัดเลือกตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิจัยด้านความสามารถในการทำกำไร

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	ROA	ROE	CFO	OPM
1	Milosevic, A. (2017)	✓	✓		
2	Retemo R.M. (2015)	✓			
3	ลีณี ภาคย์อุฬาร (2558)	✓	✓		
4	ชาลีณี แสงสร้อย (2558)	✓	✓		
5	ภูธเนศ เจริญประเสริฐ (2552)		✓		
6	กฤษมา คำพิทักษ์ (2561)	✓	✓	✓	✓
7	ดารานารถ พรหมอินทร์ (2561)	✓	✓	✓	✓
8	ยะรัตน์ โพธิ์ย้อย (2560)			✓	
9	สุปรียา คงแสงชู (2560)			✓	
10	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558)	✓	✓		
11	ศราวุธ สร้อยทอง (2562)	✓	✓	✓	
13	ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562)	✓	✓		✓
14	ชัยนุบดีน จินตรา (2560)	✓	✓		
15	สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562)	✓	✓		✓

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 จึงสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัท เสมือนเป็นภาพรวมในด้านต่าง ๆ ของกิจการ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้เลือกตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ 4 อัตราส่วน เพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้อนถึงมุมมองของตัวแปรต้นที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น คือ 1) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ 2) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น 3) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และ 4) อัตราส่วนจากการดำเนินงาน

5. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่กิจการรับรู้สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในอนาคต หรือหมายถึง กำไรขาดทุนที่เป็นตัวแทนที่ดีในการคาดการณ์ถึงผลประกอบการในอนาคต กำไรที่มีคุณภาพต้องไม่ผันผวนและไม่ยากต่อการคาดการณ์แนวโน้ม (สรรพงษ์ ลิ้มปัด ารงกุล, 2547: 59-60)Stickney (1996) ได้กำหนดนิยามของคุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร ตัวเลขกำไร ที่อาศัยการประมาณที่ซับซ้อน กว่าจะได้มาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคตจะถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำ นอกจากนี้ The Financial Accounting Standards Board (FASB) ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับคุณภาพกำไรไว้ใน FASB'S Discussion Memorandum on Materiality ไว้ว่า กำไรที่แท้จริง(Real Earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพสูงควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสด ที่เพียงพอต่อการที่จะทำการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ เป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543: 553)

คุณภาพกำไรสามารถมองได้หลายมุม เช่น หากผู้บริหารจัดทำข้อมูลบัญชีโดยไม่มียึดหลักความระมัดระวัง อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร หรือ ถ้าตัวเลขกำไรสามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้มากกำไรจะมีคุณภาพมากด้วย เป็นต้น คุณภาพกำไรจึงมีค่านิยามที่แตกต่างกันออกไป แนวคิดของคุณภาพกำไรเกิดขึ้นมาจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดมีมูลค่าซื้อขายสูงกว่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น(Intrinsic Value) ซึ่งข้อมูลทางการเงินหรือข้อมูลหลักที่จะใช้วิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ใดมีมูลค่าซื้อขายสูงกว่าหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ได้พยายามเสนอแนวคิดคุณภาพกำไรในแง่มุมอื่น เช่น กำไรที่มีคุณภาพสูงควรเป็นกำไรที่ยั่งยืน (Sustainable Earnings) หรือข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพสูงกว่าจะต้องรับรู้ขาดทุนให้ทันเวลา(Timely Loss Recognition) เพราะขาดทุนที่รับรู้จะช่วยสะท้อนปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่อ

มากกว่า อย่างไรก็ตาม นิยามของคุณภาพกำไรยังไม่ชัดเจนนัก Dechow, Ge and Schrand (2010) ได้ นิยามคุณภาพกำไรไว้อย่างชัดเจนว่าคุณภาพกำไรที่สูงกว่าย่อมให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับลักษณะสำคัญของ ผลการดำเนินงานของบริษัทได้มากกว่า ซึ่งข้อมูลนั้นเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจนอกจากนั้นยังได้สรุป ลักษณะสำคัญของนิยามคุณภาพกำไรไว้ 3 ข้อได้แก่ 1) คุณภาพกำไรจะขึ้นอยู่กับความเกี่ยวข้องต่อ การตัดสินใจของข้อมูล สามารถจะบอกได้ว่ากำไรนี้มีคุณภาพหรือไม่ ภายใต้รูปแบบการตัดสินใจ หนึ่งๆ เท่านั้น ดังนั้นคุณภาพกำไรเพียงอย่างเดียวจึงไม่มีความหมาย 2) คุณภาพของตัวเลข กำไรที่ รายงานขึ้นอยู่กับว่าตัวเลขกำไรดังกล่าวให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัท หรือไม่ 3) คุณภาพกำไรจะถูกกำหนดจากทั้งความเกี่ยวข้องของผลการดำเนินงานด้านการเงินต่อการ ตัดสินใจ และความสามารถของระบบบัญชีการเงินที่จะวัดผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม คุณภาพกำไร ไม่ได้มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจในแง่การประเมินมูลค่าหุ้นเท่านั้น เพราะคุณภาพกำไรยังสามารถใช้ กับการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้านการเงินด้วยคุณภาพกำไรจึงเป็นเรื่องที่ สำคัญอย่างมากเพราะผู้ลงทุนมองว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มี คุณภาพกำไรต่ำ เนื่องจากกิจการเหล่านี้จะจัดทำตัวเลขกำไรด้วยความรอบคอบไว้ก่อน ทั้งนี้เนื่องด้วย กิจการเหล่านี้กลัวความเสี่ยงในด้านอื่นๆ ที่จะตามมาตลอดจนความเสี่ยงจากโครงสร้างทางการเงินที่ อาศัยการก่อหนี้สินค่อนข้างสูง และความเสี่ยงจากแผนการทางธุรกิจไม่ประสบความสำเร็จ กิจการที่มี กำไรที่มีคุณภาพมักจะมีอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสูงกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ กล่าวคือ ยิ่ง อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสูงขึ้นเท่าไร ยิ่งเป็นการสะท้อนว่ากิจการที่มีความเสี่ยงต่ำในสายตาของผู้ ลงทุน และแสดงกำไรที่ต่ำกว่าความเป็นจริง (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543:553)นอกจากนั้น The Financial Accounting Standards Board (FASB) ได้กล่าวว่า กำไรที่แท้จริงหรือกำไรที่มีคุณภาพ ควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการ เปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรม ที่มีนัยสำคัญที่ ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้วจากที่ได้กล่าวมาพอสรุปได้ว่า คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อ การเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้ง กิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรหรือระดับความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไร ของบริษัทจากการศึกษาพบว่าผู้วิจัยส่วนใหญ่ทำการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยใช้อัตราส่วนทาง การเงินที่คำนวณขึ้นจากงบกระแสเงินสด เนื่องมาจากอุปสรรคในการตีความหมายและการวิเคราะห์ งบการเงิน โดยเฉพาะเมื่อกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่ สัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน การวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณขึ้นจากงบ กระแสเงินสดจึงเป็นวิธีการหนึ่งที่จะช่วยลดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีการบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับ รายการและเหตุการณ์เดียวกันออกไปรวมถึงช่วยขจัดปัญหาในการปันส่วนค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิด

ขึ้นกับการบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ที่อาจบิดเบือนไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในแต่ละกิจการ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้วัดคุณภาพกำไรส่วนใหญ่ ได้แก่ 1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) 2) อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cashflow Adequacy: CFA) เนื่องจาก Gibson (1995) ได้ให้แนวคิดที่อัตราส่วนดังกล่าวสามารถใช้เป็นเครื่องช่วยสังเกตถึงคุณภาพกำไรในเบื้องต้นว่า (1) กิจการยังคงสามารถรักษาระดับสินทรัพย์ไว้ได้ หรือไม่ (ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการกับกำไรขาดทุนก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้) (2) กิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานได้เพียงพอหรือไม่ที่จะนำไปลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนนำไปซื้อสินค้าเพิ่มขึ้นเพื่อนำมาขาย นำไปจ่ายเงินปันผลและนำไปจ่ายชำระหนี้สินของกิจการ ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าอัตราส่วนดังกล่าวเป็นตัวแทนที่ดีในการวัดคุณภาพกำไรของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร คือ เครื่องมือในการวัดความสามารถในการทำกำไรของแต่ละบริษัท นักวิเคราะห์ทางการเงินมักใช้การวัดนี้ในการประเมินผลประกอบการของบริษัท นักวิเคราะห์มักใช้การวัดนี้ในการประเมินผลประกอบการของบริษัท โดยพิจารณาประกอบกับข้อมูลทางการเงินอื่น ๆ การนำอัตราทำกำไรของบริษัท มาช่วยในการวิเคราะห์จะช่วยให้สามารถมองถึงสถานการณ์และการทำกำไรของบริษัท ได้ดีขึ้น และสะท้อนให้เห็นถึงการหารายได้ และควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งหมด (วัลลภ พิเชษฐกุล, 2515) นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมากกว่าอัตราส่วนอื่น ๆ ประกอบกับการที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ณ วันนี้นั้นเป็นการมองอนาคตของบริษัทที่จะลงทุนว่าบริษัทเหล่านั้นจะให้ผลตอบแทนกลับมาในอนาคต ทั้งในรูปของเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งเรื่องดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ ถ้ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรในอนาคตหมายความว่า นักลงทุนย่อมได้รับผลตอบแทนดังกล่าวกลับมาอย่างแน่นอน แต่ถ้ากิจการไม่มีความสามารถในการทำกำไร ในอนาคต ก็แสดงถึงผลขาดทุนที่จะเกิดขึ้นแก่นักลงทุนนั่นเอง ผู้วิเคราะห์หลายคนมองว่าคุณภาพกำไรอาจวัดจากควมมีเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้นนั้น คือกำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลายาวนาน ในขณะที่ผู้วิเคราะห์บางคนมองว่าคุณภาพกำไรในแง่ของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนของตลาด (Market returns) ภายใต้แนวคิดนี้ยิ่งกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดไปในทางเดียวกันมากขึ้นเท่าไร กำไรก็ยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2549) คุณภาพกำไร (Earnings of Quality) เป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1930 โดยมีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานที่ต้องการค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้จะสามารถตรวจสอบยืนยันได้จากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการอย่างละเอียดถี่ถ้วนเพื่อค้นหาข้อมูลที่จะบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันนี้ การซื้อขายในราคาที่สูงหรือ

ต่ำกว่ามูลค่าตลาดในขณะนั้น(วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2549) ในสหรัฐอเมริกาแนวคิดคุณภาพกำไร กลายเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายในช่วงปลายยุคปี ค.ศ. 1970 (Ayes) 1994 อ้างใน (วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2549) หนึ่งในบรรดาผู้สนับสนุนแนวคิดคุณภาพกำไรที่เป็นที่รู้จักกันดี คือ Thornton L. O Glove ซึ่งได้ทำ การตีพิมพ์หนังสือเรื่อง “คุณภาพกำไร” เพื่อให้ข้อเสนอแนะแก่ผู้ลงทุนเกี่ยวกับการ วิเคราะห์องค์ประกอบต่างๆ ของกำไร ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการประเมินระดับของความเสี่ยงภาพ ของตัวเลขกำไรที่แต่ละกิจการจัดทำขึ้น ซึ่งมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจลงทุนและการให้กู้ยืมของผู้ ลงทุนและเจ้าหน้าที่ต่อกิจการ

ความหมายของคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แท้จริง (Real earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพ ความเป็นกำไร ที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแทน สินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญ ที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ดังนั้นในความหมายนี้ กำไรที่มีคุณภาพจึงเป็นจำนวนที่อยู่ ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชี กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหักด้วย รายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้ง หรือรายการพิเศษ (สุทธิจากภาษีเงินได้) ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไร คือ ในการคำนวณที่แท้จริง ผู้ วิเคราะห์ควรตัดรายการที่มีใช้เงินสดออกจากการคำนวณ และนำรายจ่ายที่แท้จริงทั้งหมดไปกับ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและรายการอื่นๆ ในงวดบัญชีนั้นหักออกจากการคำนวณที่แท้จริง นอกจากนี้บาง กรณีอาจตัดรายการที่กระทบเงินแต่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้ง หรือ รายการพิเศษออกจากกาคำนวณกำไรที่แท้จริงคุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของตัวเลข กำไรในอดีตในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictability of Earnings) การให้คำนิยามคุณภาพกำไรในลักษณะนี้ค่อนข้างจะเปิดโอกาสให้โต้แย้งได้ เพราะในบางครั้ง ความสามารถในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอาจเป็นผลมาจาก Earnings Management ซึ่งเป็นสิ่งที่ทำให้กำไรโดยคุณภาพไปในตัว นักวิเคราะห์จึงต้องระมัดระวังพอสมควร ว่า ตนกำลังนำคุณภาพกำไรไปใช้ในความหมายใดจากนิยามของคุณภาพกำไรที่ได้กล่าวมาข้างต้น

พอสรุปได้ว่า “คุณภาพกำไรหมายถึง กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยน กลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่ เกิดขึ้นเป็นประจำรวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรหรือระดับความระมัดระวังที่อยู่ เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท” คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพผู้วิเคราะห์แต่ละคนจะให้ ความหมายของคำว่าคุณภาพกำไรแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ ตลอดจนกำหนด

คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพด้วยแนวคิดที่แตกต่างกันอย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนและผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จะแยกความแตกต่างระหว่างกำไรที่มีคุณภาพ และไม่มีคุณภาพออกเป็นแต่ละประเด็น ดังนี้

1. คำนวณขึ้นจากการใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง เช่น การตีราคาสินค้าคง โดยใช้วิธี LIFO และการตัดค่าเสื่อมราคาในอัตราเร่ง เป็นต้น ไม่ใช่จากหลักการบัญชี
2. เป็นกำไรที่มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสดได้ และไม่ควรเป็นกำไรที่มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถนำไปจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้
3. เป็นกำไรที่ไม่ผันผวนไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต (Earnings trend line) หรือจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด
4. เป็นกำไรที่ไม่ว่าจะเป็นกำไรในอดีต หรือกำไรในปัจจุบันจะต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไร (Earnings stream) ในอนาคต
5. เป็นกำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างต่อเนื่องไม่ควรเป็นกำไรที่จะไม่เกิดขึ้นอีกหรือเกิดจากกิจกรรมอื่นๆ ที่นอกเหนือไปจากกิจกรรมขั้นพื้นฐานทางธุรกิจของกิจการ
6. เป็นกำไรที่สะท้อนถึงความระมัดระวังและความเป็นจริง (Prudent, realistic view) ของกิจการในการมองสถานการณ์ที่กิจการประสบอยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ไม่ควรเป็นกำไรที่ไม่สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ และเกิดจากหลักการบัญชีที่เกิดจากการมองอนาคตในแง่ดีมากเกินไป
7. เป็นกำไรที่เมื่อผู้วิเคราะห์ได้พิจารณาจบดูครบคู่กันไป พบว่าไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใดๆ ที่อาจเป็นไปได้ เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายทันทีในงวดที่เกิดขึ้น ไม่ควรเป็นกำไรที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน
8. เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง ไม่ควรเป็นกำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็นที่น่าสงสัย หรือธุรกรรมทางการเงินที่ทำซ้ำๆ บ่อยๆ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นในกิจการตามมา
9. เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานธุรกิจภายในประเทศไม่ควรได้มาจากการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก

10. เป็นกำไรที่สามารถเข้าใจได้โดยง่าย ไม่ควรที่จะต้องศึกษาจากหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ตามมาหลายๆ หน้า ซึ่งจะมีแต่เฉพาะผู้ที่ศึกษาในระดับปริญญาเอกทางการบัญชีและภาษาศาสตร์ร่วมกันเท่านั้นที่จะสามารถเข้าใจได้

Graham and Dodd (1934) ถือได้ว่าเป็นผู้ริเริ่มใช้คุณภาพกำไรในการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากการสร้างแบบจำลองประเมินราคาหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นวอลล์สตรีทของ สหรัฐอเมริกา และเขียนลงในหนังสือ Security Analysis ว่า กำไรต่อหุ้นเป็นสัมประสิทธิ์ของ คุณภาพ (Coefficient of Quality) ที่ช่วยสะท้อนถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผล ลักษณะเฉพาะของบริษัท ธรรมชาติของการดำเนินงานบริษัท และ ปัจจัยมหภาคทางเศรษฐกิจ ต่อมา O'Glove (1987) ได้แนะนำนักลงทุนว่า การวิเคราะห์องค์ประกอบของกำไรจะทำให้ผู้วิเคราะห์สามารถประเมินเสถียรภาพของกำไร (Earnings Sustainability) ได้ดีขึ้น นอกจากนี้ยังมีงานศึกษาอื่นๆ ที่ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร เช่น กำไรที่มีคุณภาพสูงควรเป็นกำไรที่ยั่งยืน (Sustainable Earnings) คุณภาพกำไรที่สูงกว่าจะต้องรับรู้ขาดทุนได้ทันเวลากว่า (Timely loss recognition) เพราะการรับรู้ ขาดทุนที่จะช่วยสะท้อนปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทได้มากกว่าคุณภาพกำไรจึงมีความหมายแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของผู้ศึกษาโดยบางคนมองว่า คุณภาพกำไรสามารถวัดได้จากความยั่งยืนหรือความมีเสถียรภาพของกำไร (Earnings Persistence) ที่เกิดขึ้น โดยกำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นได้จากกำไรที่เกิดขึ้นเป็นระยะเวลายาวนานและต่อเนื่อง หรืออาจมองว่า คุณภาพของกำไรสามารถอธิบายโดยใช้ความสัมพันธ์ ระหว่างกำไรกับผลตอบแทน ยังมีความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนไปในทิศทางเดียวกันมากเท่าไร ก็แสดงว่ากำไรยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น ในขณะที่ FASB (The Financial Accounting Standard Board) ได้ให้แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไรไว้ใน FASB's Discussion Memorandum on Materiality ว่ากำไรที่แท้จริง (Real Earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดขึ้นจาก การดำเนินงานตามปกติของกิจการ และสามารถนำมาเปลี่ยนเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อ การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมถึง กิจกรรมที่นัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ดังนั้นจากความหมายนี้ คุณภาพกำไรหรือกำไรที่แท้จริง จึงเป็นจำนวนที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดสุทธิจาก การกิจกรรมดำเนินงานนอกจากนี้คุณภาพของกำไรยังเป็นตัวชี้วัดสุขภาพทางการเงินของบริษัท โดยบ่งบอกถึงความสามารถในการสะท้อนกำไรที่แท้จริงในปัจจุบันของบริษัท รวมถึงความสามารถในการทำนายกำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคตของรายงานทางการเงินของบริษัท Penman (2003) และบ่งชี้ ความแตกต่างของกำไรสุทธิที่ได้เปิดเผยในรายงานทางการเงินกับผล

ประกอบกรณีที่แท้จริงของบริษัท Pratt (2000) ตลอดจนบ่งบอกถึงความเสี่ยงสภาพของรายงานทางการเงินของบริษัท Bellovary et al. (2005) ในบางครั้ง

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

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{P}{E}$$

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

E = กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้น

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

งานวิจัยของ ธิติ เกียรติพนังและกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อการทำกำไรหรือ P/E ratio มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ในขณะที่งานวิจัยของ ดวงกมล วงศ์สายดา (2557) พบว่าอัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

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

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาต่อการขายเป็นตัวบ่งชี้มูลค่าที่วางไว้ต่อยอดขายหรือรายได้ของแต่ละ บริษัท เราจะใช้ค่า P/S Ratio เป็นตัวประเมินค่าความถูกหรือแพงของหุ้น โดยที่ ค่าน้อยกว่า 1 จะถือว่าราคาหุ้นของบริษัทนั้นถูก ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$P/S \text{ Ratio} = \frac{P}{S}$$

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

S = ยอดขายต่อหุ้น

การวัดมูลค่าด้วยวิธีนี้ไม่สามารถที่จะนำมาเปรียบเทียบกันได้ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน เนื่องจากยอดขายที่เกิดขึ้นในแต่ละอุตสาหกรรมมีวิธีการรับรู้ทางการบัญชีที่ไม่เหมือนกัน

งานวิจัยของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) พบว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนราคาต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

3. การใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (price-book value ratio หรือ book value multiple)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$P/BV \text{ Ratio} = \frac{P}{BV}$$

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

BV = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

งานวิจัยของ ธิติ เกียรติพจน์และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีหรือ P/BV ratio มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์บริษัท ในขณะที่งานวิจัยของ ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู (2560) พบว่ามูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด

4. การใช้อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด (price-cash flow ratio หรือ cash flow multiple)

เป็นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสดโดยเกิดจากแนวคิดที่ว่ากำไรเป็นตัวเลขทางบัญชีที่สามารถตกแต่งได้ง่ายโดยการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี แต่กระแสเงินสดจากการ

ดำเนินงานเป็นตัวเลขนี้อาจมีผลกระทบน้อยที่สุดเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$P/C \text{ Ratio} = \frac{P}{C}$$

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

C = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้น

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

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ (residual income approach to valuation) เริ่มได้รับความ นิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญเมื่อไม่นานมานี้ แนวคิดสำคัญของแบบจำลองประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธี กำไรคงเหลือ คือ การนำเอา “ต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น (shareholder's opportunity cost)” มาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ทั้งนี้ เนื่องจากวิธีการคำนวณกำไรทางบัญชีตามปกติ (traditional accounting) ไม่ได้นำเอาต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (equity capital) มาคิดคำนวณด้วย ดังนั้นแม้บริษัทจะมีกำไรในงบกำไรขาดทุนของบริษัท แต่กำไรที่ได้ดังกล่าวอาจไม่ได้มีมูลค่าเพิ่ม (value added) ใดๆ ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากกำไรที่ได้จากการดำเนินงานของ บริษัทให้ผลตอบแทนน้อยกว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (equity capital) ดังนั้น จะสามารถเขียนสมการแสดงการคำนวณกำไรคงเหลือได้ดังนี้

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

สรุปได้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นนั้นมีด้วยกันหลายวิธี ได้แก่ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด การประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์และการประเมินด้วยกำไรคงเหลือ สำหรับงานวิจัยครั้งนี้ จะใช้การประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์ เนื่องจากการประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งใช้เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับตัวแปรทางการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ ตัวอย่างของตัวแปรทางการเงินที่มักนำมาใช้ ได้แก่ กำไรสุทธิ ยอดขาย มูลค่าตามบัญชี หรือกระแสเงินสดอิสระ เป็นต้น โดยมีหลักการว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะส่งผลมายัง “มูลค่า (value)” ของกิจการโดยตรง โดยตัวแปรตามที่จะทำการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อ

ยอดขาย (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 อย่างไรก็ตามทั้งสองค่านี้สามารถนำมาใช้ ประกอบกับค่า P/E Ratio ซึ่งนิยมนำมาใช้กันเป็นจำนวนมาก หากแต่ P/E Ratio นั้นมีข้อจำกัดเนื่องจากคาดการณ์กำไรได้ยากเพราะกำไรมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ดังนั้นการวิเคราะห์อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขายและกระแสเงินสดจะช่วยให้วิเคราะห์เปรียบเทียบมูลค่าตลาดได้ชัดเจนขึ้น

ตารางที่ 2.2 ตารางคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยด้านการวัดคุณภาพกำไร

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	หทัยชนก แยมชุ่ม	✓		✓	
6	นันทพร อิศระ (2562)			✓	
7	ธิตี เกียรติพจน์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556)	✓		✓	
8	สินี ภาคย์อุฬาร (2558)			✓	
9	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558)			✓	
10	ศราวุธ สร้อยทอง (2562)	✓	✓	✓	✓

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับการคุณภาพกำไร พบว่า อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) เลือกใช้ 4 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ส่วน Milosevic, A. (2017), อริษา สุรัสโม (2554), ศรีสุดา นามรักษา (2561), ธิตี เกียรติพจน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) เลือกใช้ 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และงานวิจัยที่เหลือเลือกใช้ 1

อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี จึงสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือหนึ่งที่มีความสำคัญที่ใช้ในการวัดคุณภาพกำไรในการหามูลค่าที่แท้จริงหรือมูลค่าของหุ้นที่ควรจะเป็น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้เลือกตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ 4 อัตราส่วน เพื่อให้ได้ ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้อนถึงมุมมองของตัวแปรตามที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น คือ 1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) 2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) 3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และ 4) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) การกำหนดลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงิน (Qualitative Characteristics of Financial Statements) มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ลักษณะของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน คือ 1. ช่วยให้ผู้จัดทำงบการเงินมีแนวทางและบรรทัดฐานในการตัดสินใจเลือกวิธีการบัญชีซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลทุกฝ่าย 2. ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจถึงประโยชน์ที่ได้รับและข้อจำกัดของข้อมูลทางการเงิน และ 3. ช่วยเสริมสร้างความเข้าใจระหว่างบุคคลหลายฝ่าย ทั้งผู้จัดทำและผู้ใช้งบการเงินให้เข้าใจและนำแม่บทการบัญชี และมาตรฐานการรายงานการเงินไปใช้อย่างถูกต้อง การนำลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงิน (รวมถึงข้อมูลกำไร) มาใช้ ช่วยใ้งบการเงิน (รวมถึงข้อมูลกำไร) มีความถูกต้องตามควร (True and Fair View) ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินตามวัตถุประสงค์ การศึกษาก่อนหน้าเกี่ยวกับลักษณะของคุณภาพกำไรมีดังนี้ 3.1 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร คุณลักษณะของความน่าเชื่อถือได้ของรายงานการเงินประกอบด้วย 11 คุณลักษณะ มีคุณลักษณะตามมาตรฐานการรายงานการเงิน 6 ลักษณะได้แก่ ความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ความครบถ้วนสมบูรณ์ ความเป็นกลาง ความสุขุมรอบคอบ ความสามารถในการตรวจสอบได้ และความมีเนื้อหาสาระสำคัญกว่ารูปแบบ และคุณลักษณะของความน่าเชื่อถือของรายงานการเงินตามที่คณะทนายวิชาการลงทุนไทยจัดเรียงตามน้ำหนักความสำคัญดังนี้

- 1) ความโปร่งใสและความเชื่อถือไว้วางใจได้
- 2) ความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม
- 3) ความซื่อตรง ปฏิบัติตามกฎหมายระเบียบข้อบังคับ
- 4) ความสามารถในการตรวจสอบได้
- 5) ความครบถ้วน
- 6) ความสม่ำเสมอ

มาจากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความน่าเชื่อถือของรายงานการเงินตามทัศนะของนักวิชาการลงทุนไทย เพื่อศึกษามิติต่างๆ ของความน่าเชื่อถือของรายงานการเงิน ปัจจัยที่มีผลต่อความน่าเชื่อถือของรายงานการเงิน และความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของความน่าเชื่อถือกับปัจจัยที่มีผลต่อความน่าเชื่อถือของรายงานการเงินตามทัศนะของนักวิชาการลงทุนไทย (อมรา ตีรศรีวิวัฒน์, 2549) ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าความน่าเชื่อถือของรายงานการเงินตามทัศนะของ

นักวิเคราะห์การลงทุนไทยสอดคล้องกับลักษณะเชิงคุณภาพของรายงานการเงินตามแนวคิดในแม่บทการบัญชีคือ รายงานการเงินที่มีลักษณะเชิงคุณภาพของความเชื่อถือได้ต้องมีลักษณะรอง 5 ข้อคือ

- 1) ความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม
- 2) ความเป็นกลาง
- 3) ความระมัดระวัง
- 4) เนื้อหาสำคัญกว่ารูปแบบ
- 5) ความครบถ้วน

ลำดับต่อมา เป็นลักษณะของคุณภาพกำไรตามผลการศึกษาของ Schipper and Vincent (2003) ซึ่งสรุปว่า ข้อมูลกำไรที่มีลักษณะเชิงคุณภาพคือข้อมูลกำไรที่มีลักษณะ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความสามารถเปรียบเทียบกันได้ และความเชื่อถือได้ โดยที่ความเชื่อถือได้ประกอบด้วย ข้อมูลกำไรต้องเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม สะท้อนเนื้อหาเชิงเศรษฐกิจของกิจการมากกว่ารูปแบบตามกฎหมาย เป็นการศึกษารายงานการเงินกำไรตามกรอบแนวคิดทางบัญชี (Conceptual Framework) โดยให้คำจำกัดความของคุณภาพกำไร คือ ระดับความสามารถของกำไรที่ได้จากรายงานการเงินที่สะท้อนความเป็นจริงของกำไรทางเศรษฐศาสตร์โดยผู้บริหารต้องเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่กำหนดในมาตรฐานการรายงานการเงิน จากผลการศึกษาของ Schipper and Vincent (2003) ผลการศึกษานี้สรุปความหมายของคุณภาพกำไรสอดคล้องกับลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินตามกรอบแนวคิดของการรายงานทางการเงินที่กำหนดโดยสภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ กล่าวคือ ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลในงบการเงินต้องมีลักษณะ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ความสามารถเปรียบเทียบได้ ความสามารถพิสูจน์ยืนยันได้ ความทันเวลาและความเข้าใจได้ ปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไร ข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลทางตลาด จากการศึกษาของ Francis et al. (2004) เรื่องต้นทุนของส่วนทุนและ คุณภาพกำไรได้ศึกษาโมเดลคุณภาพกำไรที่อาศัยข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลทางการตลาดในการคำนวณและได้จัดประเภทตัวชี้วัดคุณภาพกำไรไว้ดังนี้

- 1) คุณภาพของเกณฑ์คงค้าง (Accrual Quality) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรที่อาศัยข้อมูลทางบัญชีในการคำนวณโดยแยกองค์ประกอบของตัวเลขกำไรสุทธิทางบัญชีเป็น 2 ส่วนคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานรวมกับรายการปรับยอดตามเกณฑ์คงค้าง 2) ความสามารถประมาณค่ากำไรของปีปัจจุบัน (Earning Persistence) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่ากำไรของปีก่อนย้อนหลัง 1 ปี ถือเป็นตัวแปรที่ดีที่สุดในการประมาณค่ากำไรของปีปัจจุบัน 3) ความสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคต (Earnings Predictability) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรภายใต้ข้อสมมติที่ว่าคุณภาพกำไรหมายถึงความสามารถของกำไรปีปัจจุบันในการพยากรณ์กำไร

6. แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดเรื่องการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เกิดขึ้นจากการวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อมีปัจจัยต่างๆ มากระทบกับหลักทรัพย์นั้นๆ ก็จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน และการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงในการลงทุน การใช้ปัจจัยพื้นฐานในการวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงหมายถึงการมุ่งหวังโดยใช้ปัจจัยทั้งหมดที่มากระทบกับตัวบริษัท ทั้งเชิงลึกและเชิงกว้าง เช่น ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง และปัจจัยอื่นๆ ที่มีส่วนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน จึงสรุปได้ว่าการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์เพื่อศึกษาตัวบริษัททั้งในเชิงลึกและเชิงกว้างเพื่อนำไปใช้ในการกำหนดและหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

ขั้นตอนในการวิเคราะห์หลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 3 ขั้นตอน คือ

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

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

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

7. ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เชื่อว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นย่อมเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นไม่ว่า ณ เวลาใด จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารที่มีอย่างสมบูรณ์ ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข่าวสารใหม่ ๆ เข้ามา ดังนั้น จึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่ได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติเท่านั้น กล่าวอีกอย่างหนึ่งว่า การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลของการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท จึงเรียกตลาดทุนที่มีลักษณะเช่นนี้ว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว ตลาดประเภทนี้เกิดขึ้นได้น้อยมาก ดังนั้น ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงตั้งอยู่บนสมมติฐานดังต่อไปนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดมีมากมาย จนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้
2. นักลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินราคาหุ้นเหมือนกัน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์ได้รับข่าวสารต่างๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์
4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ในความเสี่ยงระดับหนึ่งที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการ และเชื่อว่าราคาในปัจจุบัน คือราคาที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนอาศัยข้อมูลข่าวสาร ที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน เป็นเกณฑ์วิเคราะห์ ซึ่งราคาที่เกิดขึ้นถือว่าเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ ก็คือ มูลค่าที่แท้จริงนั่นเอง ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพของ (Fama) ได้ให้นิยามตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพไว้ว่าเป็นตลาดที่มีราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงสารสนเทศที่มีอยู่อย่างเต็มที่ มีนัยสำคัญว่ากลยุทธ์การซื้อขายที่อยู่บนพื้นฐานของสารสนเทศที่มีอยู่นั้น ไม่สามารถจะก่อให้เกิดผลตอบแทนส่วนเกินได้ หรืออาจกล่าวได้ว่า นักลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนรายย่อยหรือกองทุน จะไม่สามารถเอาชนะตลาดได้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งสารสนเทศทั้งหมดที่มีอยู่ได้สะท้อนราคาหลักทรัพย์อย่างเต็มที่ หรืออาจกล่าวได้ว่าราคาจะสะท้อนถึงคุณภาพ รวมถึงทิศทางและขนาด (Direction and Magnitude) ของการปรับตัวของราคาต่อสารสนเทศใหม่ที่เข้าสู่ตลาด ซึ่งภายใต้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนี้ 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 ทั้งนี้ภายใต้ข้อสมมติที่ว่า ไม่มีต้นทุนใด ๆ ในการซื้อขายและการได้มาซึ่งสารสนเทศ

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับอ่อน

ตลาดหลักทรัพย์ประเภทนี้ถือว่าราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่ม เนื่องจากทุกคนสามารถทราบข้อมูลด้านราคาเท่าเทียมกัน ไม่มีใครได้เปรียบหรือเสียเปรียบจากข้อมูลที่มีอยู่ ดังนั้น ระดับความมีประสิทธิภาพในความหมายนี้จึงถือว่า ข้อมูลด้านราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีผลต่อการคาดการณ์หลักทรัพย์ในอนาคต ราคาคุณภาพจะเปลี่ยนแปลงเมื่ออุปสงค์หรืออุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากการเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารใหม่ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวใหม่เช่นกัน จนกระทั่งเกิดราคาคุณภาพใหม่ ซึ่งในช่วงระหว่างที่มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลข่าวสารนั้น ผู้ลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ใหม่ตลอดเวลา ซึ่งถือว่าการประเมินมูลค่าหุ้นพื้นฐาน ดังนั้นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับอ่อนนี้ พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาจะเป็นไปตามทฤษฎีการจรสุ่ม หมายถึงรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาจะดำเนินไปแบบสุ่ม เช่น ถ้ามีการคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นภายในอาทิตย์หน้า นักลงทุนจะรีบซื้อหลักทรัพย์นั้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นทันที แทนที่จะเพิ่มขึ้นในอาทิตย์หน้า ดังนั้น จึงไม่สามารถนำรูปแบบราคาที่อาศัยข้อมูลในอดีตมาใช้ในการคาดการณ์ราคาในอนาคตได้ การเปลี่ยนแปลงของราคาจึงมีรูปแบบที่ไม่แน่นอน ทำให้ไม่สามารถนำข้อมูลราคาหรือปริมาณการซื้อขายในอดีตมาใช้ประโยชน์ได้ นักลงทุนต้องอาศัยข้อมูลอื่นมาใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจแทน เช่น ราคาปัจจุบัน เนื่องจากราคาในปัจจุบันเป็นตัวสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ทั้งหมด

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับค่อนข้างแข็งแกร่ง

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับค่อนข้างแข็งแกร่ง ตลาดหลักทรัพย์ประเภทนี้ จะเกิดขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์เป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ในตลาดแข่งขันสมบูรณ์ หรือ (Efficient Market) ราคาตลาดจะปรับตัวเพื่อให้อุปสงค์เท่ากับอุปทานของหลักทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลง จะเกิดราคาดุลยภาพ ซึ่งหมายความว่า มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) โดยราคาดุลยภาพจะเปลี่ยนแปลง เมื่ออุปสงค์และอุปทานมีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวจนกระทั่งเกิดราคาดุลยภาพใหม่ตลอดเวลา การประเมินมูลค่าใหม่นี้ ถือว่าเป็นการประเมินมูลค่าพื้นฐาน

