

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ  
THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND FIRM VALUES  
OF COMPANIES LISTED ON THE MARKET FOR ALTERNATIVE  
INVESTMENT (MAI)

ปวีณา แซ่จู  
PAWEENA SAEJU

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2563  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND FIRM VALUES  
OF COMPANIES LISTED ON THE MARKET FOR ALTERNATIVE  
INVESTMENT (MAI)

PAWEENA SAEJU

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

ชื่อหัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่า  
กิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
เอ็ม เอ ไอ

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL  
RATIOS AND FIRM VALUES OF COMPANIES  
LISTED ON THE MARKET FOR ALTERNATIVE  
INVESTMENT (MAI)

นักศึกษา

ปวีณา แซ่จู้ รหัส 63501735

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ  
(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง  
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)  
วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

<b>หัวข้อการค้นคว้าอิสระ</b>	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
<b>คำสำคัญ</b>	อัตราส่วนทางการเงิน/มูลค่ากิจการ
<b>นักศึกษา</b>	ปวีณา แซ่จู่ รหัส 63501735
<b>อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ</b>	ดร.เบญจพร โมกขะเวส
<b>หลักสูตร</b>	บัญชีมหาบัณฑิต
<b>คณะ</b>	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
<b>ปีการศึกษา</b>	2563

## บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง - 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 115 บริษัท ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ในขณะที่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และยังพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนรวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ในขณะที่ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และยังพบอีกว่า อัตรากำไรขั้นต้น และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผ่านสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี จากความกรุณาอย่างสูงจากท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม บางเขน ท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัฑฒ ประธานกรรมการสอบ

ขอขอบพระคุณ ดร.เบญจพร โหมกขเวส อาจารย์ที่ปรึกษาท่านได้เสียสละเวลาปรับปรุงแก้ไข สิ่งที่เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยจนทำให้วิจัยฉบับนี้สำเร็จถูกต้องครบถ้วนตามหลักวิชาการระเบียบ วิธีวิจัย ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง รวมถึงคณาจารย์ทุกท่านหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ให้ความรู้ ตลอดผลของงานวิจัยทุกฉบับที่ผู้ศึกษาได้นำมาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยครั้งนี้

ผู้วิจัยขอน้อมรำลึกคุณพระศรีรัตนตรัยและสิ่งศักดิ์สิทธิ์ผู้วิชัยเคารพนบถ้อ อีกทั้งพระบารมี ของพระมหากษัตริย์ทุกพระองค์ คุณบิดา มารดา ขอขอบคุณทุกกำลังใจ ทั้งญาติพี่น้อง เพื่อนนักศึกษา ที่ร่วมเรียนปริญญาโทด้วยกันที่แบ่งปันประสบการณ์ให้ความรู้และหลักวิชาการต่าง ๆ จนทำให้ งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจ หากเกิดข้อบกพร่อง ประการใดผู้วิจัยขอน้อมรับไว้ทุกประการและขออภัยไว้ ณ โอกาสนี้

ปวีณา แซ่จู่  
สิงหาคม 2564

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VI
<b>บทที่</b>	<b>หน้า</b>
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	4
1.4 สมมติฐานการศึกษา.....	4
1.5 ขอบเขตของการศึกษา.....	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
1.7 นิยามศัพท์.....	6
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
2.1 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ข้อมูลการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน	9
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ.....	32
2.3 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด.....	38
2.4 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล.....	42
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	45
3 ระเบียบวิธีการวิจัย.....	62
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	62
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	63
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	69
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	70

## สารบัญ (ต่อ)

4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	72
	4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	72
	4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)...	74
	4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	76
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	83
	5.1 สรุปผลการวิจัย.....	83
	5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	90
	5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย.....	95
	5.4 ข้อเสนอแนะ.....	96
	บรรณานุกรม.....	97
	ภาคผนวก.....	100
	รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่คัดเลือกมาศึกษา.....	101
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ.....	107
	ประวัติผู้วิจัย.....	111

## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ.....	31
2	ตารางคัดเลือกตัวแปรตาม.....	37
3	สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	59
4	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).	73
5	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด.....	74
6	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่า โดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q).....	76
7	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่า โดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E).....	78
8	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่า โดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS).....	80
9	สรุปผลตามสมมติฐานของงานวิจัย.....	82



## สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	กรอบแนวคิดในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	4

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การขยายตัวทางเศรษฐกิจและสังคมประกอบกับการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีทำให้ธุรกิจจำเป็นต้องปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงและสภาพการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นการนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถจัดหาเงินทุนเพื่อขยายกิจการโดยการระดมทุนจากประชาชนได้สะดวก นับเป็นการปรับตัวด้านโครงสร้างเงินทุนเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและลดความเสี่ยงทางธุรกิจโดยอาศัยบทบาทและความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทและการดำเนินงานทำให้ต้องกระจายความเป็นเจ้าของเดิมไปยังบุคคลภายนอกจำนวนมากนอกเหนือจากบุคคลในครอบครัว (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ, 2557) โครงสร้างความเป็นเจ้าของดังกล่าวจะทำให้การทำหน้าที่บริหารงานภายในกิจการเป็นของฝ่ายจัดการโดยผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของจ้างมาบริหารงานแทนซึ่งหากฝ่ายจัดการดำเนินงานเพื่อเอื้อประโยชน์ให้แก่ตนเองมากกว่าประโยชน์ของเจ้าของหรือกิจการ สิทธิในการควบคุมการบริหารงานด้วยการเป็นตัวแทนหรือบริหารกิจการเองหรือส่งตัวแทนบริหารเองส่งผลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงานผลการดำเนินงานของกิจการและมูลค่ากิจการอาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ไพริน ใจทัด, 2555) ซึ่งในปัจจุบัน ภาคเอกชนในปัจจุบันนับว่ามีความสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมากมาตรการส่งเสริมและสนับสนุนจึงมีอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เกิดความยั่งยืนในภาคธุรกิจ อันจะนำมาซึ่งการเติบโตของระบบเศรษฐกิจในภาพรวม อย่างไรก็ตาม สถานประกอบการแต่ละประเภทหรือขนาดต่างกัน มักมีข้อจำกัดในการดำเนินงานที่แตกต่างกัน สถานประกอบการขนาดใหญ่ มักมีความพร้อมในเกือบทุกด้าน การแสวงหาช่องทางในการลดข้อจำกัดจึงสามารถดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพต่างกับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดค่อนข้างมาก แต่กลับพบว่าเป็นส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศด้วยจำนวนการจ้างงาน และสัดส่วนการผลิตต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2557) ดังนั้นการให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกจึงนับเป็นมาตรการที่สำคัญเพื่อให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กสามารถดำเนินกิจการได้อย่างยั่งยืน หนึ่งกลไกที่สำคัญอย่างยิ่ง คือการส่งเสริมการเข้าถึงแหล่งเงินทุน หรือการระดมเงินทุน

ผ่านตลาดทุนเดิมประเทศไทยมีตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อกิจกรรมการระดมเงินทุนเพียงตลาดเดียว คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้เปิดอย่างเป็นทางการในวันที่ 21 มิถุนายน 2542 ในขณะนั้นใช้ชื่อว่าตลาดหลักทรัพย์ใหม่และต่อมาได้ทำการเปลี่ยนชื่อเป็นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เมื่อวันที่ 25 พฤษภาคม 2548 เพื่อมุ่งเน้นการเปิดโอกาสให้กับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจขนาดกลางและเล็กให้มีช่องทางในการเข้าถึงเงินทุนระยะยาวในการดำเนินงานเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจและการเติบโตอย่างยั่งยืน การระดมทุนที่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เติบโตขึ้นอย่างมากตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 เป็นต้นมา และมีบริษัทเข้ามาจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง ในการพิจารณาผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ควรมีการพิจารณาเงื่อนไขอื่น ๆ ประกอบด้วย นอกเหนือจากทุนจดทะเบียนเป็นหลัก เช่น อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่อง ต่อเนื่อง เพื่อเป็นการคัดกรองบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสบความสำเร็จต่อบริษัทและผู้เกี่ยวข้องในระยะยาว จากเหตุผลต่าง ๆ ดังกล่าว จึงส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงกลายเป็นศูนย์กลางที่สำคัญในการระดมเงินทุนของบริษัทจำนวนมาก มีการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบันมีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) รวมทั้งหมด 743 บริษัท (ที่มา set.or.th สืบค้นออนไลน์เมื่อวันที่ 9 มกราคม 2563)

งบการเงินของกิจการมักถูกใช้เป็นข้อมูลหลักตัวหนึ่งในการพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อประเมินความสามารถในการบริหารของผู้บริหาร และคาดการณ์แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของบริษัท หรือที่รู้จักกันว่า “การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน” โดยมีงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศรองรับแนวคิดดังกล่าวมากมาย ในส่วนของกิจการนั้นการดำเนินงานของกิจการจะสามารถแสดงผ่านงบการเงินซึ่งประกอบด้วยงบกำไรขาดทุน ที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการและงบแสดงฐานะการเงิน ซึ่งแสดงฐานะของกิจการว่ามีสินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นเท่าไร หรือเราสามารถประเมินกิจการได้โดยการคำนวณมูลค่ากิจการและผลการดำเนินงาน ถือเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารให้ความสนใจนั้นหมายถึงกำไรหรือขาดทุนของกิจการ กำไรหรือขาดทุนนั้นเกิดจากผลต่างระหว่างรายได้และค่าใช้จ่าย ในส่วนของค่าใช้จ่ายนั้นเราสามารถแบ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริง และค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น หนี้สงสัยจะสูญ ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น ซึ่งค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอาจทำให้เกิดการจัดการกำไรขึ้น เช่น หากกิจการต้องการกำไรสูง ๆ ก็มักจะตั้งค่าใช้จ่ายส่วนนี้ให้น้อยลง หรือหากต้องการกำไรน้อย ๆ ก็

ทำให้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้มากขึ้น หากกิจการมีการจัดการกำไรแล้ว จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการด้วย ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI จากการที่ผู้วิจัยได้ศึกษางานวิจัยในอดีตจำนวนหนึ่งแสดงให้เห็นถึงอัตราส่วนทางการเงินที่ผลถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการคือ อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการและมูลค่ากิจการของบริษัท พบว่ามูลค่ากิจการที่วัดค่า Tobin's Q มีค่ามากกว่า 1 แสดงถึงกิจการสามารถบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อมูลค่ากิจการมากกว่ามูลค่ากิจการที่ใช้ไป (ปทุมวดี โปงุเหลืออม, 2560) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลง (จิราภรณ์ ชูพล, 2562)

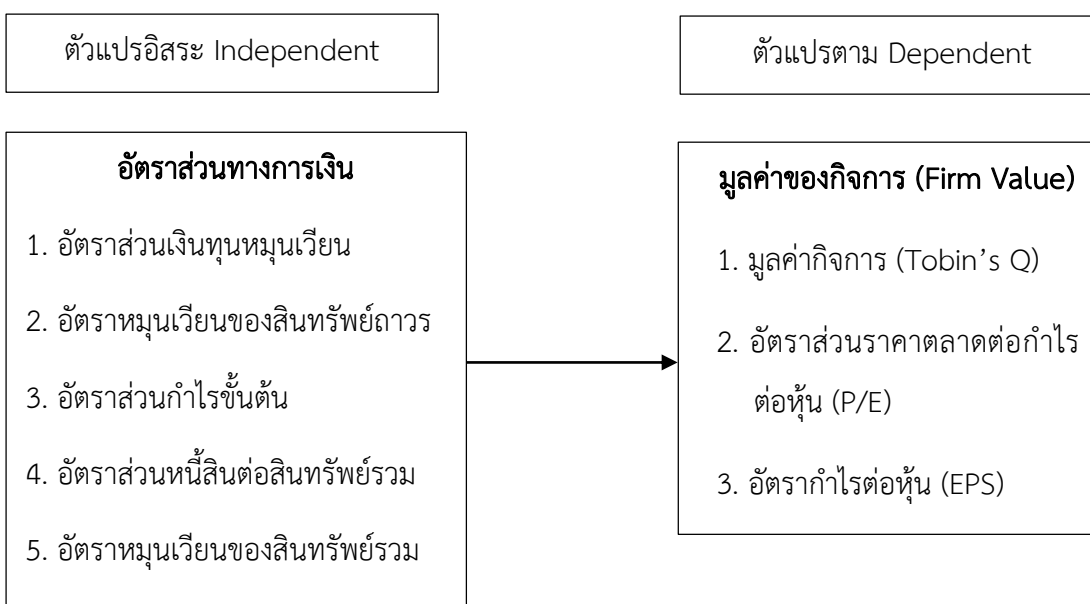
ทั้งนี้ เนื่องจากผลการวิจัยในอดีตมีผลการวิจัยที่แตกต่างกันในเรื่องของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเพิ่มเติมถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ โดยผู้วิจัยได้ให้ความสนใจกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การลงทุนและสังคมเป็นอย่างมาก และเป็นแนวทางให้บริษัทเหล่านี้ได้ตระหนักถึงความสำคัญต่ออัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่ากิจการเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อ ผู้ใช้รายงานประจำปี ผู้ถือหุ้น สำหรับใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ธุรกิจในการตัดสินใจร่วมลงทุน และสามารถเสริมศักยภาพในการแข่งขันทางธุรกิจต่อไป