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับแข็งแกร่ง

ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับแข็งแกร่ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ หมายความว่า ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกชนิด ไม่เพียงแต่ข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะชนเท่านั้น แต่รวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผย เช่น ข้อมูลภายใน ซึ่งหมายความว่า จะไม่มีผู้ใดมีอำนาจในการใช้ข้อมูลภายในนี้ ทฤษฎีนี้เชื่อว่า ราคาตลาดคือผลการวิเคราะห์อย่างถี่ถ้วนจากข้อมูลที่เปิดเผยและไม่เปิดเผย ซึ่งอาจเป็นข้อมูลที่รู้กันในวงจำกัด เช่น ในระดับของผู้บริหารระดับสูง เจ้าของกิจการ รวมถึงผู้ตรวจสอบบัญชี เป็นต้น ในกรณีนี้ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวได้อย่างรวดเร็วมาก แม้กระทั่งผู้ที่รับข้อมูลภายในก็ไม่สามารถได้เปรียบผู้ลงทุนรายอื่น เมื่อมีข่าวสารข้อมูลใหม่ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นออกมา ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวตอบสนองทันที แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพมาก ทำให้ไม่มีใครได้กำไรเกินปกติ (Excess Profit) จากการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลข่าวสารทุกชนิด รวมถึงข้อมูลภายในจะกระจายไปถึงผู้ลงทุนรายอื่น ๆ ได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว เราจะพบตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับนี้น้อยมาก หรือไม่พบเลย

สรุปตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น จะมีการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์ต่อการ และเชื่อว่าราคาในปัจจุบัน คือราคาที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนอาศัยข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน ซึ่งทุกคนมีข้อมูลข่าวสารที่เหมือนกัน ไม่มีใครได้เปรียบเสียเปรียบ ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์จะถูกกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานจากนักลงทุนที่ได้วิเคราะห์ข้อมูล แสดงราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริง และสามารถเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาตามข่าวสารข้อมูลที่เผยแพร่ออกมาอย่างต่อเนื่อง

8. ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Harry Markowitz เสนอความคิดในการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ที่ช่วยให้การลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยสมมติให้นักลงทุนทุกคนเป็นนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk-Averse) ดังนั้นนักลงทุนจึงพยายามกระจายความเสี่ยง โดยทำการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันไป เนื่องจากการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันย่อมถูกผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจในระยะเวลาเดียวกันเหมือนกัน และกลุ่มหลักทรัพย์นั้นจะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพได้ต้องมีผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่น ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน หรือมีระดับความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน

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

ซึ่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มีสมมติฐานดังนี้

1. ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุนโดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (probability distribution) ที่จะเกิดขึ้นของผลตอบแทนคาดหวัง (expected return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง
2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (wealth maximize) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุนที่กำหนด
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) ความสัมพันธ์ของความเสียและผลตอบแทนจากการลงทุน ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใด ๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับความเสี่ยงกล่าวคือ หากระดับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องแบกรับจากการลงทุนนั้นก็สูงขึ้นด้วยเสมอ

9. แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์คุณภาพกำไร

จากคุณสมบัติของกำไรที่มีคุณภาพสูง/ต่ำทั้งหมดที่กลวงมาจึงอาจสรุปได้ว่าปัจจัยที่จำเป็นต่อการวิเคราะห์คุณภาพกำไรมีดังนี้

1. ผลกระทบของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีต่อกิจการ
2. ความผันผวนของกำไร
3. รายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือไม่บ่อยครั้ง
4. ฐานะการเงินของกิจการ
5. นโยบายภาษี
6. วัตถุประสงค์ของผู้ใช้ข้อมูลกำไร
7. คุณภาพสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้
8. นโยบายบัญชี
9. กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นประจำ
10. กระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร

อย่างไรก็ตามผู้วิเคราะห์จะต้องตระหนักด้วยว่าจวบจนปัจจุบันนี้ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน

ว่าปัจจัยต่างๆ เหล่านี้มีผลกระทบต่อมูลค่าของหลักทรัพย์อย่างไร นอกจากนี้ในการประเมินคุณภาพกำไร ยังไม่มีผู้ใดกำหนดมาตรฐานในการจัดอันดับความสำคัญของปัจจัย ทั้ง 10 ข้างต้นที่จะสามารถเป็นที่ยอมรับของทุกฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นการจัดอันดับโดยเรียงเป็นแต่ละปัจจัยไปหรือเรียงเป็นกลุ่มๆ ไป ประการสุดท้ายนี้สำคัญของแต่ปัจจัยยอมเปลี่ยนแปลงไปตามแนวโน้มของเศรษฐกิจและความสามารถของผู้ลงทุนแต่ละรายที่จะแบกรับความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ ข้างต้น จาก

10. แนวคิดคุณค่าของข้อมูล

คุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีที่มีผลต่อการตัดสินใจ (Value Relevance) โดยพบว่า Keller and Starlin (1987) และ Stock and Harrell (1995) (อ้างถึงในวิจิตรดา กิณาวงศ์, 2553)ศึกษา

ผลกระทบของคุณภาพข้อมูลและปริมาณข้อมูลที่มีต่อประสิทธิภาพการตัดสินใจ โดยใช้แบบจำลองทางคณิตศาสตร์เกี่ยวกับประสิทธิภาพการตัดสินใจและคุณภาพข้อมูล พบว่าประสิทธิภาพการตัดสินใจจะเพิ่มขึ้นตามปริมาณข้อมูล จนถึงจุดหนึ่งแล้วค่อยลดลงตามปริมาณข้อมูลที่เพิ่มขึ้น ส่วนคุณภาพข้อมูลนั้นเมื่อระดับ

คุณภาพข้อมูลเพิ่มขึ้น ประสิทธิภาพการตัดสินใจจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ถดถอย และคุณภาพการตัดสินใจระดับบุคคลในรูปแบบการตัดสินใจที่มีความมั่นคง และการตัดสินใจโดยใช้ฉันทามติ (consistency and consensus) จะลดลงตามระดับข้อมูลทางการบัญชีที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Be island (2009) ซึ่งทางบัญชีจะแสดงค่าที่เกี่ยวข้องหากมีการความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างจำนวนข้อมูลทางบัญชี และมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น และชี้ให้เห็นว่าคุณภาพของงบการเงินด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความทันต่อเวลาและการเปรียบเทียบกันได้มีความสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดประโยชน์ในการตัดสินใจ (ณัฐวุฒิ, 2558) การยอมรับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ มีผลต่อความสัมพันธ์ของข้อมูลบัญชีและมูลค่าตลาด (Chalmers, Clinch, & Godfrey, 2011) ซึ่งสอดคล้องกับ Bertine and Mo ที่เห็นว่า การนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศมาใช้ในตลาดทุนของประเทศชิลี ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท ทำให้เพิ่มความเกี่ยวข้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางบัญชี รวมทั้ง

Deville, Onali, and Maharini (2010) ที่แสดงให้เห็นว่าข้อมูลทางบัญชีในช่วงระยะเวลาที่สหภาพยุโรป เริ่มนำมาตราฐานการบัญชีระหว่างประเทศมาใช้ ทำให้ทราบว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่มูลค่าตามบัญชีกลับมีความสัมพันธ์ลดลง ในประเทศรัสเซีย พบว่าหลังจากมีการนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ได้มีการตรวจสอบความสัมพันธ์ของมูลค่าทางบัญชีที่ใช้มาตรฐานการบัญชีของรัสเซีย และมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ พบว่ามีความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการเงินเพิ่มขึ้น หลังจากมีการนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ให้แก่ผู้ใช้ภายนอก (Garanina and Kormiltseva, 2011)

11. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

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

Puspitaningtyas, Z. (2017) ศึกษาถึง ผลประกอบการทางการเงินสะท้อนถึงราคาหุ้นหรือไม่ ประชากรคือ บริษัทที่ไม่ใช่ธนาคารซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียที่อยู่ในดัชนี LQ 45 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 การกู้ยืมเงิน รายได้ต่อหุ้น 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 ที่มีชื่อรายชื่อในตลาดหลักทรัพย์ของไนโรบี ระหว่างปี 2012-2014 ผลการวิจัยพบว่า ราคาหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และราคาหุ้นของบริษัทที่มีการรายงานอย่างยั่งยืนส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลงานวิจัยนี้สอดคล้องกับงานของ Hubbard (2008) ที่ว่านักลงทุนจะลงทุนในบริษัทที่มีแนวปฏิบัติทางสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ดี เพราะบริษัทที่มีความยั่งยืนจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มี

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

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

ฉันทชนก แซ่เบ้ (2562) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและ สาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจพลังงานและ สาธารณูปโภค จำนวน 51 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 10 บริษัท การสุ่มตัวอย่างแบบใช้วิธีการสุ่มแบบเจาะจง ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือข้อมูลทุดิถีภูมิแบบอนุกรมเวลา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2561 สถิติในการประมวลผลข้อมูล ได้แก่ค่าสูงสุดค่าต่ำสุดค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ ซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทส่วนใหญ่และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นดัชนีที่แสดงถึงการซื้อขายหุ้นของบริษัทมหาชนขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งการเพิ่มขึ้นของดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ทำให้ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจโลกดีขึ้น จึงเป็นปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ พลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้นด้วยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ดารานาถ 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 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดต่อหุ้นกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรต่อหุ้น จาก SET SMART โดยเก็บตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2556 โดยกลุ่มบริษัทต้องมีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 58 บริษัท วิธีวิจัยเชิงประจักษ์ วิธีการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ และการ วิเคราะห์ถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยใช้รูปแบบของ

Ohlson(1995) ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ ต่อมูลค่าตลาด กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดเป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ

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

ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (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 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่า ทางบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินที่เหลือไม่มี ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใด ๆ เลย และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์มากที่สุดถึง 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 : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 14 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราเงินทุนหมุนเวียน อัตราเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2551 จนถึงไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2557 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ มี 2 อัตราส่วน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

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

ดวงกมล วงศ์สายตา (2557) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายาวใหญ่ขึ้นดีประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ใน 3 เดือน (3-Month Expected BSI) ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดต่อหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 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 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ

จิรภุต 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 เดือนโดยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงเส้น (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 ตัวแปรที่สามารถอธิบายราคาหุ้นสามัญของ บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (BLAND) ได้แก่ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ธิตี เกียรติพจน์และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยศึกษาปัจจัย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII)อัตราดอกเบี้ย เงินฝากประจำ 12 เดือน(INR) อัตราเงินเฟ้อ(INF) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ (EXR) ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค(CPI) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาด

ต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น(P/BV)อัตราการจ่ายเงินปันผล(DY) ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันอย่างมากระหว่างตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเพียงห้าตัวแปรคือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII)ส่วนอัตราเงินเฟ้อ(INF) ดัชนีราคาหลักทรัพย์(SET)อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร(P/E)และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น(P/BV)

อริษา สุรัสโม (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมาทำการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล โดยศึกษาข้อมูลราคาของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินเป็นรายปีตั้งแต่ปี 2551-2554 จำนวนรวม 28 บริษัท ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย (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 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์และสามารถชี้ราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของบริษัทที่เป็นตัวแทนกลุ่มพลังงานได้ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเฉลี่ย (Current Ratio) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (D/E Ratio) โดยมีความสัมพันธ์ในลักษณะทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของ

ราคาหุ้นสามัญ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอีก 2 อัตราส่วนไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของบริษัทกลุ่มตัวแทนพลังงาน