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

### 1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนี้



**ภาพประกอบที่ 1** กรอบแนวคิดในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

### 1.4 สมมติฐานการศึกษา

**สมมติฐานที่ 1** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานที่ 2** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**สมมติฐานที่ 3** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

### 1.5 ขอบเขตของการศึกษา

#### 1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา ประกอบด้วย

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีตัวแปรดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ของงานวิจัยครั้งนี้ คือ อัตราส่วนทางการเงิน โดยวิเคราะห์ ดังนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ของงานวิจัยครั้งนี้ คือ มูลค่ากิจการ โดยวิเคราะห์ ดังนี้ มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

### 1.5.2 ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 115 บริษัท (ที่มา set.or.th สืบค้นออนไลน์เมื่อวันที่ 19 มกราคม 2563) โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากแนวปฏิบัติทางด้านบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

### 1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา

ระยะเวลาที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลงบการเงิน (www.sec.or.th) ประจำปี พ.ศ. 2561 - พ.ศ.2563 รวมจำนวน 3 ปี

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาค้นคว้างานวิจัยนี้ เมื่อเสร็จเรียบร้อยและสมบูรณ์แล้วคาดว่าจะจะเป็นประโยชน์ ดังนี้

### 1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1. เพิ่มเติมองค์ความรู้ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งได้แก่
  - 1.1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน 1.2) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร 1.3) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น
  - 1.4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม 1.5) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

2. ผลการศึกษาหากพบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์มูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะช่วยสนับสนุน แนวคิดมูลค่ากิจการ Tobin's Q เพราะ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดที่ดีที่จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการซึ่งได้รวมทั้งข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต รวมถึงข้อมูลที่สำคัญที่คาดการณ์เกี่ยวกับโอกาสการลงทุนในอนาคต และจะทำให้การคำนวณค่า Tobin's Q มีความน่าเชื่อถือในการนำมาใช้วัดผลการปฏิบัติงานเชิงเศรษฐศาสตร์มากขึ้น และยังสามารถนำมาใช้กับกิจการที่มีการลงทุนส่วนใหญ่ในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้

### 1.6.2 ประโยชน์ในการนำงานวิจัยไปใช้

1. ทราบผลของความสัมพันธระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. เพื่อเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. เพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้ประกอบการหรือผู้บริหารของกิจการ ใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการปรับแนวทางกลยุทธ์ในการทำงาน หรือ วางแผนการปฏิบัติงานเพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุด

4. ประโยชน์ด้านอื่นๆนอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นต่อไปในอนาคต

### 1.7 นิยามศัพท์

การศึกษาค้นคว้างานวิจัยครั้งนี้ มีกำหนดคำนิยามศัพท์เฉพาะ รายละเอียดดังนี้

**ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for alternative investment : MAI)** หมายถึงตลาดหลักทรัพย์สำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (Small and Medium Enterprises : SME) จัดตั้งโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีเป้าหมายเพื่อเป็นแหล่งระดมทุน ให้แก่นักธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีแนวโน้มการเจริญเติบโตและมีศักยภาพสูง ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดและดำเนินการอย่างเป็นทางการในวันที่เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542

**อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios)** หมายถึง เครื่องมือสำหรับใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินของธุรกิจ โดยตัวเลขที่วัดฐานะการเงินเป็นตัวบ่งบอกจุดแข็งจุดอ่อนในการสร้างผลกำไรให้กับธุรกิจตลอดทั้งเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการบริหารงานและผลการดำเนินงาน ว่ามีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด โดยการนำตัวเลขที่มีอยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบ

**Tobin's Q** หมายถึง ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดและมีการนำมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์มาใช้ในการพิจารณาพร้อมด้วยหรือเป็นการวัดมูลค่ากิจการโดยสะท้อนถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นวิธีการวัดผลการปฏิบัติงานโดยการหามูลค่าตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ของกิจการด้วยราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้นที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนด้านอื่นๆ

**มูลค่ากิจการ (firm value)** คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต (future cash flow) สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งนี้สินระยะสั้นและระยะยาว)

**งบการเงิน (Financial Statement)** หมายถึง รายงานทางการเงินและบัญชีที่มีแบบแผน เพื่อแสดงภาวะต่าง ๆ ของบริษัทหรือกิจการนั้นๆ งบการเงิน ประกอบด้วยงบแยกย่อยอีกหลายประเภท ที่แสดงถึงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสด ของบริษัทในแต่ละรอบบัญชี

**อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio)** แสดงถึงการวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น ทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้นมีค่อนข้างมาก

**อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover Ratio)** เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ที่ตนลงทุนไป เพื่อแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานในหนึ่งรอบระยะเวลาบัญชีของกิจการ

**อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover Ratio)** เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุนไป โดยทั่วไปหากกิจการใดมีค่าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูง กิจการนั้นจะสามารถใช้เงินทุนที่ยิ่งต่ำลงในการสร้างรายได้ ทำให้สร้างผลไรได้เพิ่มขึ้น ในกรณีที่บริษัทใดมี อัตราส่วนนี้ต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น หรือต่ำกว่าระดับอดีตของบริษัทดังกล่าว แสดงว่าบริษัทนั้นมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไปหรือมีรายได้ต่ำ แต่ก็อาจจะเป็นเพราะว่าบริษัทดังกล่าวมีการลงทุนพัฒนาโรงงานให้มีความทันสมัย

**อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)** เป็นค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลัง และความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเข้าไปในราคาสินค้าที่ขาย ยิ่งบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายเท่าใด บริษัทก็就会有ความสามารถในการหารายได้มากยิ่งขึ้นเท่านั้น

**อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่า กิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้รวมเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วต่ำ ซึ่งจะเกิดผลดีเนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อยและมีโอกาสกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้มาก ตรงกันข้าม ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูง แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้สินรวมเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วสูง จะเกิดผลเสียเนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินมาก และมีโอกาสจะกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้น้อย



**อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio)** อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิโดยการเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิต่อหุ้น คำนวณจากราคาปิดของหุ้นหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้น

**อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning per Share)** เป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นหรือส่วนกำไรสุทธิแบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของบริษัท แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ตัวแปรตามประกอบด้วย มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และ อัตรากำไรต่อหุ้น ผู้วิจัยจึงได้ศึกษาค้นคว้าเอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาวิจัย ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ครั้งนี้มาใช้เป็นแนวทางในการศึกษา ดังนี้

- 2.1 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ
- 2.3 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด
- 2.4 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินส่วนใหญ่ เป็นการวิเคราะห์ถึงแง่มุมใดมุมหนึ่งของความสามารถในการทำกำไรหรือความเสี่ยงของบริษัท โดยการประเมินความสามารถในการทำกำไร ทำให้ผู้วิเคราะห์ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตและช่วยคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ในขณะที่การประเมินความเสี่ยงเกี่ยวข้องกับความสำเร็จของบริษัท ในการจัดการความเสี่ยงในรูปแบบต่าง ๆ ในอดีต รวมทั้งโอกาสที่บริษัทจะสามารถดำเนินการต่อไปได้ในอนาคต วิธีการในการวิเคราะห์งบการเงินที่เป็นที่นิยมกันทั่วไป คือ การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินบางประเภทเปรียบเทียบเฉพาะรายการที่มีอยู่ในงบกำไรขาดทุน บางประเภทเปรียบเทียบเฉพาะรายการที่มีอยู่ในงบแสดงฐานะการเงิน หรือนำเอาข้อมูลจากงบการเงินต่าง ๆ มาหาความสัมพันธ์กัน

### ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงิน คือ กระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของกิจการใดกิจการหนึ่งจากงบการเงินของกิจการนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจ โดยการวิเคราะห์งบการเงินมีจุดประสงค์ 2 ประการดังนี้

1. การหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

2. การนำข้อเท็จจริงที่ได้มาใช้ประกอบการตัดสินใจหรือเสนอแนะแนวทางการตัดสินใจ

นอกจากนี้ การวิเคราะห์งบการเงิน ถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย เนื่องจากงบการเงินแสดงถึงข้อมูล โดยสรุปเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินในอดีต ซึ่งช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสีย เช่น ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ สามารถประเมินผลการบริหารจัดการธุรกิจ และผลกระทบด้านสภาพแวดล้อมที่องค์กรมีส่วนเกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ยังสามารถนำข้อมูลจากงบการเงินมาประยุกต์ใช้ร่วมกับปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน กระแสเงินสด มูลค่ากิจการ และการดำรงสัดส่วนทางการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจด้านการลงทุนได้ (อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์, 2554)

อดิศร เลหาวิช และคณะ (2552) การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การนำข้อมูลจากงบการเงินมาค้นหาสาเหตุและสรุปผลที่เกิดขึ้นที่งบการเงินเหล่านั้น สามารถสื่อสารสิ่งต่างๆที่เกิดขึ้นในธุรกิจให้เป็นที่ทราบ โดยทั่วไปผู้บริหารที่มีความรู้พื้นฐานทางด้านบัญชีย่อมสามารถที่จะอ่านเหตุการณ์และความเป็นไปต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากข้อมูลทางด้านบัญชีที่กิจการบันทึกการไว้ได้ในขณะเดียวกันกิจการที่บันทึกบัญชีตามมาตรฐานที่ถูกต้อง ย่อมทำให้สามารถนำข้อมูลที่ได้จากการบันทึกไปทำงบการเงินและการวิเคราะห์ได้อย่างถูกต้อง ทำให้สามารถวางแผนและคาดการณ์สถานการณ์ต่างๆของธุรกิจของตนได้อย่างเหมาะสมแก่กรณี ในขณะที่ผู้บริหารที่ไม่มีความรู้ด้านบัญชีและกิจการที่ไม่ได้เก็บข้อมูลทางบัญชีอย่างเป็นระบบ ทำให้ไม่สามารถนำข้อมูลมาวิเคราะห์ความเป็นไปอย่างมีเหตุผล และส่งผลต่อการเสียโอกาสที่จะได้ข้อมูลที่แท้จริงมาใช้ประโยชน์ อย่างไรก็ตามก็ตีผลจากการวิเคราะห์งบการเงินนั้นจะสามารถสื่อสารให้ผู้อ่านการวิเคราะห์ทราบได้นั้น ต้องทำโดยการเปรียบเทียบจากค่าอ้างอิงอย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น เปรียบเทียบภายในกิจการ เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น ๆ

ภาสกร ปาละวัล (2560) การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การดำเนินการค้นหาข้อเท็จจริงที่ได้จากงบการเงินของกิจการเพื่อแสดงฐานะทางการเงินและเพื่อใช้ผลประกอบการตัดสินใจ

แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2556) การวิเคราะห์งบการเงิน คือ กระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการใดกิจการหนึ่งจากงบการเงินของกิจการนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจต่อไป โดยการวิเคราะห์งบการเงินมีจุดประสงค์ 2 ประการ ดังนี้

1. การหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ
2. การนำข้อเท็จจริงที่ได้มาใช้ประกอบการตัดสินใจหรือเสนอแนะแนวทางการตัดสินใจ

สรุปได้ว่า การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินหรืองบการเงิน เป็นการนำข้อมูลทางการเงินในรอบเวลาบัญชี มาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจในอดีต และคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงโอกาสที่บริษัทจะสามารถดำเนินการต่อไปได้ในอนาคต โดยข้อมูลทางการเงินต้องสามารถเปรียบเทียบได้ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

การวิเคราะห์งบการเงินนั้น ทำขึ้นเพื่อต้องการทราบจุดแข็งและจุดอ่อนทางการเงิน ของธุรกิจในด้านต่าง ๆ ตามความต้องการของผู้วิเคราะห์ โดยมีหลักการสำคัญ คือ การเปรียบเทียบ ซึ่งจะทำให้ทราบว่าตรงจุดใดของธุรกิจที่มีปัญหาควรต้องได้รับการแก้ไขปรับปรุง และจุดใดของธุรกิจที่มีความเข้มแข็งจะถือเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน การเปรียบเทียบของงบการเงินมี 3 ลักษณะ ดังนี้ (อุไร วงษ์ลา, 2558)

1. การเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตของธุรกิจ เพื่อให้ทราบถึงการพัฒนาหรือการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจว่ามีความก้าวหน้าขึ้นหรือแย่ลงในด้านใดบ้าง และพึงระวังว่าธุรกิจอยู่ในสถานการณ์ปกติเหมือนกันหรือไม่จึงจะเปรียบเทียบกันได้ หากสถานการณ์ต่างกันไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้

2. การเปรียบเทียบกับธุรกิจที่เป็นคู่แข่ง เพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการแข่งขันศักยภาพของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งว่าอยู่ในลำดับใด โดยเปรียบเทียบงบการเงินเพียงปีเดียว ระหว่างของธุรกิจกับของคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบย้อนหลังไปหลาย ๆ ปี ซึ่งสามารถทำได้ แต่ควรคำนึงถึงเงื่อนไขต่าง ๆ เช่น ขนาดและประเภทของธุรกิจ มีความเหมือนหรือใกล้เคียงกันหรือไม่ ลักษณะโครงสร้างธุรกิจคล้ายกันหรือไม่ หากมีความแตกต่างมากเกินไปการเปรียบเทียบงบการเงินไม่สามารถทำได้

3. การเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เป็นเกณฑ์ที่ดีและค่อนข้างได้รับความนิยมสูง เนื่องจากการใช้ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ธุรกิจดำเนินอยู่นั้น สามารถใช้เป็นมาตรฐานในการเปรียบเทียบได้ค่อนข้างดี เพราะการใช้ค่าเฉลี่ยช่วยลดความลำเอียงของข้อมูลได้ส่วนหนึ่ง แต่ปัญหาที่พบ คือ ไม่สามารถหาข้อมูลของบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันมาใช้ได้อย่างสมบูรณ์และครบถ้วน แม้ว่าจะสามารถทำได้ อาจต้องใช้ทรัพยากร ทั้งด้านเวลา บุคลากร และทุนทรัพย์ค่อนข้างมาก ซึ่งอาจไม่คุ้มกับกิจการขนาดเล็ก

การที่จะวิเคราะห์งบการเงิน ธุรกิจควรมีงบการเงินอย่างน้อย 2 ปีขึ้นไป เพื่อที่จะได้เปรียบเทียบและดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลง เมื่อรวบรวมข้อมูลงบการเงินมาได้แล้วก็สามารถจะเริ่มวิเคราะห์งบการเงินได้ โดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้ (กฤษฎา เสกตระกูล, 2556)

1. จัดวางข้อมูลรายงานงบการเงินในงบการเงินของปีต่าง ๆ ให้อยู่ในรูปแบบเดียวกัน เพื่อ  
ง่ายต่อการวิเคราะห์และเปรียบเทียบ

2. เลือกเครื่องมือที่จะใช้วิเคราะห์ ซึ่งได้แก่

### 2.1 การวิเคราะห์การย่อส่วนตามแนวดิ่ง (Common Size Analysis)

การแปลงค่าตัวเลขของรายการต่าง ๆ ให้อยู่ในรูปเปอร์เซ็นต์ของรายการสำคัญใน  
งบการเงินที่ต้องทำการแปลงค่าตัวเลขเพราะการดูเป็นตัวเลขแท้เงินทำให้เปรียบเทียบยากกว่าในปี  
เทียบกับปีที่แล้ว โครงสร้างทางการเงินในงบแสดงฐานะการเงินหรือโครงสร้างทางกำไรในงบกำไร  
ขาดทุนเบ็ดเสร็จเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่

### 2.2 การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend Analysis)

การวิเคราะห์ตามแนวนอน วัตถุประสงค์เพื่อให้เห็นการเจริญเติบโตหรืออัตรา  
การเพิ่มการลดของรายการที่สนใจ วิธีการคำนวณอาจดูการเปลี่ยนแปลงเทียบกับปีต่อปีหรือใช้ปีหนึ่ง  
เป็นปีฐานแล้วดูว่าในปีอื่นๆเปลี่ยนแปลง เมื่อเทียบกับปีฐาน ซึ่งไม่จำเป็นต้องทำการวิเคราะห์ทั้ง  
งบเหมือนการวิเคราะห์ย่อส่วนตามแนวดิ่ง เลือกเฉพาะรายการที่สนใจ และการอ่านการวิเคราะห์  
แนวโน้ม ควรทำหลังจากอ่านการวิเคราะห์ย่อส่วนตามแนวดิ่งแล้ว ซึ่งเห็นปัญหาเป็นจุด ๆ จึงดึง  
รายการที่สงสัยมาวิเคราะห์ด้วยการวิเคราะห์แนวโน้ม เพื่อยืนยันว่าเป็นปัญหาจริง เป็นต้น

### 2.3 การวิเคราะห์งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุน (Fund Flow Analysis)

เทคนิคการวิเคราะห์โดยใช้งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุนนี้ เป็นการดูว่าใน  
ปีหนึ่ง ๆ ธุรกิจจัดหาเงินทุนมาจากที่ใด และใช้ไปในที่ใดบ้างเท่าใด งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุน  
มีชื่อเรียกหลายอย่าง เช่น งบแสดงแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน (Sources and Uses of Fund  
Statement) หรือ งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) ปัจจุบันส่วนใหญ่จะนิยมเรียกว่า  
งบกระแสเงินสดซึ่งถือว่าเป็นองค์ประกอบหนึ่งของงบการเงินที่ธุรกิจควรจะทำขึ้นมา การจัดทำ  
งบกระแสเงินสดหรืองบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุนนี้ มีวิธีการจัดทำที่ค่อนข้างยุ่งยากอยู่บ้าง  
สำหรับผู้ที่ไม่มีความรู้พื้นฐานทางบัญชีมาก่อน อย่างไรก็ตามเนื่องจากงบนี้เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการ  
วิเคราะห์งบการเงิน โดยการได้มาและใช้เงินนี้แบ่งได้ออกมาจาก 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมการ  
ดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงินทุน

### 2.4 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)

เป็นการวิเคราะห์ปัญหาทางการเงินได้ชัดเจนขึ้น แต่ถ้ามีเครื่องมืออัตราส่วน  
ทางการเงินไปวิเคราะห์ประกอบด้วย จะทำให้การสรุปปัญหาทำได้กระชับและแบ่งเป็นกลุ่มและข้อได้  
ง่ายขึ้น เช่น

2.4.1 หัวข้อเกี่ยวกับความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ

2.4.2 หัวข้อเกี่ยวกับความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ

#### 2.4.3 หัวข้อเกี่ยวกับภาระหนี้สิน และความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ

#### 2.4.4 หัวข้อเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

การตอบคำถามเหล่านี้สามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินเข้ามาช่วย แต่ต้องจำไว้เสมอว่า จะแปลความอัตราส่วนเหล่านี้ได้ ต้องใช้เครื่องมือการย่อส่วนตามแนวตั้ง แนวโน้ม และ งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุนเป็นก่อน จึงจะทำให้การแปลความทำได้ถูกต้อง

### 3. การอ่านและแปลความ

3.1 การอ่านข้อมูลดิบของงบการเงิน โดยไม่ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ใด ๆ ทั้งสิ้น นักวิเคราะห์อาจเริ่มต้นโดยนางงบการเงิน ซึ่งมีตัวเลขมาพิจารณาว่าเกิดอะไรขึ้นบ้างกับธุรกิจในช่วงที่ผ่านมา

3.2 การอ่านข้อมูลจากการใช้เครื่องมือวิเคราะห์งบการเงิน ประกอบด้วย 4 เครื่องมือ ได้แก่ การวิเคราะห์การย่อส่วนตามแนวตั้ง การวิเคราะห์แนวโน้ม การวิเคราะห์งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุน และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน หลังจากทีอ่านข้อมูลดิบของงบการเงินจะทำให้เห็นภาพของธุรกิจเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะการเงินในระดับหนึ่งแล้ว และเมื่อนำเครื่องมือวิเคราะห์งบการเงินต่าง ๆ มาใช้ในการวิเคราะห์ ยิ่งช่วยให้เห็นถึงสภาพของธุรกิจได้อย่างลึกซึ้ง ซึ่งทำให้กระบวนการวิเคราะห์งบการเงินเป็นไปอย่างสมบูรณ์มากขึ้น

4. การจัดทำรายงานและการใช้ประโยชน์ ควรดึงเอาเฉพาะส่วนที่สำคัญและจำเป็นมาเขียนอธิบายเท่านั้นและนอกจากนี้ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2556) ได้กล่าวไว้ว่า เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงิน มี 5 ประเภท ดังนี้

1. การวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นการนำรายการต่าง ๆ ในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนมาหาอัตราส่วนระหว่างกัน แล้วทำให้เกิดความหมาย ทำให้สามารถวิเคราะห์งบการเงินได้ประโยชน์มากขึ้น โดยการนำอัตราส่วนทางการเงินที่ได้ของบริษัทไปเปรียบเทียบกับอีกบริษัทหนึ่ง หรืออาจนำไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม หรืออัตราส่วนของบริษัทนั้น ๆ เองในอดีตก็ได้

2. การวิเคราะห์งบการเงินโดยวิธีแนวนอน (Horizontal Analysis) เป็นการเปรียบเทียบเพื่อหาการเปลี่ยนแปลงของรายการในงบการเงินแต่ละรายการในรูปของจำนวนเงิน และอัตราร้อยละ

3. การวิเคราะห์งบการเงินโดยวิธีแนวตั้ง (Common-Size Analysis) เป็นการวิเคราะห์โดยนำรายการในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนมานำเสนอในรูปของร้อยละหรือเรียกว่าอัตราส่วนตามแนวตั้ง แล้วทำให้เห็นโครงสร้างของงบการเงินว่าแต่ละรายการเป็นสัดส่วนเท่าไร

4. การวิเคราะห์งบการเงินโดยวิธีแนวโน้ม (Tread Analysis) เป็นการวิเคราะห์โดยการนำข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนตั้งแต่สองปีขึ้นไปมาเปรียบเทียบกัน ซึ่งทำให้สามารถเห็นการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของรายการต่าง ๆ ในช่วงระยะเวลาที่นำมาเปรียบเทียบกัน

5. การวิเคราะห์โดยจัดท่างบกระแสเงินสด (Cash Flow Analysis) เป็นการวิเคราะห์ที่ทำให้สามารถดูการเคลื่อนไหวของรายการเงินสดซึ่งแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ แหล่งที่มาและใช้ไปของเงินสด ในกิจกรรมต่าง ๆ สำหรับช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งทำให้สามารถทราบถึงสภาพคล่องของบริษัทว่ามากน้อยเพียงใด

สรุปได้ว่า ในการวิเคราะห์งบการเงิน กิจกรรมควรมีงบการเงิน 2 ปีขึ้นไป และรวบรวมข้อมูลทางการเงินมาวิเคราะห์ โดยการใช้เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงิน เพื่อช่วยในการเปรียบเทียบหรือหาการเปลี่ยนแปลงของรายการในงบการเงินได้ง่ายขึ้น

### การวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือที่ใช้ประเมินฐานะการเงิน ประสิทธิภาพ และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เพื่อสามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน และเปรียบเทียบระหว่างวิสาหกิจ SMEs ที่ดำเนินการธุรกิจคล้ายกัน การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่ม คือ กลุ่มวัดความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios) กลุ่มวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) กลุ่มวัดความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios) และ กลุ่มที่วัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) ซึ่งแต่ละกลุ่มมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกัน การวิเคราะห์จึงไม่สามารถใช้ดัชนีเพียงตัวเดียวเพราะฉะนั้นการมีดัชนี การคำนวณอัตราส่วนทางการเงินที่ละเอียดจะให้ภาพที่ชัดเจนในการวิเคราะห์มากขึ้น อย่างไรก็ตามดัชนีการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินมีข้อจำกัดในตัวเองอยู่มาก ยกตัวอย่างเช่น นโยบายทางบัญชี วิธีการประเมินค่าสินทรัพย์ การตัดค่าใช้จ่าย และสิ่งที่ต้องพึงระวังคือตัวเลขที่ได้จากดัชนีทางการเงินเพียงปีเดียวไม่ได้ให้ความหมายอะไรมากนัก แต่ถ้าสามารถศึกษาดัชนีเฉพาะจุดต่อเนื่องกันหลายๆ ปีจะสามารถบอกแนวโน้มได้ และที่สำคัญที่สุดคืองบการเงินที่ใช้วิเคราะห์เป็นงบการเงินในอดีต ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ผลการวิเคราะห์ที่ได้จึงเป็นแค่เครื่องมือชี้แนะส่วนที่ควรจะเป็น แต่ไม่ได้รับประกันว่าจะต้องเกิดขึ้นซ้ำในอนาคต (เพชร ชุมทรัพย์, 2556)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือทางการเงินเพื่อช่วยประเมินและหาความสัมพันธ์ของ ทรัพย์สิน หนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น รายได้ และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ จากงบการเงิน ทำให้กิจการทราบถึงความสามารถในการดำเนินงานและการทำกำไรของกิจการว่าคุ้มค่าหรือไม่ และอัตราส่วนทางการเงินยังเป็นเครื่องมือที่สามารถนำมาวิเคราะห์สถานการณ์ และแนวโน้มของธุรกิจในอนาคตโดยการนำเอาข้อมูลทางการเงินที่แตกต่างกันมาเปรียบเทียบ เพื่อให้ทราบถึงฐานะทางการเงินและความมั่นคงของบริษัทนั้น ๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำขึ้น (จิรัสสัท มัทธนโชติภักย์, 2556)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง การนำข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินที่มีความสัมพันธ์หรือเกี่ยวข้องกันมาเปรียบเทียบกันในรูปแบบของอัตราส่วน เพื่อประเมินฐานะการเงิน

ประสิทธิภาพการดำเนินงานและถือเป็นเครื่องมือทางการเงินอย่างหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์รายงานทางการเงิน โดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับธุรกิจอื่นหรือเปรียบเทียบกับผลงานในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งอาจจะเป็นรายการในงบการเงินประเภทเดียวกันหรืองบการเงินต่างประเภทกัน เช่น งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด และประเภทของอัตราส่วน (กนกวรรณ พงศ์ชัยประสิทธิ์, 2557)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินก็คือการนำรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน ที่มีส่วนสัมพันธ์กันมาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกันทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงินได้มากขึ้น สูตรการคำนวณเป็นสูตรสำเร็จที่สามารถคำนวณได้ง่าย แต่ความยุ่งยากจะอยู่ที่การตีความตัวเลขว่าหมายถึงอะไร ตัวเลขที่ได้สามารถสื่อไปถึงธุรกิจว่ามีผลประกอบการดีหรือไม่ดีอย่างไร มีปัญหาใดบ้างที่ธุรกิจควรจะแก้ไขตรงจุดใดบ้าง อย่างไรก็ตามอัตราส่วนทางการเงินจะมีความหมายได้ต้องมีการเปรียบเทียบว่าดีกว่าหรือแย่กว่า โดยสามารถเปรียบเทียบกับอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อัตราส่วนทางการเงินในอดีตของธุรกิจ และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทคู่แข่ง (ปณิตดา แก้วมณี, 2558)

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือที่ใช้ประโยชน์ในการประเมินฐานะการเงิน ประสิทธิภาพ และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจข้อมูลดิบที่ปรากฏในงบการเงินโดยตรงไม่ค่อยมีความหมายมากนักแต่เมื่อมีการเปรียบเทียบระหว่างข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กัน เช่น สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนแล้วทำให้ได้ความหมายที่ลึกซึ้ง ขึ้นโดยการจัดประเภทอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นหลักในการบริหาร (พันธุ์ทิพย์ โชติเวช, 2556)

ศิริวรรณ แก้วศรี (2558) ได้กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ประโยชน์สำหรับการประเมินฐานะทางการเงิน ประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ข้อมูลดิบที่ปรากฏในงบการเงินโดยตรงไม่ค่อยมีความหมายนัก เช่น ยอดสินทรัพย์หมุนเวียน 300,000 บาท เป็นข้อมูลที่ไม่สามารถบอกให้เห็นถึงสภาพของกิจการได้ แต่เมื่อมีการเปรียบเทียบระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน 300,000 บาท กับหนี้สินหมุนเวียน 100,000 บาท แล้วแสดงให้เห็นว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็น 3 เท่าของหนี้สินหมุนเวียน แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นอย่างคร่าว ๆ ได้ ในทางตรงกันข้าม ถ้าจัดทำรายการที่ไม่มีความสัมพันธ์กันเลยมาเปรียบเทียบกัน อัตราส่วนที่ได้ก็ไม่มี ความหมายอะไร เป็นต้นว่านำสินทรัพย์อื่น ๆ ไปเปรียบเทียบกับเจ้าหนี้การค้า ด้วยเหตุนี้ การใช้อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์จึงมีข้อเตือนใจว่า การวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้อัตราส่วน สิ่งที่ ผู้วิเคราะห์จะต้องทราบคือ จุดมุ่งหมายของผู้จัดการทางการเงินหรือผู้วิเคราะห์เอง ว่าต้องการอะไร



จากการวิเคราะห์ โดยข้อเท็จจริงแล้วอัตราส่วนจะไม่สิ้นสุดในตัวของมันเอง การวิเคราะห์จะต้องอาศัยอัตราส่วนอื่นที่เหมาะสมเข้ามาเสริม เพื่อค้นหาข้อเท็จจริงที่แฝงอยู่ในอัตราส่วนนั้นได้ตามความต้องการ การเลือกใช้อัตราส่วนที่เหมาะสมจะช่วยตอบคำถามสำคัญ ๆ ได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น (กนกวรรณ พงศ์ชัยประสิทธิ์, 2557)

### ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนแบ่งเป็น 5 ประเภทใหญ่ ๆ เพื่อให้ผู้วิเคราะห์ทางการเงินวิเคราะห์ตามวัตถุประสงค์ของผู้ใช้ทางการเงินแต่ละกลุ่มตามความต้องการดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนวิเคราะห์แสดงสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratios)
2. อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios or Financial Ratio)
3. อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)
4. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios)
5. อัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Value Ratios)

#### 1. อัตราส่วนวิเคราะห์แสดงสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratios)

อัตราส่วนสภาพคล่อง เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนใช้วัดสภาพคล่องของกิจการแสดงความสามารถที่กิจการนำสินทรัพย์หมุนเวียนไปชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ทันทีและสามารถชำระได้ทันเวลาหรือไม่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของกิจการอีกประเภทหนึ่งแสดงความสามารถที่กิจการจะนำสินทรัพย์หมุนเวียนที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วมาจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นได้ทันเวลาหรือไม่ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) เป็นจำนวนครั้งที่กิจการสามารถขายสินค้าคงเหลือออกไปได้ เป็นต้น (ณัฐพล จักรภีร์ศิริสุข, 2559) ประกอบด้วย (แก้วมณี อุทธิรัมย์, 2556)

##### 1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

สินทรัพย์หมุนเวียน หมายถึง สินทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพเป็นเงินสดได้ ในเวลาอันรวดเร็วและมีค่าใกล้เคียงเงินสด (ไม่ถูกลดค่ามาก เมื่อถูกแปลงสภาพเป็นเงินสด) ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ และหนี้สินหมุนเวียน หมายถึง หนี้สินที่มีกำหนดชำระคืนภายในระยะเวลา 1 ปี ได้แก่ เงินเบิกเกินบัญชี เจ้าหนี้การค้า ตัวเงินจ่าย หนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดไถ่ถอน

### 1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน โดยพิจารณาจาก อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่ตัดสินค้าคงเหลือออกไป (เพราะสินค้าคงเหลือบางประเภทไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายในหนึ่งปี) กับหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งจะบอกถึงความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินระยะสั้น ซึ่งหนี้สินหมุนเวียน หมายถึง หนี้สินระยะสั้นที่ต้องชดใช้ภายในหนึ่งปี และสินทรัพย์หมุนเวียน หมายถึง สินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วภายในหนึ่งปี ในมุมมองของเจ้าหนี้มักชอบที่จะให้อัตราส่วนนี้สูง ๆ เพราะ ถ้าหากกิจการของลูกหนี้ต้องมีอันล้มเลิกกิจการไป เจ้าหนี้ก็ยังคงมีความมั่นใจได้ว่ากิจการยังมีสินทรัพย์เพียงพอที่จะชำระหนี้ แต่ในแง่ของการบริหารถือว่าถ้าหากอัตราส่วนนี้สูงไม่ใช่สัญญาณที่ดีนัก แสดงถึงกิจการมีการถือเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดไว้มากเกินไป ทำให้กิจการเสียประโยชน์ในการนำไปลงทุนหาผลประโยชน์อื่น

### 1.3 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งจะเก็บเงินจากลูกหนี้ได้กี่รอบ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้คำนวณโดยใช้ยอดขายเชื่อสุทธิหารด้วยยอดคงเหลือของบัญชีลูกหนี้ถัวเฉลี่ย ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่ามีความสามารถในการบริหารลูกหนี้ได้ดีหรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดี ในช่วงเวลาที่วิเคราะห์ธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อและเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้เร็ว กล่าวคือ ลูกหนี้ของกิจการมีความคล่องตัวสูง ถ้าอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ แสดงว่าช่วงเวลาวิเคราะห์นั้นธุรกิจมีการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ และเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ช้า

ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (Average Collection Period) ในการวัดสภาพคล่องของลูกหนี้ นอกจากใช้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้แล้วยังนำอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้มาคำนวณหาระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเก็บหนี้ กล่าวคือ ถ้ารอบระยะเวลาบัญชีที่คำนวณเท่ากับ 1 ปี ให้หารด้วย 365 แต่ถ้ารอบระยะเวลาที่คำนวณ 3 เดือน ให้หารด้วย 90 เป็นต้น ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำยิ่งดี แสดงให้เห็นถึง ระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้ว่าสั้นหรือยาว เพื่อให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ ประสิทธิภาพในการเรียกเก็บหนี้ และนโยบายในการให้สินเชื่อทางธุรกิจ หากกิจการมีระยะเวลาเก็บลูกหนี้เร็วก็อาจขจัดเขยอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่ต่ำได้ โดยที่การเก็บเงินเร็วจากลูกหนี้ ทำให้มีเงินสดไว้ชำระหนี้ได้เร็ว สำหรับฝ่ายบริหารยังสามารถวิเคราะห์อายุลูกหนี้ได้ด้วยจากบัญชีรายตัวลูกหนี้

### 1.4 อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Account Payable Turnover)

อัตราส่วนนี้จะวัดสภาพคล่องของกิจการในการจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ ในการคำนวณหาค่าอัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ จะเอายอดซื้อสินค้าเชื่อจากงบกำไรขาดทุนมาหารด้วยเจ้าหนี้

ในงบแสดงฐานะการเงิน โดยอาจใช้ยอดเจ้าหนี้ปลายปีหรือยอดเจ้าหนี้เฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้สูง แสดงว่ากิจการยอดซื้อสินค้าเป็นจำนวนมาก การจ่ายชำระหนี้ทำได้เร็ว แสดงถึงกิจการมีสภาพคล่องในการจ่ายชำระหนี้เจ้าหนี้ได้ดี มีประสิทธิภาพสูง

การวัดประสิทธิภาพในการชำระหนี้สามารถคำนวณออกมาในรูปของจำนวนวัน โดยนำจำนวนวันในรอบระยะเวลาบัญชีหารด้วย อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ กิจการที่มีประสิทธิภาพในการชำระหนี้ดี จะมีระยะเวลาในการชำระหนี้สั้น คือ ใช้เวลาในการชำระหนี้ที่น้อย เรียกได้ว่ามีสภาพคล่อง เจ้าหนี้จะพึงพอใจที่จะให้เครดิต แต่ถ้าอัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ต่ำ หรือใช้ระยะเวลาในการชำระหนี้ที่นาน เจ้าหนี้ก็อาจไม่พิจารณาในการให้เครดิตต่อไป

#### 1.5 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของสินค้าคงเหลือ โดยเป็นการวัดจำนวนครั้งที่ขายได้ของสินค้าในรอบระยะเวลาบัญชี หากอัตราส่วนสูงแสดงว่ามีสินค้าคงเหลือน้อย ประสิทธิภาพด้านการขายอยู่ในเกณฑ์ดี สินค้ามันอยู่ในความต้องการของตลาดและอาจแสดงให้เห็นว่า สินค้าอาจไม่เพียงพอต่อความต้องการ และหากอัตราส่วนต่ำแสดงว่าสินค้าคงเหลือมีอยู่มาก ยังต้องปรับปรุงประสิทธิภาพด้านการตลาด หรือสินค้าไม่อยู่ในความต้องการของตลาดหรือธุรกิจเก็บสินค้าไว้นานจนเกินไป และอาจชี้ให้เห็นว่ามีสินค้ามากเกินไป ควรจะไปลงทุนด้านอื่น

ทั้งนี้ สำหรับอัตราส่วนสภาพคล่องที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 1 ตัวแปร คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) บอกให้ทราบถึง กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน

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

(Current Ratio)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วยเงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น ทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้น มีค่อนข้างมาก สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ สิริภาณูจน์ ตายณะศานติ (2555), Asiri and Hameed (2014) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการในทิศทางเดียวกัน

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยของ ไพลีน สุทธิเนตร (2562) กลับพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## 2. อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios or Financial Ratio)

โครงสร้างทางการเงินของกิจการได้มาจาก 2 แหล่ง คือ ได้มาจากการลงทุนของเจ้าของส่วนหนึ่งและได้จากการก่อหนี้การกู้ยืมบุคคลภายนอก หากสัดส่วนโครงสร้างทางการเงินของกิจการมาจากการก่อหนี้มากกว่าเงินทุนจากเจ้าของ กิจการก็จะมีความเสี่ยงสูง อัตราส่วนเพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ พิจารณาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น รวมทั้งความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ประกอบด้วย (แก้วมณี อุทธิรัมย์, 2556)

### 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio)

อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า จำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งทำให้ทราบว่ามีส่วนของเจ้าของมาลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าเงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืม ซึ่งจะเป็นสิ่งบ่งชี้ถึงความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาลงทุนเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม โดยฝ่ายเจ้าหนี้พอใจในอัตราส่วนปานกลางจนถึงต่ำ แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม เจ้าหนี้ของธุรกิจย่อมมีความเสี่ยงน้อย คือ ถ้าธุรกิจต้องเลิกกิจการเจ้าหนี้มีโอกาที่จะได้เงินคืนที่ใกล้เคียงกับเงินต้นที่ให้กู้หรืออาจจะเท่ากันก็ได้ แม้ว่าสินทรัพย์ที่ถูกนำมาขายทอดตลาดโดยปกติแล้วจะต่ำกว่าทุน แต่ฝ่ายเจ้าของกิจการพอใจในอัตราส่วนสูง เนื่องจาก (1) เจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ ซึ่งการเพิ่มทุนอาจทำให้ต้องเพิ่มเจ้าของกิจการ เป็นการเสียสิทธิ์ในการบริหารบริษัท อาจจะทำให้เจ้าของกิจการมีหุ้นที่ต้องลงเพิ่ม เทียบกับก่อนการเพิ่มทุน (2) เป็นการนำเงินของเจ้าหนี้มาและให้ผลตอบแทนที่ต่ำ ส่วนเกินจากอัตราที่ลงทุน หักด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ คือ กำไรของเจ้าของกิจการ และ (3) เป็นการลดความเสี่ยงในเงินลงทุนของเจ้าของกิจการ เนื่องจากถ้ากิจการต้องยกเลิกผู้ที่ย้ายหายก็คือ เจ้าหนี้