อันธิกา ถาวรภิตติวิชัย (2554) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ได้รับของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลและกลุ่มตัวอย่างรายปีจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 515 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ จากงบการเงินที่เปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2552 ผลการศึกษาพบว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยค่าสัมพันธ์แบบวิธี P/BV Ratio และ P/S Ratio มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยค่าสัมพันธ์แบบวิธี 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 และราคาตลาดหลักทรัพย์ถั่วเฉลี่ยของไตรมาสถัดจากไตรมาสที่ใช้ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพลังงานและหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์นั้นมีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 6 อัตราส่วน ซึ่งได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยที่อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรนั้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์มากถึง 15 ใน 24 หลักทรัพย์ และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วนนี้สามารถนำไปใช้เป็นตัวแปรในการอธิบายแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

ภูเนศ เจียบประเสริฐ (2552) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย จำนวนวันที่ขายสินค้า

เฉลี่ย 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 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ที่มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ถึง 3 ใน 9 หลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนทางการเงินหลักที่มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
1.	2017	Milosevic, A.	Impact of company performance on the stock price : An empirical analysis on select companies in Serbia "ผลกระทบของผล การดำเนินงานของ บริษัท ต่อราคาหุ้น: การวิเคราะห์เชิง ประจักษ์ต่อ บริษัท บางแห่งในเซอร์เบีย"	-ขนาดบริษัท -อัตราผลตอบแทน สินทรัพย์ (ROA) - อัตราผลตอบแทนผู้ ถือหุ้น (ROE) - กำไรต่อหุ้น - มูลค่าตลาด - อัตราส่วนราคาต่อ เงินปันผล	ราคาหุ้น	42 บริษัท ที่เป็น ตัวแทนของ องค์ประกอบของ ดัชนี BelexLine สำหรับช่วงเวลา ระหว่างปี 2010 ถึง 2014	- วิเคราะห์ ความสัมพันธ์ ของตัวแปร อิสระและตัว แปรตาม และ ความแปรปรวน เชิงเส้นแบบ Pearson Correlation - การวิเคราะห์ ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ขนาดของบริษัท ที่ ประเมิน โดย สินทรัพย์ อัตรา ผลตอบแทน สินทรัพย์ ความสามารถในการ ทำกำไร กำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชี และ อัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าทางบัญชี เป็น ตัวทำนายราคาหุ้น ได้

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
2.	2561	ดารานารถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์	ความสัมพันธ์ของผล การดำเนินงานและ คุณภาพกำไรต่อราคา ตลาดหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรม เทคโนโลยี	ผลการดำเนินงาน - ROA - ROE - CFO - EBITDA คุณภาพกำไร - WCA - NOA	ราคาตลาด หลักทรัพย์	บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรม เทคโนโลยี จำนวน 40 บริษัท (ปี 2557-2559)	- หาความสัมพันธ์ ของตัวแปร ด้วย การหาค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) - วิเคราะห์ถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression) - ทดสอบความเป็น อิสระของค่าความ คลาดเคลื่อน โดย ใช้ค่าสถิติ Durbin Watson	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงาน ก่อนหัก ต้นทุนทางการเงิน ภาษี เงินได้ ค่าเสื่อมราคาและ ค่าใช้จ่ายตัด บัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไร วิธีรายการคงค้างจาก เงิน ทุน หมุน เวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธี รายการคงค้างจากการ ดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปใน ทิศทางเดียวกันกับราคา ตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
3.	2560	ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และ สุปรียา คงแสงชู	ความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าตลาด กับมูลค่า ตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และ กระแสเงินสด จากการดำเนินงานใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยกลุ่ม SET100	- มูลค่าตามบัญชี - กำไรต่อหุ้น - กระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน	มูลค่าตลาด	บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ ใน SET 100 จำนวน 58 บริษัท (ปี 2554-2556)	- วิเคราะห์ถดถอย เชิงเส้น (Regression Linear Analysis) โดยใช้รูปแบบของ Ohlson (1995)	มูลค่าตามบัญชีไม่มี ความสัมพันธ์ต่อมูลค่า ตลาด กระแสเงินสด จากการดำเนินงาน และกำไรต่อหุ้น มี ความสัมพันธ์กับมูลค่า ตลาดเป็นไปในทิศทาง เดียวกัน อย่างมี นัยสำคัญ

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
4.	2559	ปทุมวดี พร อิศระเสรี	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนราคาตลาด ต่อมูลค่าทางบัญชีกับ มูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่ม อุตสาหกรรม พลังงานในประเทศไทย	อัตราส่วนทางการเงิน - อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนราคาตลาด ต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	มูลค่า หลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรม พลังงาน ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาด ประมาณ 4% จำนวน 6 บริษัท (ปี 2548 - 2558) รวม 246 ตัวอย่าง	- การตรวจสอบ ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) - วิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสำคัญหลักในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานได้มากที่สุด โดยที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
5.	2558	สินี ภาคย์ อูหาร	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตรากำไรสุทธิ - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ - อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราเงินปันผลตอบแทน 	ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 8 อุตสาหกรรม (ปี พ.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 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
6.	2558	ชาลินี แสงสร้อย	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่อง - อัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน - อัตราส่วนทางการเงินด้านหนี้สิน - อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร 	<ul style="list-style-type: none"> 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 อัตราส่วนคือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
7.	2558	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ - อัตราส่วนกำไรสุทธิ - อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร - อัตราส่วนมูลค่าตลาดทางการบัญชีต่อหุ้น 	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 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
8.	2557	ดวงกมล วงศ์สายดา	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทน หลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ - อัตราส่วนราคา ตลาดต่อราคากำไร หุ้น (P/E Ratio) - มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด - อัตราดอกเบี้ยลูกค้า รายใหญ่ชั้นดี - ดัชนีความเชื่อมั่น ทางธุรกิจ (BSI)	ผลตอบแทน หลักทรัพย์	หลักทรัพย์กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย จำนวน 47 บริษัท	- วิเคราะห์ด้วย สมการถดถอย เชิงซ้อน (Multiple Regression) - ใช้วิธีการกำลัง สองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) ในการวิเคราะห์หา ความสัมพันธ์ของ ปัจจัย ที่มี ผลกระทบต่อ ผลตอบแทน หลักทรัพย์	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกับอัตราดอกเบี้ยลูกค้า รายใหญ่ชั้นดีประเภทเงินกู้ แบบมี และดัชนีความเชื่อมั่น ทางธุรกิจใน 3 เดือน ส่วน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร หุ้น (Price/ Earnings Ratio: P/E) และมูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด ไม่มี ความสัมพันธ์กับผลตอบแทน หลักทรัพย์

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
9.	2556	จิรกฤต พัฒนวิริย และ วรรณ รพี บานชื่น วิจิตร	ปัจจัยที่มีผลต่อราคา หุ้นสามัญของ บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	- ดัชนีราคาตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย - ดัชนีดาวโจนส์ - ดัชนีราคาวัสดุ ก่อสร้าง - อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ลูกค้าชั้นดี - อัตราเงินเฟ้อ	ปัจจัยที่มีผล ต่อราคาหุ้น บริษัท บางกอก แลนด์ จำกัด (มหาชน)	ข้อมูลเกี่ยวกับ ปัจจัยทาง เศรษฐกิจของ บริษัทบางกอก แลนด์ จำกัด (มหาชน) ปี 2551-2555	- ศึกษาถึง ความสัมพันธ์ของตัว แปร ด้วยการ ประมาณค่า สัมประสิทธิ์ของตัว แปรอิสระแต่ละตัว โดยวิธีวิเคราะห์ถด ถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) - ใช้สถิติทดสอบ ของ Durbin Watson - วิเคราะห์การ ถดถอยด้วยวิธีกำลัง สองน้อยที่สุด	ดั ช นี ร า ค า หุ้ น ต ล า ด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลต่อราคาหุ้น บริษัท บาง ก อ ก แ ล น ด์ จ ำ ก ัด (มหาชน) ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีสาระสำคัญ และปัจจัย ที่ไม่มีผลต่อราคาหุ้นอย่างมี นัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคา วัสดุก่อสร้าง อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้า ชั้นดี

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
10.	2554	อดิศักดิ์ อธิ มงคล	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงิน เฉลี่ยกับราคาหุ้น สามัญเฉลี่ยของ บริษัทตัวแทนกลุ่ม พลังงานที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	- อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน - อัตราส่วนกำไรจาก การดำเนินงาน - อัตราผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	ราคาหุ้น เฉลี่ย	บริษัทตัวแทนของ กลุ่มอุตสาหกรรม พลังงานที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย จำนวน 4 บริษัท (ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2546 - ไตร มาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2553)	- การวิเคราะห์สถิติ เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) - การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) - การทดสอบสมการ ความถดถอยเชิงพหุ โดยใช้การวิเคราะห์ ความแปรปรวนแบบ จำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA)	อัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ และสามารถชี้ราคาหุ้นโดย เฉลี่ย ของ บริษัท ที่เป็น ตัวแทนกลุ่มพลังงานได้ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เฉลี่ย (Current Ratio) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (D/E Ratio) โดยมีความสัมพันธ์ ในลักษณะทิศทางตรงกัน ข้ามกับการเปลี่ยนแปลง ของ ราคาหุ้นสามัญ

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
11.	2554	อันธิกา ถาวรภิตติ	ความสัมพันธ์ระหว่าง การประเมินมูลค่าหุ้น ด้วยวิธีสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนที่ได้รับ ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	อัตราส่วนการ ประเมินมูลค่าหุ้น - P/E Ratio - P/B Ratio - P/S Ratio - P/C Ratio	-ผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ -ผลตอบแทน การลงทุนเกิน ปกติ	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 515 บริษัท (ปี 2541- 2552)	- ทดสอบค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) - วิเคราะห์การ ถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis)	การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยค่า สัมพันธ์แบบวิธี P/B Ratio และ P/S Ratio มี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ และการประเมิน มูลค่าหุ้นด้วยค่าสัมพันธ์แบบ วิธี P/B Ratio เพียงวิธีเดียว ที่มีความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนการลงทุนเกิน ปกติ

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
12.	2562	พชรณัชช์ แย้มเกษม	ความสัมพันธ์ของ อัตราส่วน ความสามารถใน การทำกำไรกับ ผลตอบแทน กรรมการอิสระ ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์กลุ่ม ดัชนี SET 100	ความสามารถใน การทำกำไร -อัตรากำไรขั้นต้น -อัตรากำไรจาก การดำเนินงาน -อัตรากำไรสุทธิ -อัตรา ผลตอบแทนจาก ส่วนผู้ถือหุ้น -อัตรา ผลตอบแทนจาก สินทรัพย์	-จำนวน กรรมการ อิสระ -ผลตอบแทน กรรมการ	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยมดชนี SET 100 จำนวน 46 บริษัท ในกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่ม ประกอบไป อุตสาหกรรมดังนี้ กลุ่ม เกษตรอุตสาหกรรม อาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่ม บริการ กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม และ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ก่อสร้าง	- วิเคราะห์เชิง พรรณนา (Descriptive Analysis) - วิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับจำนวนกรรม การอิสระอย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติที่ระดับ 0.1 (มีค่านัยสำคัญ 0.070) โดยอัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงกันข้ามกับจำนวน กรรมการอิสระจำนวนกรรมการ อิสระมีความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนกรรมการอิสระ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 (มีค่านัยสำคัญ 0.000 โดย จำนวนกรรมการอิสระมี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับผลตอบแทนกรรมการอิสระ

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ / เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
13.	2562	ศราวุธ สร้อยทอง	ความสัมพันธ์ ระหว่างผลกา ดำเนินงานกับ การประเมิน มูลค่าหุ้นของ บริษัทกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ที่จดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ผลการดำเนินงาน -อัตราผลตอบแทน สินทรัพย์ (ROA) -อัตราผลตอบแทนผู้ ถือหุ้น (ROE) -อัตราส่วนเงินสด ต่อการทำกำไร (CFO) -กำไรจากกา ดำเนินงานก่อนหัก ต้นทุนทาง การเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและ ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA)	การประเมิน มูลค่าหุ้น- อัตราส่วนราคา ตลาดต่อกำไร สุทธิ(P/E)- อัตราส่วนราคา ตลาดต่อยอดขาย (P/S) -อัตราส่วนราคา ตลาดต่อมูลค่า ทางบัญชี (P/BV)	ประชากรที่ใช้ใน การศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศ ไทยที่จดทะเบียนช่วงปี พ.ศ. 2559-2561 จำนวน 618 บริษัท	- วิเคราะห์เชิง พรรณนา (Descriptive Analysis) - วิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)	ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้าน ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของ บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ สมมติฐานผลการดำเนินงานมี ความสัมพันธ์กับการประเมิน มูลค่าหุ้น ผลการดำเนินงานมี ความสัมพันธ์กับการประเมิน มูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อ กระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จ ทะเบียนในตลาด

ตารางที่ 2.3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	วิธีการ /เครื่องมือ ที่ใช้ในการวิจัย	ผลการศึกษา
14.	2560	ชัยนุบดีน จินตรา	ความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการ ทำกำไรกับอัตรา ผลตอบแทนจาก ความต่างราคาหุ้น ของบริษัทหมวด พลังงานและ สาธารณูปโภคที่จัด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	อัตราส่วนกำไรสุทธิ ต่อสินทรัพย์รวม -อัตราผลตอบแทน สินทรัพย์ (ROA) -อัตราผลตอบแทนผู้ ถือหุ้น (ROE) -อัตราสุทธิต่อรายได้ (NPM) -อัตราส่วนกำไรจาก กำไรดำเนินงานต่อ รายได้ (OPM)	อัตราส่วนต่าง ราคาหุ้น	ประชากรที่ใช้ ในการศึกษา วิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศ ไทยที่จัด ทะเบียน จำนวน 42 บริษัท	- วิเคราะห์เชิง พรรณนา (Descriptive Analysis) - วิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)	อัตราความสามารถในการทำ กำไร ROA ROE NPM OIM ไม่มีผลต่ออัตราการ เปลี่ยนแปลงอัตราส่วนต่าง ราคาหุ้นของกลุ่มบริษัท พลังงานสาธารณูปโภคที่จัด ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่ออัตราส่วนด้านต่างๆ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งวัดค่าผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วน เงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM) ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 3.1 เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

สำหรับบทที่ 3 ได้มีการรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัย นับตั้งแต่การ

1. เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและนำมาวิเคราะห์งบการเงินทำการคำนวณหาอัตราส่วน ดังนี้

1. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่
 - 1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

1.1.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset or ROA) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่กว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปกำไรให้กับธุรกิจ

หรือน้อยอย่างไร 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

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

1.1.3 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นทราบว่าเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นเกิดจากรายได้ที่มาจากการดำเนินงานหรือไม่หรือเงินสดที่ใช้ไปในการดำเนินงานนั้นได้มาจากแหล่งใด แทนค่าตัวแปรด้วย CFO วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

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

1.1.4 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit margin: OPM) แสดงถึงประสิทธิภาพในการหำกำไรโดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควร จะสูงเพราะหมายถึงประสิทธิภาพในการหำกำไรจากการดำเนินงานได้ดี แต่ถ้าค่าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงถึง ประสิทธิภาพในการหำกำไรต่ำ มณีรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) งานวิจัยในอดีตพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

โดยคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{ขายสุทธิ}}$$

1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

1.2.1 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price Earnings Ratio or P/E Ratio) เป็นวิธีการที่ใช้กันมากที่สุดในการวัดคุณภาพกำไรโดยผลลัพธ์สามารถบอกเป็นนัยได้ว่าหลักทรัพย์ตัวนี้จะต้องใช้เวลาที่

ปีในการที่ผลตอบแทนหรือกำไรสุทธิจะรวมกันเท่ากับราคาของหลักทรัพย์ ณ เวลาที่ทำการคำนวณ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) แทนค่าตัวแปรด้วย P/E วัดค่าได้จากสูตรคำนวณ คือ

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

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

E = กำไรสุทธิต่อหุ้น

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

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

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

S = 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

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

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

BV = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

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

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

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

C = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหุ้น

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนองตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยที่

ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561

1) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่ โดยพิจารณาว่าผลตอบแทนในรูปกำไรให้กับธุรกิจมากน้อยหรืออย่างไร

2) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ใช้วัดผลตอบแทนจากการลงทุน โดยพิจารณาว่ากิจการนำส่วนของผู้ถือหุ้นมาลงทุนแล้วก่อให้เกิดกำไรมากน้อยเพียงใด ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงถึงประสิทธิภาพในการทำกำไร

3) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดคุณภาพของกำไรโดยการใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรสุทธิของกิจการโดยพิจารณาจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุนหรือจัดหาเงินค่าที่วัดนี้ควรมีค่าเป็นบวก

4) อัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM) อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไร โดยการเปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ซึ่งให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้วโดยพิจารณาถึงความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการหรือระหว่างอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี

ตัวแปรตาม คือ การวัดคุณภาพกำไร ซึ่งวัดค่าจากการใช้ Price Multiple ในการวัดคุณภาพกำไร โดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินผล และสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ข้อมูลในส่วนนี้ตัวแปรตามนี้ได้มาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563

สำหรับการวัดคุณภาพกำไรในการบริหารธุรกิจนั้นมีหลายรูปแบบ ซึ่งสามารถวัดได้ในเชิงปริมาณ การวัดคุณภาพกำไรเป็นเครื่องมือที่จะช่วยผู้ลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้นซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบันกับมูลค่าหุ้นที่แท้จริงที่ได้จากการวัดคุณภาพกำไร ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใด ๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงในทางตรงกันข้ามจะตัดสินใจขายเมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งการวัดคุณภาพกำไรของบริษัททำให้เข้าใจฐานะทางการเงินของบริษัทแต่ไม่ใช่บริษัทที่มีฐานะการเงินดีจะเหมาะกับการลงทุนเสมอไป นักลงทุนควรวัดคุณภาพกำไรว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่ากับเงินที่จะลงทุนหรือไม่ โดยตัววัดคุณภาพกำไรของบริษัทที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวัดคุณภาพกำไร ของบริษัทซึ่งประกอบด้วย

- 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) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญของบริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1

ปีล่าสุด อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุกๆ 1 บาท ของกำไรสุทธิของบริษัท ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2561 ถึง 2563

2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อยอดขาย อัตราส่วนราคาต่อการขายเป็นตัวบ่งชี้มูลค่าที่วางไว้ต่อยอดขายหรือรายได้ของแต่ละ บริษัท เราจะใช้ค่า P/S Ratio เป็นตัวประเมินค่าความถูกหรือแพงของหุ้น โดยที่ ค่าน้อยกว่า 1 จะถือว่าราคาหุ้นของบริษัทนั้นถูก ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2561 ถึง 2563

3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2561 ถึง 2563

4) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) เป็นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสดโดยเกิดจากแนวคิดที่ว่ากำไรเป็นตัวเลขทางบัญชีที่สามารถตกแต่งได้ง่ายโดยการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี แต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวเลขที่มีผลกระทบน้อยที่สุดเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี ทั้งนี้สำหรับการศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงาน

ประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนระหว่างปี 2561 ถึง 2563

3. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงคุณภาพกำไรของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) อัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM) 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) อัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM) และการวัดคุณภาพกำไร 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 ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) อัตราส่วนจากการดำเนินงาน (OPM) ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

เกณฑ์การแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถแปลความหมาย 5 ระดับ ดังนี้ (พวงรัตน์ ทวีรัตน์, 2540 : 144)

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) เพื่อหาความสัมพันธ์ และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทน สมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน ราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย

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

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน ราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

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

โดยที่ :

P/E	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของปี 2561-2563
P/S	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของปี 2561-2563
P/BV	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B Ratio) ของปี 2561-2563
P/C	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ของปี 2561-2563
ROA	แทน	อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ในปี 2561-2563
ROE	แทน	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ในปี 2561-2563
CFO	แทน	อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร ในปี 2561-2563
OPM	แทน	อัตราส่วนจากการดำเนินงาน ในปี 2561- 2563

ค่าทางสถิติ

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

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของบริษัทกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) กลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ดำเนินกิจการติดต่อกันระหว่างปี 2561 ถึง 2563 รวมทั้งสิ้น 297 บริษัท โดยทำการวิเคราะห์ผลแบ่งเป็น 3 ส่วนดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ระหว่างตัวแปรอิสระ

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

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

ตารางที่ 4.1 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2561

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (SD)
ROA	99	-142	24.69	3.45	16.99
ROE	99	-293.59	53.15	2.34	35.20
CFO	99	-10656.02	702.05	-72.85	1100.63
OPM	99	-30.40	21.67	0.45	5.86
P/E Ratio	99	0.00	463.88	21.09	56.08
P/S Ratio	99	-2.82	163.76	3.08	16.81
P/BV Ratio	99	0.00	7.14	1.33	1.19
P/C Ratio	99	-31.85	12.64	0.19	4.17

จากตารางที่ 4.1 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.45 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -142 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 24.69 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 16.99

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.34 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -293.59 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 53.15 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 35.20

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -72.85 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -10656.02 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 702.05 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1100.63

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.45 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -30.40 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 21.67 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 5.86

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.09 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 463.88 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 56.08 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.08 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.82 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 163.76 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.81 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.33 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.14 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.19 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.19 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.85 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 12.64 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.17 เท่า

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ROA	99	-9.82	22.59	5.18	5.98
ROE	99	-706.71	108.02	1.05	73.82
CFO	99	-8094.53	1737.62	-55.07	903.06
OPM	99	-384.35	80.30	-4.84	43.38
P/E Ratio	99	-0.00	81.96	12.43	16.84
P/S Ratio	99	-0.14	132.86	3.55	14.63
P/BV Ratio	99	0.00	22.95	1.35	2.42
P/C Ratio	99	-10.17	123.86	3.66	18.39

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.18 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -9.82 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 22.59 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 5.98

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -706.71 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 108.02 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 73.82

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -55.07 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -8094.53 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 1737.62 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 903.06

อัตราส่วนกำไรการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -4.84 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -384.35 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 80.30 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 43.38

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.43 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 81.96 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.84 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.55 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.14 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 132.86 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.63 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.35 เท่าค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 22.95 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.42 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.66 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -10.17 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 123.86 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 18.39 เท่า

ตารางที่ 4.3 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2563

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ROA	99	-12.02	22.78	3.43	6.19
ROE	99	-68.66	39.01	2.37	14.20
CFO	99	-396.40	2102.97	140.27	327.50
OPM	99	-181.87	29.73	-2.83	21.34
P/E Ratio	99	0.00	330.01	17.39	39.89
P/S Ratio	99	0.00	162.31	3.75	17.16
P/BV Ratio	99	0.00	6.16	1.05	0.90
P/C Ratio	99	-17.77	100.01	1.63	10.50

จากตารางที่ 4.3 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.43 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -12.02 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 22.78 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 6.19

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.37 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -68.66 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 39.01 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 14.20

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 140.27 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -396.40 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 2102.97 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 327.50

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -2.83 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -181.87 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 29.73 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 21.34

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.39 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 330.01 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 39.89 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.75 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 162.31 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.16 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.05 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 6.16 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.90 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.63 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.77 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 100.01 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.50 เท่า

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2561 - 2563

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ROA	297	-142.00	24.69	4.02	10.99
ROE	297	-706.71	108.02	1.92	47.77
CFO	297	-10656.02	2102.97	4.11	846.13
OPM	297	-384.35	80.30	-2.40	28.11
P/E Ratio	297	-0.00	463.88	16.97	40.92
P/S Ratio	297	-2.82	163.76	3.46	16.19
P/BV Ratio	297	0.00	22.95	1.24	1.64
P/C Ratio	297	-31.85	123.86	1.82	12.50

จากตารางที่ 4.4 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.02 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -142.00 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 24.69 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 10.99

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.92 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -706.71 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 108.02 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 47.77

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.11 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -10656.02 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 2102.97 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 846.13

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -2.40 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -384.35 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 80.30 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 28.11

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.97 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 463.88 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 40.92 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.46 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.82 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 163.76 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.19 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.24 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 22.95 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.64 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.82 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.85 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 123.86 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.50 เท่า