### 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้ทราบว่าเงินลงทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานนั้น มาจากหนี้สินคิดเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินสูง เมื่อเทียบกับการลงทุนของเจ้าของกิจการ ธุรกิจจะมีความเสี่ยงทางการเงินสูง โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มเติมจากเจ้าหนี้จะมีน้อยลง ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่า ธุรกิจมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร

### 2.3 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ (Long –Term Debt to Assets)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินระยะยาวกับสินทรัพย์ แสดงให้ทราบว่ามีการนำหนี้สินระยะยาวมาลงทุนในสินทรัพย์เท่าใด เพราะ หนี้สินระยะยาวเป็นหนี้สินที่มีกำหนด

ระยะเวลาในการชำระหนี้เกินกว่า 1 ปี แต่มีภาระที่ต้องจ่ายชำระ คือ ดอกเบี้ยจ่าย หากอัตราส่วนสูง แสดงถึงกิจการมีความเสี่ยงสูง

#### 2.4 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned)

เป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่าง กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) กับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) คือ ผลรวมของยอดขายหักต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายทั้งหมด หากนำกำไรจากการดำเนินงานนี้ ไปหักส่วนของภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่ายจะกลายเป็นกำไรที่เรียกว่ากำไรสุทธิ ดังนั้น การใช้กำไรสุทธิตามคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย จึงต้องบวกกลับภาษีเงินได้และดอกเบี้ยจ่าย ก่อนนำมาคำนวณหาความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้มาก ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่ากิจการมีความเสี่ยง ในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่มีปัญหา เมื่อเป็นเช่นนี้การชำระเงินต้นก็อาจมีปัญหากัน เจ้าหนี้ก็อาจไม่พิจารณาให้สินเชื่อต่อไป

ทั้งนี้ สำหรับอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 1 ตัวแปร คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า จำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้นมีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

(Debt Ratio)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่า เงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืม ซึ่งจะเป็นสิ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาลงทุนเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม โดยฝ่ายเจ้าหนี้ พอใจในอัตราส่วนปานกลางจนถึงต่ำ แสดงว่า กิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวม เจ้าหนี้ของธุรกิจย่อมมีความเสี่ยงน้อย คือ ถ้าธุรกิจต้องเลิกกิจการ เจ้าหนี้มีโอกาที่จะได้เงินคืนที่ใกล้เคียงกับเงินต้นที่ให้กู้หรืออาจจะเท่ากันก็ได้ แม้ว่าสินทรัพย์ที่ถูกนำมาขายทอดตลาดโดยปกติแล้วจะต่ำกว่าทุนแต่ฝ่ายเจ้าของกิจการพอใจในอัตราส่วนสูง เนื่องจาก (1) เจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ ซึ่งการเพิ่มทุนอาจทำให้ต้องเพิ่มเจ้าของกิจการ เป็นการเสียสิทธิ์ในการบริหารบริษัท อาจจะทำให้เจ้าของกิจการมีหุ้นที่ต้องลงเพิ่มเทียบกับก่อนการเพิ่มทุน (2) เป็นการนำเงินของเจ้าหนี้มาและให้ผลตอบแทนที่ต่ำ ส่วนเกินจากอัตราที่ลงทุน หักด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ คือ กำไรของเจ้าของกิจการ และ (3) เป็นการลดความเสี่ยงในเงินลงทุนของเจ้าของกิจการ เนื่องจาก ถ้ากิจการต้องยกเลิกผู้ที่เกี่ยวข้องก็คือ เจ้าหนี้ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าของกิจการ

พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ ในทิศทางเดียวกัน

### 3. อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

เป็นอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ของกิจการ กิจการที่มีกำไรสูงก็จะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ และตอบแทนต่อ ผู้เป็นเจ้าของ เจ้าหนี้ระยะยาวจะคำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยและ อัตราส่วนนี้ก็ยิ่งใช้วัดความสามารถในการบริหารของฝ่ายบริหารด้วย

#### 3.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจมีประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายเป็นอย่างไร หรือการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตมีประสิทธิภาพเพียงใด รวมถึงอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า กิจการมีกำไรขั้นต้นเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหำกำไรขั้นต้น ซึ่งเป็นกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร ต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงนโยบายการตั้งราคา และการบริหารการผลิต ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ กิจการมีประสิทธิภาพในการหา กำไรขั้นต้นเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำแสดงว่ากิจการไม่มีประสิทธิภาพ ในการทำกำไรขั้นต้น ซึ่งการคำนวณหาอัตรากำไรขั้นต้น จะเป็นการนำกำไรขั้นต้นมาหาร ด้วยยอดขายสุทธิคูณด้วย 100 ค่าที่ได้จะอ่านเป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ นอกจากนี้อัตราส่วนนี้ยัง ทำให้ทราบอัตราส่วนของต้นทุนขายกับยอดขายสุทธิได้อีกด้วย โดยพิจารณาจากความสัมพันธ์ ของยอดขายสุทธิ ต้นทุนขายและกำไรขั้นต้น เช่นอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 40 เปอร์เซ็นต์

#### 3.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการหำกำไร โดยการเปรียบเทียบกำไร จากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหำกำไรหลังจากหักค่าใช้จ่าย ในการดำเนินงานแล้ว ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการหำกำไรจาก การดำเนินงานดี แต่ถ้าค่าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงถึงประสิทธิภาพในการหำกำไรต่ำ กิจการอาจ ประสบปัญหาที่มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง จึงควรปรับลดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ลง เช่น ค่าสาธารณูปโภคสูงเกินความจำเป็นต้องมีมาตรการประหยัดค่าใช้จ่าย เป็นต้น ซึ่งการคำนวณ อัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน เป็นการนำเอารายการในงบกำไรขาดทุน หมายความว่า กำไรสุทธิ จากการดำเนินงาน มาหารด้วยยอดขายสุทธิ ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ

#### 3.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นผลกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วว่ามีจำนวน เท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจบริหารงานมีประสิทธิภาพ

เพียงใดและธุรกิจสามารถดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำแสดงถึงกิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ ซึ่งการคำนวณหาอัตรากำไรสุทธิเป็นการนำเอากำไรสุทธิหลังหัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้แล้ว มาหารด้วยกำไรสุทธิ คุณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ ในปัจจุบันนิยมใช้อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ พิจารณาประกอบกัน เพื่อหาสาเหตุที่กระทบกับกำไรสุทธิ ทำให้กำไรสุทธิต่ำ หรือกำไรสุทธิลดลงที่เกิดจากค่าใช้จ่ายใด จะเป็นต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน หรือต้นทุนทางการเงิน เพื่อที่จะได้แก้ไขปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่ทำให้กำไรสุทธิของกิจการต่ำ หรือทำให้กำไรสุทธิลดลงเมื่อเทียบกับข้อมูลในงบกำไรขาดทุนปีก่อน ๆ

### 3.4 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมถึงกล่าว หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งาน หรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง ซึ่งทั้งคู่นี้ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับผลงานประจำงวดเลย ดังนั้นถ้านำสินทรัพย์ดังกล่าวมาคำนวณในการวิเคราะห์สมรรถภาพในการหากำไรก็จะได้ผลที่คลาดเคลื่อนไป อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนทั้งสิ้นหรือการใช้สินทรัพย์ว่าได้ผลตอบแทนเพียงพอหรือไม่ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ฝ่ายบริหารใช้ควบคุมการดำเนินการหรือการวางแผนโดยตรง อัตราส่วนนี้เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment) เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนการลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง กล่าวคือ กิจการมีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนส่วนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น ได้คุ้มค่ากับการลงทุน หากค่าที่ได้ต่ำแสดงถึงกิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ ซึ่งการคำนวณอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นการนำเอากำไรสุทธิจากงบกำไรขาดทุน หารด้วยยอดรวมสินทรัพย์ทั้งสิ้นในงบแสดงฐานะการเงิน คุณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์หรือร้อยละ

### 3.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นว่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่นั้น จะทำให้เกิด ผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาวแต่ประการใด อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้น หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่จัดใช้สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด และกู้เงินจากบุคคลภายนอกมาใช้ในการดำเนินงานให้ได้ผลประโยชน์มากกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายไป ในกรณีที่มีเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจำเป็นต้องหักเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจากกำไรสุทธิก่อนให้ได้กำไรที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ

หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสูงด้วย ค่าแสดงตัวเลขในอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง กล่าวคือ ประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ เพื่อมาตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำแสดงถึงกิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิ ซึ่งการคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการนำเอารายการในงบกำไรขาดทุน ได้แก่ กำไรสุทธิมาหารด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะการเงิน คูณด้วย 100 ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์ หรือร้อยละ

ทั้งนี้ สำหรับอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 1 ตัวแปร คือ อัตรากำไรขั้นต้น

1) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) บอกให้ทราบถึง ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)} = \frac{(\text{ขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย}) \times 100}{\text{ขายสุทธิ}}$$

เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจมีประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายเป็นอย่างไร หรือการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตมีประสิทธิภาพเพียงใด เป็นต้น อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่า กิจการมีกำไรขั้นต้นเป็นจำนวนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรขั้นต้น ซึ่งเป็นกำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงนโยบายการตั้งราคา และการบริหารการผลิต ค่าแสดงตัวเลขในอัตราส่วนนี้ควรสูง เพราะหมายถึงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการหากำไรขั้นต้น เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำ หมายถึงกิจการไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรขั้นต้นในการคำนวณหาอัตรากำไรขั้นต้น สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ จิราพร เหง้าดา (2561) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์มูลค่ากิจการตามราคาตลาด พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการตามราคาตลาดในทิศทางเดียวกัน

#### 4. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios)

เป็นการวิเคราะห์เพื่อให้ทราบว่ากิจการได้มีการนำสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่ ทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมาใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ มากน้อยเพียงใด อัตราส่วนที่ใช้ในการคำนวณเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายกับสินทรัพย์แต่ละประเภท ถ้ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ อัตราส่วนนี้สูง แสดงถึงสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ก่อนนั้นให้เกิดยอดขายมาก แต่ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้ต่ำ แสดงถึงกิจการได้มีการใช้



ประโยชน์ในสินทรัพย์ที่ลงทุนไปนั้นยังไม่คุ้มค่า หรือมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไป ซึ่งอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประกอบด้วย

#### 4.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดการลูกหนี้ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ กิจการสามารถเก็บเงินจากลูกหนี้ได้หรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงหมายถึง กิจการมีประสิทธิภาพในการจัดการลูกหนี้ หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดีมีคุณภาพ

#### 4.2 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นการวัดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงกิจการมีประสิทธิภาพในการจัดการสินค้าคงเหลือได้ดีสินค้ามีการหมุนเวียนสูง

#### 4.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover Ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ถาวร มีประสิทธิภาพเพียงใดหรือธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรไป 1 บาท จะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่ามาก แสดงว่า ธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าน้อย แสดงว่า ธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างไม่มีประสิทธิภาพและถ้าธุรกิจมีการซื้อสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น และอัตราส่วนที่ได้น้อยลง ย่อมแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีสินทรัพย์ถาวรเกินความจำเป็น ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มี ความจำเป็นต้องใช้ออกไป หากในกรณีที่ไม่สามารถคำนวณหาสินทรัพย์ถาวรในราคาทุนที่ซื้อมาได้ ให้ใช้ราคาตามมูลค่าบัญชีของสินทรัพย์ถาวรนั้น ๆ (ราคาตามมูลค่าบัญชี = ราคาทุน - ค่าเสื่อมราคาสะสม) หรือสินทรัพย์ถาวรสุทธิ

#### 4.4 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งสิ้นอย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด หรืออาจกล่าวได้ว่าธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ไปและจะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้มีจำนวนครั้งสูง แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด เมื่อเทียบกับยอดขาย ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์มากเกินไปความต้องการ การใช้สินทรัพย์รวมไม่มีประสิทธิภาพ ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มี ความจำเป็นต้องใช้ออกไป

ทั้งนี้ สำหรับอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

1) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างรายได้ได้กี่เท่า

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวร}}$$

(Fixed Asset Turnover Ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ถาวร มีประสิทธิภาพเพียงใด หรือธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรไป 1 บาท จะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่ามาก แสดงว่าธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าน้อย แสดงว่าธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างไม่มีประสิทธิภาพ และถ้าธุรกิจมีการซื้อสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น และอัตราส่วนที่ได้น้อยลง ย่อมแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้น มีสินทรัพย์ถาวรเกินความจำเป็น ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้ออกไป สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ปิยากร คุปตเมธี (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินค้าคงเหลือกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover Ratio) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด เมื่อเทียบกับยอดขาย ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำ แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์มากเกินความต้องการ

$$\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

(Total Assets Turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึง ความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งสิ้นอย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด หรืออาจกล่าวได้ว่าธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ไปและจะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้มีจำนวนครั้งสูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด เมื่อเทียบกับยอดขาย ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์มากเกินความต้องการการใช้สินทรัพย์รวมไม่มีประสิทธิภาพ ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้ออกไป สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ไพลิน สุทธิเนตร (2562) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการกรณีเปรียบเทียบในกลุ่มธุรกิจบริการ พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ