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

	ROA	ROE	CFO	OPM
ROA	1.000	0.138*	0.023	0.035
ROE		1.000	0.002	-0.014
CFO			1.000	-0.038
OPM				1.000

** มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

* มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 4.5 การทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ของตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษา ซึ่งมีรายละเอียดดังตารางที่ 4.4 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน

สินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) โดยผลการวิเคราะห์เป็นดังต่อไปนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร ในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.138 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับค่อนข้างสูงอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร ในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร ในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนในการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร ในด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรในด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร ในด้านอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.038 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับค่อนข้างสูงอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.038 และ 0.138 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

สำหรับผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐาน ผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้เพียงสามตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/C

สำหรับการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุได้ตรวจสอบเงื่อนไข โดยเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง 1.002 ถึง 1.022 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.638 ถึง 2.096 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย ดังตารางที่ 4.6 ถึงตารางที่ 4.9

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio)

	Unstandardized		Standardized	T	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	16.859	2.551		6.608	0.000	
ROA	0.057	0.220	0.015	0.260	0.795	1.022
ROE	0.026	0.050	0.030	0.509	0.611	1.020
CFO	0.002	0.003	0.044	0.755	0.451	1.002
OPM	0.071	0.085	0.049	0.837	0.403	1.003

ค่าคงที่ = 16.859 ; $SE_{Est} = 2.551$

$R = 0.074^a$; $R^2 = 0.005$; $ADJ R^2 = -0.008$; $F = 0.403$; $Sig. = 0.806$

Durbin Watson = 1.960

จากตารางที่ 4.6 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 ที่ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4.6 พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.057 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.015 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.260 เท่า โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.795 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.795 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.026 เท่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.030 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.509 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.611 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.611 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.044 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.755 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.451 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.451 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.071 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.049 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.837 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.403 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทาง

สถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.403 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับการวัดคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัย ดังนี้

$$P/E = 16.859 + 0.057(ROA) + 0.026(ROE) + 0.002(CFO) + 0.071(OPM)$$

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S ratio)

	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients				
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	3.639	0.985		3.695	0.000		
ROA	-0.098	0.085	-0.066	-1.151	0.251	1.022	
ROE	-0.030	0.019	-0.088	-1.523	0.129	1.020	
CFO	0.000	0.001	-0.009	-0.163	0.870	1.002	
OPM	-0.113	0.033	-0.197	-3.448	0.001**	1.003	

ค่าคงที่ = 3.639 ; $SE_{Est} = 0.985$

$R = 0.230$; $R^2 = 0.053$; $ADJ R^2 = 0.040$; $F = 4.083$; $Sig = 0.003$

Durbin Watson = 1.638

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

จากตารางที่ 4.7 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 ที่ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4.7 พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO)

และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อ ยอดขาย โดยสามารถอธิบายคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อยอดขายได้เพียงร้อยละ 5.3 ($R^2 = 0.053$) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 94.70 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.098 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.066 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.151 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.251 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.251 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.030 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.088 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.523 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.129 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.129 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.009 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.163 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.870 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = -0.870 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ตัวแปรอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.113 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.197 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -3.448 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ t (P-Value เท่ากับ 0.001**) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.001** < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย พบว่า ารส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์กับ

คุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย สามารถอธิบายคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อยอดขายเพียงร้อยละ 5.3 ($R^2 = 0.053$) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 94.70 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัย ดังนี้

$$P/S = 3.639 - 0.098(ROA) - 0.030(ROE) + 0.000(CFO) - 0.113(OPM)$$

ตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV ratio)

	Unstandardized		Standardized	T	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.093	0.099		10.994	0.000	
ROA	0.039	0.009	0.258	4.521	0.000	1.022
ROE	-0.002	0.002	-0.045	-0.786	0.432	1.020
CFO	-2.503	0.000	0.013	-0.227	0.820	1.002
OPM	0.000	0.003	0.004	0.067	0.947	1.003

ค่าคงที่ = 1.093 ; $SE_{Est} = 0.099$
 $R = 0.256$; $R^2 = 0.066$; $ADJ R^2 = 0.053$; $F = 5.160$; $Sig = 0.000$
 Durbin Watson = 2.096

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

จากตารางที่ 4.8 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 ที่ว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4.8 พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยที่มีอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) สามารถอธิบายคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีได้เพียงร้อยละ

ละ 6.60 ($R^2 = 0.066$) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 93.40 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ ไม่ได้นำมาศึกษา

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.039 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.258 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.521 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.045 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.786 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.432 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.432 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -2.503 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.013 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.227 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.820 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.820 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.004 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.067 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.947 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.947 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROA) มี

ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยที่มี สามารถอธิบายคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีได้เพียงร้อยละ 6.60 ($R^2 = 0.066$) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 93.40 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัยดังนี้

$$P/BV = 1.093 + 0.039(ROA) - 0.002(ROE) - 2.503(CFO) + 0.000(OPM)$$

ตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio)

	Unstandardized		Standardized	T	Sig.	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	2.054	0.775		2.649	0.009	
ROA	-0.025	0.067	-0.022	-0.373	0.710	1.022
ROE	0.004	0.015	0.016	0.275	0.783	1.020
CFO	2.600	0.001	0.002	0.030	0.976	1.002
OPM	0.055	0.026	0.125	2.142	0.033	1.003

ค่าคงที่ = 2.054 ; $SE_{Est} = 0.775$
 $R = 0.256$; $R^2 = 0.016$; $ADJ R^2 = 0.002$; $F = 1.196$; $Sig. = 0.008$
 Durbin Watson = 2.064

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

จากตารางที่ 4.9 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตามสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 ที่ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ดังข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 4.9 พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อกระแสเงินสดได้เพียงร้อยละ

ละ 1.60 ($R^2 = 0.016$) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 98.40 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.025 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.022 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.373 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.710 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.710 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด

ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.004 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.016 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.275 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.783 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.783 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด

ตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 2.600 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.002 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.030 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.976 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.976 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด

ตัวแปรอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.055 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.125 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.142 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.033 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.033 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี พบว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มี

ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด โดยสามารถอธิบายคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสดได้เพียงร้อยละ 1.60 ($R^2 = 0.016$) ซึ่งส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 98.40 นั้น เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 4

จากผลการวิเคราะห์ทางสถิติดังกล่าว ทำให้ได้สมการในการวิจัยดังนี้

$$P/C = 2.054 + -0.025(ROA) + 0.004(ROE) + 2.600(CFO) + 0.055(OPM)$$

ตารางที่ 4.10 สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีความสัมพันธ์
สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีความสัมพันธ์เชิงบวก

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Relationship Between Profitability And Profit Quality of real estate and construction sectors listed on the Stock Exchange of Thailand.) เป็นการศึกษาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพกำไร ด้านต่างๆ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีต่อคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งวัดค่าคุณภาพกำไร โดยใช้อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) 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

1. สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพกำไรด้วยอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทฤษฎี โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง ปี พ.ศ. 2563 ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 สรุปผลข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2561 เป็นดังนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.45 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -142 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 24.69 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 16.99

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.34 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -293.59 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 53.15 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 35.20

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -72.85 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -10656.02 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 702.05 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1100.63

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.45 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -30.40 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 21.67 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 5.86

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.09 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 463.88 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 56.08 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.08 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.82 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 163.76 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.81 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.33 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.14 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.19 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.19 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.85 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 12.64 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.17 เท่า

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2562 เป็นดังนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.18 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -9.82 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 22.59 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 5.98

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -706.71 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 108.02 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 73.82

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -55.07 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -8094.53 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 1737.62 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 903.06

อัตราส่วนกำไรการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -4.84 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -384.35 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 80.30 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 43.38

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.43 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -0.00 เท่าค่าสูงสุดเท่ากับ 81.96 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.84 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.55 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.14 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 132.86 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.63 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.35 เท่าค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 22.95 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.42 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.66 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -10.17 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 123.86 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 18.39 เท่า

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2563 เป็นดังนี้ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.43 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -12.02 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 22.78 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 6.19

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.37 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -68.66 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 39.01 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 14.20

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 140.27 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -396.40 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 2102.97 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 327.50

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -2.83 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -181.87 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 29.73 มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 21.34

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.39 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 330.01 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 39.89 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.75 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 162.31 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.16 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.05 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 6.16 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.90 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.63 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.77 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 100.01 เท่า มีการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.50 เท่า

1.2 สรุปผลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

จากการทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ของตัวแปรอิสระ ที่ทำการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้น ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีระดับ

ความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.138 ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรในด้านอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.038 สรุปได้ว่า

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง - 0.038 ถึง 0.138 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานเป็นดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาต่อกำไรสุทธิ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นอุตสาหกรรมที่มีการลงทุนค่อนข้างสูง อาจจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ไม่สามารถสะท้อนถึง คุณภาพกำไรด้วยวิธีราคาตลาดต่อกำไรสุทธิได้

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่า Sig. ของอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระ OPM มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร ด้านราคาต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานอาจจะส่งผลต่อคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อยอดขายด้วย เนื่องจากรายได้และยอดขายของบริษัทในกลุ่ม

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีมูลค่าค่อนข้างสูง ดังนั้นจึงมีกำไรจากการดำเนินงานที่ใช้ในการดำเนินงานที่สะท้อนถึงสภาพคล่องของบริษัทที่ดี

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROE) และ อัตราส่วนอัตราเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อ ยอดขาย

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของ บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่า Sig. ของอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.005 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระ ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวัดคุณภาพกำไรด้านราคาต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดคุณภาพกำไรของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากว่าหากบริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทได้

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นเพราะปัจจัยการดำเนินงานของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์ แผนธุรกิจ นโยบายการบัญชี เป็นต้น ปัจจัยต่างๆ นี้ อาจส่งผลต่อการวัดมูลค่าของกิจการ และไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้อย่างครบถ้วน

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่า Sig. ของอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเท่ากับ 0.033 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระ OPM มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อาจส่งผลต่อคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสดด้วย เนื่องจากรายได้และยอดขายของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีมูลค่าค่อนข้างสูง ดังนั้นจึงมีกำไรจากการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเพื่อใช้หมุนเวียนในกิจการ

นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROE) และ อัตราส่วนอัตราเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด

2. อภิปรายผลการวิจัย

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยจากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ อัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) ซึ่งอภิปรายผลการวิจัยตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ดวงมล วงศ์สายดา (2557) และMilosevic (2017) ที่พบว่าผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และผลการวิจัยของอันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องด้วยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และอัตราส่วนจากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนในหมวดที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ทำให้นักลงทุนนิยมนำอัตราส่วนในหมวดดังกล่าวนี้ มาประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่เนื่องจากอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เป็นอุตสาหกรรมที่ต้องลงทุนในสินทรัพย์ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งค่าที่ดินซึ่งมีราคาสูงขึ้นทุกปี จึงอาจทำให้อัตราส่วนนี้มีมูลค่าต่ำ จึงอาจไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ สำหรับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรส่งผล ด้านราคาตลาดต่อยอดขาย ของ บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรในด้านอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.001 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของนิศาชล คำสิงห์

(2560) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อันธิกา ถาวรจิตติวิชัย (2554) ที่พบว่าคุณภาพกำไรด้านอัตราส่วนราคาต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และไม่สอดคล้องผลการศึกษาของ สินี ภาคย์อุฬาร (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ให้เห็นว่าอัตราความสามารถในการทำกำไร OPM มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) นัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ส่วนอัตราความสามารถในการทำกำไร ROA , ROE , และ NPM ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และไม่สอดคล้องผลการศึกษา ของ ศุภนิสา เจาะแวงมาแจ (2560)