### 5. อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Value Ratios)

อัตราส่วนมูลค่าตลาด เป็นการวัดมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ว่าน่าสนใจลงทุนหรือไม่ เป็นการวิเคราะห์ว่านักลงทุนให้ความสนใจที่จะลงทุนซื้อหุ้นของกิจการหรือไม่ นักลงทุนจะพอใจลงทุนซื้อหุ้นในกิจการ ถ้าพบว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดี สภาพคล่องดี มีประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ มีการบริหารโครงสร้างทางการเงินดี และมีความสามารถในการ

ทำกำไร อันจะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นของกิจการสูงขึ้น ทั้งนี้ การวิเคราะห์มูลค่าราคาตลาดของธุรกิจจึงมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะได้ทราบราคาซื้อขายหุ้นของกิจการเป็นราคาที่เหมาะสม (กนกวรรณ พงศ์ชัยประสิทธิ์, 2558)

#### 5.1 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)

เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไร โดยพิจารณาผลตอบแทนที่ ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดีสามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง กำไรสุทธิที่จะนำมาคำนวณ คือ กำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล หลังหักเงินปันผลของหุ้นบริษัติก่อนกำไรสุทธิประจำปีก่อน เพื่อให้ได้จำนวนกำไรของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งการคำนวณกำไรต่อหุ้นบางครั้งผู้วิเคราะห์อาจใช้กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและก่อนภาษีเงินได้เพื่อดูความสามารถในการทำกำไรของฝ่ายบริหาร ผลลัพธ์บอกให้ ทราบว่า ในการลงทุนหุ้นสามัญ 1 หุ้น ผู้ถือหุ้นจะได้กำไรกี่บาท ถ้านำกำไรต่อหุ้นของบริษัทมาเปรียบเทียบกับกำไรต่อหุ้นของบริษัทในอดีต สามารถบอกถึงแนวโน้มการหากำไรสุทธิของบริษัทได้ว่า มีความสามารถหากำไรดีขึ้นหรือเลวลง หรืออาจจะนำกำไรต่อหุ้นของบริษัทมาเปรียบเทียบกับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ที่มีขนาดเท่ากัน กล่าวได้ว่า ธุรกิจใดมีความสามารถในการหากำไรดีขึ้นหรือลดลงอย่างไร โดยข้อสังเกตการคำนวณหากำไรต่อหุ้น

#### 5.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio or P/E Ratio)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุกๆ 1 บาท ของกำไรสุทธิของบริษัท

#### 5.3 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

#### 5.4 อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

เป็นตัวชี้วัดเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าไร จากราคาหุ้นที่ซื้อ

#### 5.5 อัตราส่วนราคาต่อยอดขายต่อหุ้น (Price to Sales or P/S Ratio)

เป็นอัตราส่วนการประเมินมูลค่าที่เปรียบเทียบราคาหุ้นของ บริษัท กับราคาหุ้น รายได้เป็นตัวบ่งชี้มูลค่าที่ตลาดการเงินวางไว้ในแต่ละดอลลาร์ของยอดขายหรือรายได้ของบริษัท

ทั้งนี้ สำหรับอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

1) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) อัตราส่วนนี้คือกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของกิจการต่อหุ้นสามัญของกิจการที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้นแล้ว

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว}}$$

(Earnings per Share: EPS)

อัตรากำไรต่อหุ้น เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรโดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูงแสดงว่า กิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดี สามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง กำไรสุทธิที่จะนำมาคำนวณ คือ กำไรสุทธิหักหักภาษีเงินได้นิติบุคคล หลังหักเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิจากกำไรสุทธิประจำปีก่อน เพื่อให้ได้จำนวนกำไรของผู้ถือหุ้นสามัญในการคำนวณกำไรต่อหุ้น บางครั้งผู้วิเคราะห์อาจใช้ กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและก่อนภาษีเงินได้ เพื่อดูความสามารถในการทำกำไรของฝ่ายบริหาร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่ากิจการที่เสนอขาย IPO พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio or P/E Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนต้องยอมจ่ายเงินในการซื้อหุ้นสามัญเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

(Price to Earnings Ratio)

ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างราคาตลาดต่อหุ้นกับกำไรต่อหุ้นโดยเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิต่อหุ้นคำนวณจากราคาปิดของหุ้นหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นที่แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนต้องยอมจ่ายเงินในการซื้อหุ้นสามัญเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น บริษัทที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นสูงกว่ามีความน่าจะเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นต่ำ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ณัฐพัทธ์ ฉันทานุกุลชัย (2560) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดของกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปได้ว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำข้อมูลในรายงานทางการเงินมาทำการวิเคราะห์โดยการหาสัดส่วนระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนจะให้ข้อเท็จจริงเรื่องต่าง ๆ แก่ผู้วิเคราะห์ประกอบการคาดคะเนเหตุการณ์ในภายหน้า ผู้บริหารต้องการทราบเกี่ยวกับผลของการดำเนินงานในอนาคต และการคาดคะเนเกี่ยวกับเงินปันผลเป็นประการสำคัญ ผู้ให้กู้ยืมระยะยาวต้องการทราบว่าผลกำไรจะเพียงพอจ่ายดอกเบี้ยจ่ายและเงินสดที่จะใช้จ่ายเมื่อหนี้ถึงกำหนดหรือไม่ ผู้ให้กู้ระยะสั้นจะมีความสนใจต่อเรื่องดังกล่าวไม่น้อยมาก แต่ต้องการทราบผลการดำเนินการในระยะสั้น โดยอัตราส่วนทางการเงิน แบ่งเป็น 5 ประเภทได้แก่ อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์สภาพคล่อง อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร และ อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด

### **ผู้ใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางการเงิน**

ผู้ใช้งบการเงินประกอบด้วย ผู้ลงทุน (ทั้งผู้ลงทุนในปัจจุบันและผู้ที่จะตัดสินใจลงทุนในอนาคต) ลูกจ้าง ผู้ให้กู้ ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น ลูกค้า รัฐบาลและหน่วยงานราชการและสาธารณชน ผู้ใช้งบการเงินเหล่านี้ ใช้งบการเงินเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลที่แตกต่างกัน กล่าวคือ (กนกวรรณ พงศ์ชัยประสิทธิ์, 2557)

1. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้เป็นเจ้าของเงินทุนรวมทั้งที่ปรึกษาซึ่งต้องการทราบถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ผู้ลงทุนต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการพิจารณาตัดสินใจ ซื้อขาย หรือถือเงินลงทุนต่อไป และผู้ลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นยังต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลด้วย
2. ลูกจ้างและกลุ่มตัวแทนต้องการข้อมูลเกี่ยวกับความมั่นคงและความสามารถในการทำกำไรของนายจ้าง และยังต้องการข้อมูลที่จะช่วยให้สามารถประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญ และโอกาสในการจ้างงาน
3. ผู้ให้กู้ต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการพิจารณาว่าเงินให้กู้ยืมและดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจะได้รับชำระเมื่อครบกำหนด
4. ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น ต้องการข้อมูลที่จะช่วยในการตัดสินใจว่าหนี้สินจะได้รับชำระเมื่อครบกำหนด เจ้าหนี้การค้าอาจให้ความสนใจข้อมูลของกิจการในระยะเวลาที่สั้นกว่าผู้ให้กู้นอกจากว่าการดำเนินงานของเจ้าหนี้ นั่น ขึ้นอยู่กับการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ ซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่
5. ลูกค้าต้องการข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ โดยเฉพาะกรณีที่มีความสัมพันธ์อันยาวนานหรือต้องพึ่งพากิจการนั้น

6. รัฐบาลและหน่วยงานราชการที่ต้องการข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ในการจัดสรรทรัพยากรและกิจกรรมต่าง ๆ ของกิจการ หน่วยงานเหล่านี้ต้องการข้อมูลเพื่อการกำกับดูแลกิจกรรม การพิจารณากำหนดนโยบายทางภาษี และเพื่อใช้เป็นฐานในการคำนวณรายได้ประชาชาติ และจัดทำสถิติในด้านต่าง ๆ ข้อมูลกิจการอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อสาธารณชนในหลาย ๆ ทาง เช่น กิจการอาจมีส่วนช่วยอย่างมากต่อเศรษฐกิจท้องถิ่นในหลายด้าน ซึ่งรวมถึงการจ้างงานและการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น งบการเงินจะช่วยสาธารณชนในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มความสำเร็จและกิจกรรมการดำเนินงานต่าง ๆ

แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2556) ได้กล่าวว่า การวิเคราะห์งบการเงิน ถือว่าเป็นเครื่องมือในการเข้าไปรู้จักกับธุรกิจ จึงมีผู้สนใจและใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินหลายกลุ่ม ได้แก่

1. เจ้าหนี้ หมายถึง บุคคลภายนอกที่ให้กิจการกู้เงินมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เจ้าหนี้จะวิเคราะห์งบการเงินของลูกหนี้ เพื่อพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการหากำไรและลักษณะการได้มาและการใช้ไปของเงินทุน เพื่อวิเคราะห์ถึงความต้องการของเงินทุนของลูกหนี้ แต่เจ้าหนี้จะให้ความสำคัญต่อการวิเคราะห์งบการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้

2. ผู้ลงทุนทั่วไป หมายถึง ผู้ที่มีเงินออมและพร้อมที่จะลงทุนในธุรกิจ จะวิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร ทั้งปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคต อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน

3. ผู้บริหาร มีหน้าที่และต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการ จึงต้องการวิเคราะห์อย่างละเอียด เพื่อพิจารณาถึงปัญหาและโอกาสของกิจการสำหรับการกำหนดแผนดำเนินการต่อไป การวิเคราะห์งบการเงินจึงเป็นเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญของผู้บริหารในการวางแผนควบคุมและตัดสินใจทางการเงินให้มีประสิทธิภาพ

4. หน่วยงานรัฐบาล วิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ได้ข้อมูลที่จะนำมาพิจารณาประกอบการพิจารณานโยบายต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการธุรกิจ ผู้บริโภคและประเทศโดยรวม

5. นักวิชาการ วิเคราะห์งบการเงินของกิจการ เพื่อนำมาศึกษาและให้ข้อเสนอแนะ ตลอดจนจัดทำข้อมูลที่สำคัญ ๆ เพื่อการศึกษาและงานวิจัยซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่วงการศึกษา และวงการธุรกิจ

และอังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์ (2554) ได้กล่าวว่า ผู้ใช้งบการเงินภายนอกมีความหลากหลาย โดยสามารถจัดกลุ่มได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ดังนี้

1. ผู้ลงทุน ทั้งผู้ลงทุนที่เป็นเจ้าของ (ตราสารทุน) และผู้ลงทุนที่เป็นเจ้าหนี้
2. รัฐบาลและหน่วยงานราชการ หน่วยงานกำกับดูแล และกรมสรรพากร
3. สาธารณชน กลุ่มผู้ใช้งบการเงินที่มีความสนใจเฉพาะด้าน กลุ่มลูกจ้าง และกลุ่มลูกค้า

ผู้ใช้งบการเงินแต่ละประเภทมีวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์งบการเงินที่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม ตามปกติข้อมูลใดในงบการเงินที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนได้ ข้อมูลนั้นจะสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ใช้งบการเงินกลุ่มอื่นได้เช่นกัน ดังนั้น จะเห็นว่าความต้องการของผู้ลงทุนเป็นเกณฑ์ในการกำหนดว่าข้อมูลใดในงบการเงินมีประโยชน์

สรุปได้ว่า ผู้ใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางการเงิน ได้แก่ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น ลูกจ้างและพนักงาน ผู้ลงทุน หน่วยงานภาครัฐ หน่วยงานเอกชน เจ้าหนี้ของธุรกิจและลูกค้าของธุรกิจ รวมถึง ประชาชนทั่วไป ได้ทราบถึงผลการดำเนินงานและการบริหารงานของธุรกิจ รวมถึงผลกระทบต่างๆของธุรกิจ ตั้งแต่เหตุการณ์ในอดีตเพื่อนำมาปรับปรุงและประยุกต์ใช้กับเหตุการณ์ในปัจจุบัน

จากการศึกษาการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การตัดสินใจร่วมลงทุนในธุรกิจนั้น ผู้ลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินควรรวบรวมข้อมูลทางการเงินของกิจการอย่างน้อย 2 ปีขึ้นไป และนำมาทำการจำแนกแยกแยะ ตีความ ข้อมูลทางการเงิน โดยเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ เช่น การใช้อัตราส่วนทางการเงิน การวิเคราะห์แนวนอน การวิเคราะห์แนวตั้ง การวิเคราะห์แนวโน้ม การจัดทำกระแสเงินสด ซึ่งช่วยคาดการณ์ฐานะการเงินในปัจจุบันและใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานกิจการในอนาคต และการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นจากผลกระทบต่าง ๆ นอกจากนี้ สภาพคล่องของธุรกิจ จึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะถูกนำมาพิจารณา หากธุรกิจมีสภาพคล่องต่ำ อาจทำให้ธุรกิจไม่ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุน และอาจประสบปัญหาเกี่ยวกับภาวะขาดทุนในการถือครองผลประโยชน์ของธุรกิจได้ ซึ่งสภาพคล่อง คือ ความใกล้เคียงเงินสดของทรัพยากรทางเศรษฐกิจ และภาระผูกพันของธุรกิจ มีความสำคัญในการประเมินระยะเวลาของกระแสเงินสดรับหรือจ่าย ในอนาคตอันใกล้ เป็นส่วนหนึ่งของความยืดหยุ่นทางการเงินของธุรกิจ และความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทในการรักษาระดับการดำเนินงาน เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนและ ผู้ใช้รายงานทางการเงิน สำหรับใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ธุรกิจและตัดสินใจร่วมลงทุนในธุรกิจต่อไปในอนาคต

ตารางที่ 1 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	อัตราส่วน เงินทุนหมุนเวียน (CR)	อัตราหมุนเวียน ของสินทรัพย์ถาวร (FAT)	อัตราส่วน กำไรขั้นต้น (GPM)	อัตราส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์รวม (DTA)	อัตรการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม (TAT)
1	2561	จิราพร เหง้าดา	✓		✓	✓	
2	2561	ทวีชัย เวชคุณานุกุล	✓				✓
3	2561	ปิยพล อยู่สราญ	✓				✓
4	2561	ปิยากร คุปตเมธี		✓	✓		
5	2560	ณัฐทพัสส์ ฉันทานุกฤษณ์	✓				
6	2559	จันทนา วัฒนทะกัญจนะ			✓		
7	2557	สัณทพงศ์ คล่องวีระชัย	✓			✓	
8	2556	แก้วมณี อุทธิรัมย์		✓			✓
9	2554	ธราทิพย์ สิริจินดา	✓				
10	2017	Estifanos	✓				
11	2014	Asiri and Hameed				✓	



## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ

การสร้างมูลค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value) เป็นวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินธุรกิจที่จะทำให้องค์กรประสบความสำเร็จและสามารถแข่งขันในตลาดที่มีการแข่งขันสูงได้ เนื่องจากการลงทุนนั้น ผู้ถือหุ้นย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุน (Cost of Capital) ในปัจจุบันการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นทวีความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากการขยายตัวของตลาดทุน ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถเคลื่อนย้ายการลงทุนไปยังแหล่งทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างรวดเร็ว การประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กร นอกจากจะเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานแล้ว ยังเป็นสิ่งที่ผลักดันให้เกิดมูลค่า (Value) อีกด้วย (Gordon, 2000; Redding, 1997) ดังนั้นการประเมินผลการปฏิบัติงานจึงควรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กรที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในช่วงเวลาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งหากกระบวนการประเมินผลการปฏิบัติงานที่ใช้แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงาน ที่แท้จริงแล้วจะทำให้องค์กรดำเนินต่อไปในทิศทางที่ถูกต้องเหมาะสม (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548) ตัวชี้วัดที่จะนำมาใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือนำมาใช้ในการหามูลค่าขององค์กร คือ ตัวชี้วัดของ Tobin's Q ซึ่งเป็นแนวทางในการคำนวณที่นิยมใช้ในงานวิจัยที่วัดมูลค่ากิจการ

Professor Tobin เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการตัดสินใจลงทุนในอนาคต ในทางปฏิบัติตัววัดนี้ไม่ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายเมื่อเปรียบเทียบกับตัววัดอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ซึ่งมีความยากในการได้มาซึ่งมูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีการนำ Tobin's Q ในการวิเคราะห์ว่าองค์กรมีการจ่ายลงทุนที่มากเกินไปหรือต่ำเกินไป เห็นได้จากการที่ Smithers & Co. ซึ่งเป็นบริษัทให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจให้กับสถาบันลงทุนขนาดใหญ่ 100 กว่าแห่งในประเทศอังกฤษ สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ได้ใช้แนวคิด Tobin's Q ในการประเมินตลาดหุ้น Wall Street ของประเทศสหรัฐอเมริกาโดยคำนวณ Tobin's Q จากการหารมูลค่าหลักทรัพย์ (Value of Equities) ด้วยต้นทุนที่ใช้ในการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์ สรุปผลการวิเคราะห์ค่า Tobin's Q ในอดีตสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของ Wall Street ในแต่ละช่วงเวลาได้ดีกว่าอัตราส่วน Price to Earnings (P/E Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้กันมาก

Lewellen and Badrinath (1997) กล่าวว่า การใช้ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการที่สมเหตุสมผล เนื่องจากราคาเปลี่ยนแปลงแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ คือถ้าองค์กรไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดมูลค่าทางการตลาดได้มากกว่าราคาเปลี่ยนแปลง

องค์กรควรนำสินทรัพย์นั้นไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่น ดังนั้น องค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปเพื่อก่อให้เกิดมูลค่านั้น ในทางตรงกันข้ามองค์กรที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มประสิทธิภาพ กล่าวคือได้รับผลตอบแทนหรือกำไรจากการลงทุนต่ำ จะเห็นได้ว่าค่า Tobin's Q สะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพการตัดสินใจจ่ายลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหารว่าการตัดสินใจลงทุนในโครงการให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าหรือไม่ รวมทั้งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโอกาสในการเจริญเติบโตในอนาคต สำหรับประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ Tobin's Q ในการวิเคราะห์แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน

สำหรับทฤษฎี Tobin's Q ได้มีการศึกษาและนำไปใช้ประเมินมูลค่าของกิจการประกอบด้วย การคำนวณ Tobin's Q ในการประมาณมูลค่าทางการตลาดขององค์กร โดยจัดประเภทหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สิน โดยราคาของหุ้นสามัญในวันสิ้นปี จะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่จัดทำโดย Standard & Poors ส่วนหนี้สินจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มที่ครบกำหนดภายในปี ถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบันโดยจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ Lindenberg and Ross (1981) ได้แบ่งสินทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์สำนักงาน สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยตั้งสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแปลงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา ขึ้นอยู่กับระดับราคาที่เปลี่ยนแปลง ความก้าวหน้าของเทคโนโลยีอัตราค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับสินค้าคงเหลือในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสม สำหรับการคำนวณต้นทุนของสินค้าคงเหลือด้วยวิธี First-in,First-out (FIFO) ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และสำหรับสินค้าคงเหลือที่คำนวณต้นทุนด้วยวิธีถัวเฉลี่ยจะถูกปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น (นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยเขียนสมการได้ดังนี้

โดยที่	Tobin's Q	=	(MVS+MVP+D) / TA
	MVS	=	มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ
	MVP	=	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับมูลค่าไถ่ถอน

$$\begin{aligned} D &= \text{มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน DS+DL} \\ TA &= \text{สินทรัพย์รวมของกิจการ} \end{aligned}$$

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt (1994) การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Lindenberg and Ross นั้นต้องใช้เวลาและการลงทุนค่อนข้างสูง เนื่องจากต้องมีการเก็บและประมวลข้อมูลเป็นจำนวนมาก ด้วยวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน Chung and Pruitt ได้ปรับสูตรในการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดของจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับค่าที่ได้จาก Tobin's Q ที่คำนวณโดย Lindenberg and Ross (1981) โดยมีความคล้ายคลึงกันที่ระดับ 96% (นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยเขียนสมการได้ดังนี้

โดยที่	Tobin's Q	=	(MVS+MVP+D)/TA
	MVS	=	มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญคำนวณจากราคาตลาดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น
	MVP	=	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ
	D	=	มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินคำนวณจาก (AVCL-AVCA) + (AVLTD)
	AVCL	=	หนี้สินระยะสั้น + ภาษีเงินได้ค้างรับ
	AVCA	=	เงินสด + สินค้าคงเหลือ + ลูกหนี้การค้า
	TA	=	สินทรัพย์รวมของกิจการ เช่น มูลค่าตามบัญชีของอาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือและสินทรัพย์อื่น เป็นต้น

ปัญหาในการคำนวณ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กร แต่ในส่วนขององค์กรธุรกิจกลับมีการนำ Tobin's Q มาประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติค่อนข้างน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินอื่น เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value) เนื่องจากแนวทางที่ใช้ในการคำนวณ Tobin's Q ค่อนข้างซับซ้อน นั่นคือจะต้องมีการประมวลทั้งราคาตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์องค์กร แต่ก็ยังคงพบปัญหาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ เช่น กรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ มูลค่าตามบัญชีของ

สินค้าคงเหลือและสินทรัพย์ถาวรมีมูลค่าแตกต่างจากราคาเปลี่ยนแปลงอย่างมาก สำหรับการประมาณมูลค่าทางการตลาดของสินทรัพย์ไม่ค่อยพบปัญหาในทางปฏิบัติ เนื่องจากการคำนวณจะอ้างอิงจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน

ในปัจจุบันมีการใช้ Tobin's Q ในงานวิจัยอย่างแพร่หลาย แต่ก็ยังไม่มีแนวทางการคำนวณใดที่ได้รับการยอมรับอย่างเป็นทางการเป็นเอกฉันท์ว่าเป็นวิธีที่ทำให้ได้ค่า Tobin's Q ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กรอย่างถูกต้องแม่นยำในทางปฏิบัติแล้วนักวิจัยจะใช้ข้อมูลที่องค์กรเปิดเผยต่อบุคคลภายนอก ดังนั้นจึงนิยมการคำนวณในรูปแบบที่ง่ายที่สุดคือใช้มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาดสำหรับตัวแปรบางตัว ดังเช่นวิธีการคำนวณตามแนวทางของ Chung และ Pruitt

ในส่วนขององค์กรธุรกิจมีการนำ Tobin's Q มาประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติค่อนข้างน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินอื่น เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value) ทั้งนี้ เนื่องมาจากแนวทางที่ใช้ในการคำนวณ Tobin's Q ที่ค่อนข้างซับซ้อน นั่นคือจะต้อง ประมาณทั้งราคาตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์องค์กร แต่สำหรับนักวิจัยแล้วมักจะนิยมใช้ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กรแต่สำหรับนักวิจัยแล้วมักจะนิยมใช้ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กร

ดังเช่นงานวิจัยของ สุมาลี หดคำ (2559) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งราคาหลักทรัพย์นั้นใช้แนวคิด Tobin's Q ผลการวิจัยพบว่าระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

วรรณิ เตโชโยธิน (2557) ได้ศึกษาตัวอย่างของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าของกิจการ ภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดในรูปของระดับการก่อกำกับมูลค่าของกิจการภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล การวิจัยประกอบด้วยการสำรวจและวิจัยเอกสารจากงบการเงินประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552-2557 ของบริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 60 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ระดับการก่อกำกับมูลค่าของกิจการของบริษัท พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติกล่าวคือ กิจกรรมที่มีระดับการก่อหนี้สูงจะมีมูลค่ากิจการที่สูงกว่ากิจกรรมที่มีระดับการก่อหนี้ต่ำ

Sayla Sowat Siddiqui (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท โดยวิจัยแบบ meta-analysis วัตถุประสงค์ของการวิจัยนี้คือการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับกิจการและประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท โดยการดำเนินการวิเคราะห์ meta-analysis ข้อมูลจากการศึกษาก่อนหน้านี้การวิเคราะห์มี 3 เรื่องที่เกี่ยวข้องที่เฉพาะเจาะจง เช่น การบรรเทาผลกระทบของระบบกฎหมาย (กฎหมายทั่วไปหรือกฎหมายแพ่ง), กลไกการกำกับดูแล (ภายนอกหรือทั้งภายนอกและภายในกำกับดูแลร่วมกัน) และการวัดผลปฏิบัติงาน (บัญชีหรือมูลค่าตลาด) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลภายนอกวัดตามบทบัญญัติต่อต้านการ takeover และ มูลค่าตลาดของประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท โดยวัดจาก Tobin's Q และมูลค่าตามบัญชีของ ตลาดเป็นตัวทดสอบที่สำคัญของความสัมพันธ์นี้

จะเห็นได้ว่างานวิจัยต่าง ๆ มีการใช้ Tobin's Q กันอย่างแพร่หลาย อย่างไรก็ตามนักวิจัยส่วนใหญ่นิยมการคำนวณ Tobin's Q ในรูปแบบที่ง่ายที่สุด คือวิธีการของ Chung และ Pruitt (1994) คือ มีการใช้มูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาดสำหรับตัวแปรบางตัว จากการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงทำให้เกิดแนวคิดในการศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งใช้การคำนวณ Tobin's Q ในการคำนวณหามูลค่ากิจการ