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของ บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ในด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) เพียงอัตราส่วนเดียวที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% สอดคล้องกับผลการศึกษาของนิสาชล คำสิงห์ (2560) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่สำคัญที่สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมทั้งกิจการมีอยู่กว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปของกำไรให้กับธุรกิจได้เพียงใด อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่สำคัญเพราะเป็นการสะท้อนถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจากผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นนั้นถือได้ว่าเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่มีความสำคัญต่อกิจการ เพราะการระดมทุนที่กิจการได้รับนั้นส่วนหนึ่งมาจากนักลงทุนที่สนใจลงทุนในกิจการซึ่งความสามารถในการทำกำไรของกิจการส่งผลถึงความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น สำหรับในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างนั้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นนั้นสามารถนำมาวัดคุณภาพกำไรได้ดี เพราะ การระดมทุนส่วนใหญ่มาจากนักลงทุน ด้วยสัดส่วนนี้จะทำให้ทราบว่าเงินลงทุนที่ลงไปได้ผลตอบแทนกลับมาอย่างไร สร้างผลตอบแทนได้มากน้อยหรือไม่อย่างไร

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อ ด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ แต่พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของอันธิกา ถาวรภิตติวิชัย (2554) ที่พบว่า คุณภาพกำไร ด้วยอัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราส่วนจากความสามารถในการทำกำไร นั้นใช้วัดความสามารถของบริษัท เมื่อมีการทำกำไรสูงย่อมมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูง และมีผลทำให้มูลค่าของหุ้นสูงไปด้วย อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างนั้นโอกาสในการทำกำไรขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสภาวะเศรษฐกิจของประเทศและนโยบายของธนาคารในการปล่อยสินเชื่อ ด้วยเหตุนี้จึงไม่เหมาะสมที่จะนำกำไรจากการดำเนินงานมาพยากรณ์ราคาหุ้น

จากผลการวิจัยข้างต้นจะพบว่า ความสามารถในการทำกำไรซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือคุณภาพกำไร ที่มีความสามารถในการพยากรณ์ตัวแปรตามได้ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คือ ความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อยอดขายของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงลบ ความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรด้านราคาตลาดต่อกระแสเงินสด ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์เชิงบวก

3. ข้อจำกัดของการวิจัย

5.3.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีจำนวนเพียง 99 บริษัท อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือธุรกิจอื่น จึงอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้

5.3.2 ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ พ.ศ.2561-2563 ซึ่งอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้

4. ข้อเสนอแนะของการวิจัย

4.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

การศึกษานี้ นักลงทุน หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง สามารถนำไปใช้ให้เป็นประโยชน์ได้ เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพกำไรคุณภาพกำไรนำไปใช้ประโยชน์ได้หลายอย่างที่สำคัญ ใช้ประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ กิจกรรมที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงต่ำกว่ากิจกรรมที่มีคุณภาพกำไรต่ำใช้ค้นหาสัญญาณเตือนภัยของข้อมูลทางการเงินและสามารถวัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของกิจการในอีกมุมหนึ่งจากข้อมูลงบการเงินเปรียบเทียบของกิจการอย่างน้อย 3 ปี ที่จะต้องพิจารณารายการกำไรของกิจการแสดงผลกำไรสุทธิเติบโตทุกปี ย่อมบอกลักษณะของกิจการจะมีการเติบโตที่ดี แต่จะเติบโตได้อย่างที่วางแผนไว้หรือไม่คงต้องเปรียบกับงบประมาณที่กิจการได้กำหนดไว้หากในแต่ละปีของกิจการแสดงผลกำไรมีอัตราไม่แน่นอน มีขึ้นมีลง หรือบางปีมีผลขาดทุน ความมั่นคงในกำไรของกิจการไม่แน่นอน หากเป็นเช่นนี้ก็ถือว่าคุณภาพกำไรของกิจการไม่ดีเช่นกัน อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์งบการเงินนอกจากเครื่องมือต่างๆ ที่ใช้วิเคราะห์แล้ว ผู้วิเคราะห์ต้องมีประสบการณ์ในการพิจารณาสิ่งที่เกิดขึ้นกับปัจจัยต่างๆ ของธุรกิจ ทั้งปัจจัยภายใน ปัจจัยภายนอกทั้งหลาย นำเสนอข้อเท็จจริงใน บทวิเคราะห์เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้รับรู้และนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์ที่แท้จริง

4.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรดำเนินการศึกษาเชิงคุณภาพ โดยศึกษาเจาะลึกเพื่อให้ค้นคว้าและค้นพบตัวแปรใหม่ ๆ ที่จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้มีประสบการณ์ด้านคุณภาพกำไรกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ก่อนที่จะทำการสรุปตัวแปรใหม่ ๆ และทำการเก็บข้อมูลเพื่อทดสอบอีกครั้ง
2. ผู้วิจัยอาจจะศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกันออกไปรวมถึงยังจะทำให้สามารถอธิบายผลครอบคลุมในส่วนอุตสาหกรรมที่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาวิเคราะห์

3. ศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพกำไรของ ของกลุ่ม
อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรนำตัวแปรเรื่องจำนวนปีเพิ่มที่บริษัทได้เริ่มมีความสามารถ
ในการทำกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น มาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทที่จะทำการศึกษาเพื่อจะได้
เข้าใจว่าประสบการณ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์อาจเป็นตัวแปร

บรรณานุกรม

- จิรกฤต พัฒนวิริย และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2556). **ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของ บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด(มหาชน).** วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน. ปีที่1(ฉบับที่2). น.21-39
- ชาลินี แสงสร้อย. (2558). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.** ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ดวงกมล วงศ์สายตา. (2557). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). **การประเมินมูลค่าหุ้น.** สืบค้น 6 มิถุนายน 2563. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). **ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์.** สืบค้นจาก https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html
- 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.
- นิธิภูมิ เตชะศาสนวัต. (2559). **ปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในประเทศไทย.** ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บุญนาถ เกิดสินธุ์. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ปทุมวดี พรอิสสระเสรี. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับ
หลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจ
 มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาด กับมูลค่าตามบัญชี
 กำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม
 SET100. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ. น.536
- ภูธเนศ เจียบประเสริฐ. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและเคมีภัณฑ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
 ค้นคว้าอิสระบัณฑิต. บัณฑิตวิทยาลัย. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์. วิทยาลัยบริหารธุรกิจ
 นวัตกรรมและการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สินี ภาคย์อุฬาร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มี
**มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
 แห่งประเทศไทย**. ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (สาขาวิชาการเงิน). มหาวิทยาลัย
 กรุงเทพ.
- ศราวุธ สร้อยทอง “ความสัมพันธ์ระหว่างผลดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท กลุ่ม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, (การค้นคว้า
 อิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม, 2561)
- อดิศักดิ์ อธิมงคล. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยกับราคาหุ้นสามัญเฉลี่ย
ของบริษัทตัวแทนกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้า
 อิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- bangkokbiznews.com. (2562). **หุ้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์**. สืบค้นเมื่อ 6 พฤษภาคม 2563,
 จากเว็บไซต์ : <https://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/647915>.
- bangkokinsight.com. (2563). **8หุ้นอสังหาฯ 'ถูกยิ่งกว่าถูก' ราคาต่ำกว่ามูลค่า**. สืบค้นเมื่อ 27 เมษายน
 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.thebangkokinsight.com/336184>.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- krungsri.com. (2562). ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง. สืบค้นเมื่อ 5 พฤษภาคม 2563,
จากเว็บไซต์ : https://www.krungsri.com/bank/getmedia/7fe1e975-13f4-4040-a276-0d40841e504b/IO_Construction_Contractor_190606_TH_EX.
- จากวารสารเอกสารภาชีอากร ปีที่38 ฉบับ 455 เดือนสิงหาคม 2562
- ชัยนุกดิน จินตรา (2560) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา
- ศุภิสสา เจะแวมมาแจ (2560) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา
- สรียา อัจฉมาสัย (2553) การศึกษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมการแพทย์ การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ความสัมพันธ์ของผลดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ภาคผนวก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เลือกศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ลำดับ	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
1	บมจ.ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี	CCP
2	บมจ.เอสซีจี เซรามิกส์	COTTO
3	บมจ.ไดนาสตีเซรามิค	DCC
4	บมจ.ดีคอนโปรดักส์	DCON
5	บมจ.ผลิตภัณฑ์ตราเพชร	DRT
6	บมจ.อีสเทิร์นโพลีเมอร์	EPG
7	บมจ.เจนเนอร์ล เอนจิเนียริง	GEL
8	บมจ.พรีเมียร์ โปรดักส์	PPP
9	บมจ.ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์	Q-CON
10	บมจ.โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม	RCI
11	บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย	SCC
12	บมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง	SCCC
13	บมจ.ทักษิณคอนกรีต	SCP
14	บมจ.ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์	SKN
15	บมจ.ทิปโก้แอสฟัลท์	TASCO
16	บมจ.ทีซีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น	TCMC
17	TOA_ บมจ.ทีโอเอ คอร์ปอเรชั่น	TCMC
18	TPIPL_ บมจ.ทีพีไอ โพลีน	TPIPL
19	บมจ.สหโมเสคอุตสาหกรรม	UMI
20	บมจ.วนชัย กรุ๊ป	VNG
21	บมจ.วิค	WIJK
22	อารียากรู๊ป	A

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
23	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA
24	บริษัท อมตะ วิเอ็น จำกัด (มหาชน)	AMATAAV
25	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ANAN
26	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
27	บริษัท เอเพ็กซ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	APEX
28	บริษัท เอควิ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	AQ
29	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)	AWC
30	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
31	บริษัท บ้านร็อคการ์เด็น จำกัด (มหาชน)	BROCK
32	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CGD
33	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI
34	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
35	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR
36	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	EVER
37	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	FPT
38	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND
39	บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	J
40	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	JCK
41	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KC
42	บริษัท คิง ไว กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KWG
43	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN
44	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
45	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
46	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK
47	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD
48	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK
49	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)	NCH
50	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	NNCL
51	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE
52	บริษัท อนุศาศิริ จำกัด (มหาชน)	NUSA
53	บริษัท เนอวานา ไดอิ จำกัด (มหาชน)	NVD
54	บริษัท ออร์จิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	ORI
55	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	PACE
56	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
57	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PLAT
58	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)	PRECHA
59	บริษัท ปริณสุริ จำกัด (มหาชน)	PRIN
60	บริษัท พุกกาโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	PSH
61	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
62	บริษัท ริชชี เพลช 2002 จำกัด (มหาชน)	RICHY
63	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML
64	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	ROJNA
65	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	S
66	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SAMCO

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
67	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC
68	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SENA
69	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SF
70	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
71	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
72	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)	U
73	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV
74	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA
75	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)	WIN
76	บริษัท ไชมิส แอสเสท จำกัด (มหาชน)	SA
77	บมจ.เอเชียพรีซิชั่น	APCS
78	บมจ.บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี	BJCHI
79	บมจ.บางกอก เดค-คอน	BKD
80	บมจ.ช.การช่าง	CK
81	บมจ.คริสเตียนีและนิลสัน (ไทย)	CNT
82	บมจ.อีเอ็มซี	EMC
83	บมจ.อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์	ITD
84	บมจ.เนาวรัตน์พัฒนาการ	NWR
85	บมจ.พีเออี (ประเทศไทย)	PAE
86	บมจ.เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง	PLE
87	บมจ.พรีบิลท์	PREB
88	บมจ.ไพลอน	PYLON

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
89	บมจ.ไรท์ทันเน็ลลิง	RT
90	บมจ.ศรีราชาคอนสตรัคชั่น	SRICHA
91	บมจ.ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น	STEC
92	บมจ.เอสทีพี แอนด์ ไอ	STPI
93	บมจ.ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น	SYNTEC
94	บมจ.ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเมนท์	TEAMG
95	บมจ.ไทยโพลีคอนส์	TPOLY
96	บมจ.ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น	TRC
97	บมจ.ไตรทัน โฮลดิ้ง	TRITN
98	บมจ.ทีทีซีแอล	TTCL
99	บมจ.ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น	UNIQ

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ-นามสกุล	นางสาวชญาดา จวงสังข์
วัน เดือน ปีเกิด	05 สิงหาคม 2520
สถานที่เกิด	จังหวัดอุบลราชธานี
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2561 บัญชีบัณฑิต (บช.บ) มหาวิทยาลัยเกริก
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	Assistant Accounting Manager บริษัท เกทเวย์ อาร์คิเทค จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	45/4 ซอยอรรคพัฒน์ ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตันเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110