ตารางที่ 2 ตารางคัดเลือกตัวแปรตาม

ลำดับ	ปี	ชื่อนักวิจัย	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	อัตราส่วน ราคาตลาดต่อ กำไรต่อหุ้น (PE)	อัตรา กำไรต่อหุ้น (EPS)
1	2561	จิราพร เห่งำดา		✓	✓
2	2561	ทวีชัย เวชคุณานุกุล		✓	✓
3	2561	ปิยพล อยู่สาราญ			✓
4	2559	ปฐพร ตวีษาประภิต	✓		
5	2559	จันทนา วัฒนกะกาญจนะ		✓	
6	2559	สุมาลี หดคำ	✓		
7	2559	วิภาดา ภาโนมัย	✓		
8	2558	สัตยา ตันจันทร์พงศ์	✓		
9	2556	คณพล จรุงโรจน์ ณ อยุธยา	✓		
10	2556	รติ วงศกิตติรักษ์	✓		
11	2556	วรภาพ เสื่อพลาย	✓		
12	2016	Oskar Kowalewski	✓		
13	2015	Abdulkadir and Ozlem	✓		✓
14	2015	Anderson and Brooks		✓	
15	2015	Mihaljevic	✓		
16	2015	Sayla Sowat Siddiqui	✓		
17	2015	Asiri and Hameed		✓	

## 2.3 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market hypothesis) หรือ EMH เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอแสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล (Rational expectations) ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal profit) สามารถกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสาร ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท เรียกตลาดทุนลักษณะนี้ว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพ ในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือ ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน

ในระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้องถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (Intrinsic value) ของแต่ละบริษัทซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีน้อยมาก ดังนั้น ทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมุติฐานดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากจนกระทั่ง ไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้ และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ
2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability distribution) ของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่าง ๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (Perfect knowledge)
4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคา ความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าการค้นคว้าและการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนแม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัดราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้ม เข้าสู่ดุลยภาพ (Equilibrium price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) เมื่อตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมุติฐานที่กล่าวมาก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติตลาดเหล่านั้นก็ไม่ได้มีประสิทธิภาพเท่าเทียมกัน ในทุกตลาด ซึ่งสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดจากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The weakly efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำเนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกันและข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ซึ่งตลาดประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายหุ้นโดยวิธีที่เรียกว่า “Buy and hold investment” หมายถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้นถือเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งนอกจากจะได้กำไรที่เรียกว่า กำไรจากการขายแล้วยังได้เงินปันผลอีกด้วย การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้จึงเป็นการทดสอบว่าข้อมูลข่าวสารด้านราคาในอดีตสามารถที่จะใช้คาดคะเนราคาหุ้นในอนาคตได้หรือไม่โดยพิจารณาจากความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน (Serial correlation) หรือวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะของช่วงวิ่ง (Run test)

2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-strong efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ราคาตลาดเปลี่ยนแปลงไป เมื่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นเปลี่ยนไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ จนกระทั่งเกิดดุลยภาพใหม่ เช่น ถ้าบริษัทใดประกาศแตกหุ้น (Slits par) ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็วโดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไม่และราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นั้นก็วิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ซึ่งการประเมินนี้ถือว่าการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐานตลาดหลักทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นปานกลางนี้จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมูลค่าคำนวณราคาพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่างรวดเร็ว ดังนั้น การทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับนี้ เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่ออกมาใหม่ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เข้ามา

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (The strongly efficient market) จะมีความยืดหยุ่นมากซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้นแต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผยอีกด้วย (Inside information) หมายความว่าไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (Inside) เพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ถึงแม้ว่า จะมีข้อมูลภายในก็ไม่สามารถนำมาใช้ สร้างราคาได้เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน



### การประยุกต์แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพในการวิเคราะห์หลักทรัพย์

ในสถานการณ์ที่ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ การนำแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ทั้งการวิเคราะห์ด้านเทคนิค (Technical Analysis) และแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) มาใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ต้องทำอย่างตระหนักถึงข้อจำกัดของการวิเคราะห์หากตลาดมีประสิทธิภาพ

#### การวิเคราะห์ทางเทคนิค

ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคซึ่งเชื่อว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นการเคลื่อนไหวแบบมีแนวโน้มที่สามารถใช้ทำนายราคาในอนาคตได้ ในขณะที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับเป็นราคาสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายทุกอย่างไว้แล้ว โดยข้อมูลตลาดเหล่านี้แพร่ไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึง ดังนั้น ราคาจึงสะท้อนถึงข้อมูลตลาดอย่างรวดเร็ว การนำเครื่องมือทางเทคนิคซึ่งพึ่งพาข้อมูลราคาและปริมาณซื้อขายจึงไม่อาจทำกำไรส่วนเกินได้

#### การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

ในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการพยายามหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาด และระบุถึงหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น หากตลาดหลักทรัพย์นั้นมีประสิทธิภาพระดับกลางการใช้ข้อมูลสาธารณะมาวิเคราะห์ด้วยความสามารถที่ทัดเทียมกัน เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้เพราะในตลาดเช่นนี้ ราคาหลักทรัพย์ย่อมสะท้อนถึงข้อมูลสาธารณะเหล่านี้เรียบร้อยแล้ว แต่ในทางปฏิบัติผู้ลงทุนแต่ละคนย่อมมีความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลแตกต่างกันยิ่งตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลางยิ่งจำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยผู้วิเคราะห์ที่มีความสามารถในการวิเคราะห์ที่เหนือกว่า เช่น การนำข้อมูลมาพยากรณ์ค่าอัตราเติบโตของกำไรได้เหมาะสมกว่าย่อมทำกำไรได้คงเส้นคงวากว่า ผู้ที่ไม่ได้วิเคราะห์หรือวิเคราะห์ได้ไม่ดีพอ

#### การบริหารกองทุน

ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพผู้บริหารกองทุนหรือกลุ่มหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ในเชิงรุก แต่สามารถใช้กลยุทธ์ในเชิงรับ โดยการถือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดีด้วยวิธีการหนึ่งคือสร้างกองทุนเลียนแบบดัชนีตลาด (Index Fund) ขึ้นมาอย่างไรก็ตามนอกจากประเด็นของการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์แล้ว ผู้บริหารกองทุนโดยเฉพาะกองทุนส่วนบุคคลจะต้องคำนึงถึงฐานะภาษีของเจ้าของเงินทุนด้วย หากเจ้าของเงินทุนมีรายได้ที่ต้องเสียภาษีสูงกองทุนนั้นควรมุ่งลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ยกเว้นภาษีหรือมีรายได้จากแหล่งที่เสียภาษีในอัตราต่ำ (เช่น กำไรจากการซื้อขายเป็นหลักไม่ใช่เงินปันผล) ประเด็นสุดท้ายที่ต้องพิจารณา คือ การเลือกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสอดคล้องกับเป้าหมายของผู้ลงทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่ว่าความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong-Form Efficiency) ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูงนักลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลใด ๆ ว่าจะจะเป็นข้อมูลภายในที่มีนักลงทุนล่วงรู้แม้แต่เพียงคนเดียวมาใช้เพื่อกำหนดกลยุทธ์ในการสร้างผลกำไรที่เกินปกติได้อย่างต่อเนื่องทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลข่าวสารทั้งหมดซึ่งรวมถึงข้อมูลข่าวสารส่วนบุคคลและข้อมูลภายในได้สะท้อนรวมอยู่ในราคาของหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้ว (Fama, 1991) ความมีประสิทธิภาพของตลาดทั้ง 3 ระดับจะมีความสัมพันธ์แบบต่อเนื่องและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน กล่าวคือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลางและระดับสูง (Latham, 1986) รวมถึงงานวิจัยของ ซีรฟงซ์ กรรณิกา (2562) กล่าวถึงทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดจะเห็นได้ว่า ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทางสาเหตุก็เพราะราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลาได้จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนแบ่งเป็น 3 ระดับ ระดับความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง และระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง

สรุปได้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพหรือตลาดทุนนั้นนับว่าเป็นตลาดที่มีข้อมูลข่าวสารด้านการลงทุนแพร่กระจายอย่างชัดเจนทั่วถึงและรวดเร็ว ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นับว่าเป็นตลาดทุนที่มีความสำคัญในการพัฒนาประเทศ และในปัจจุบันผู้ลงทุนพยายามหาทางเลือกในการลงทุนที่สามารถบริหารเงินให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงสุด และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ถือเป็นทางเลือกหนึ่งในการออมเงินระยะยาว ซึ่งนักลงทุนที่จะตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใดก็ควรตระหนักถึงความเสี่ยงในการลงทุนและความไม่แน่นอนในการได้รับผลตอบแทน เนื่องจากแต่ละหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป ดังนั้น จึงต้องมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อเป็นการหามูลค่ากิจการที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดและระบุถึงหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เพื่อหามูลค่ากิจการที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งการวิจัยครั้งนี้ได้นำอัตราส่วนทางการเงินมาวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อให้ทราบถึงมูลค่ากิจการที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเป็นข้อมูลในการประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์และลดความเสี่ยงและความไม่แน่นอนในการได้รับผลตอบแทน

## 2.4 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) เป็นการวิเคราะห์งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการบัญชี (Accounting data) กับตัวแปรตามคือมูลค่าของตลาดทุน (Capital market values) เช่น ราคาหลักทรัพย์ มูลค่าของกิจการ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดย Barth (2012) กล่าวว่าข้อมูลทางการบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในงบการเงินของบริษัทนั้นจะมีคุณค่า (Value relevance) ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ มูลค่าของกิจการ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์

คุณค่าของข้อมูลกำไรทางการบัญชีต่อตลาดทุนเริ่มได้รับความสนใจศึกษาในงานวิจัยทางการบัญชีเนื่องมาจากงานวิจัยของ Ball and Brown (1968) และ Beaver (1968) ซึ่งสรุปว่าข้อมูลกำไรให้ข้อมูลที่มีคุณค่าแก่ผู้ลงทุน ทำให้มีการขยายการศึกษาวิจัยในประเด็นนี้กันอย่างกว้างขวาง แต่อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลก็ให้ผลการศึกษาที่หลากหลาย ในขณะที่งานวิจัยของ Brown, Lo, and Lys (1999) Lev and Zarowin (1999) และ Donto, Radhakrishnan, and Ronen (2004) บ่งชี้ว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรมีการลดลงตลอดเวลา แต่ในขณะเดียวกันงานวิจัยของ Collins, Maydew, and Weiss (1997) Landsman and Maydew (2002) และ Collins, Li, and Xie (2009) กลับพบว่า คุณค่าของข้อมูลกำไรและมูลค่าตามบัญชีนั้นมีการเพิ่มขึ้นอย่างเล็กน้อยตลอดระยะเวลา

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดกลุ่มของงานวิจัยเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลไว้เป็น 3 ประเภท คือ

1. Relative association studies เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัววัดผลการดำเนินงานที่คำนวณในแบบต่าง ๆ แล้วนำมาเปรียบเทียบกันว่าตัววัดผลการดำเนินงานแบบใดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า

2. Incremental association studies เป็นงานวิจัยที่พิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีที่สนใจสามารถช่วยอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้หรือไม่ โดยตัวเลขทางการบัญชีที่ถือว่ามีคุณค่า (Value relevance) จะต้องมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (coefficient) ในสมการถดถอย (regression) แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. Marginal information content studies เป็นงานวิจัยเพื่อพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะจะสามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่ ซึ่งโดยปกติผู้วิจัยจะใช้ event studies (short window return studies) ในการตัดสินใจเมื่อการเปิดเผยตัวเลขทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Barth, Beaver, and Landsman (2001) ได้อธิบายถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลโดยการใช้ราคาหลักทรัพย์ (price levels) กับการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (price changes, or returns) ไว้ว่า งานวิจัยที่ใช้ราคาหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการ ส่วนการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ตลอดช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยเฉพาะ ดังนั้น ถ้าคำถามของงานวิจัยเกี่ยวข้องกับการหาว่าข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความทันต่อเวลา (timeliness) หรือไม่ การศึกษาโดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเป็นวิธีวิจัยที่เหมาะสม

งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักจะประยุกต์ Ohlson's model นำมาใช้ในการทดสอบ โดยใช้ตัวแปรเป็นข้อมูลกำไรและข้อมูลมูลค่าตามบัญชี ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการวัดความมีคุณค่าของข้อมูล และนอกจากการใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีซึ่งเป็นยอดรวมของกำไรแล้ว ยังพบว่าม้งานวิจัยที่นำส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชี (earnings components) มาใช้ในการอธิบายมูลค่าตลาดด้วย

Barton, Hansen, and Pownall (2014) ได้ทำการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีเปิดเผยในงบการเงินทั้งหมด 8 ตัว โดยทำการศึกษาจากกว่า 20,000 บริษัทใน 46 ประเทศทั่วโลก ในช่วงปี ค.ศ. 1996-2005 พบว่า ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตรงกลางของงบกำไรขาดทุน คือ กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตอนต้นและส่วนท้ายของงบได้แก่ รายได้และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยที่สุด ส่วน Ebaid (2011) ที่ได้ทำการศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์โดยอ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) กลับได้ผลที่แตกต่างออกไป โดยพบว่า ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อได้รายการจากส่วนต้นลงไปถึงส่วนท้ายของงบกำไรขาดทุน ซึ่งกำไรสุทธิเป็นข้อมูลกำไรที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด ในขณะที่รายได้ซึ่งอยู่ตอนต้นของงบมีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มน้อยที่สุด

Chandra and Ro (2011) ศึกษาถึงบทบาทของรายได้ในการประเมินมูลค่าของกิจการที่เหนือกว่าข้อมูลกำไร พบว่ารายได้นั้นจะเป็นประโยชน์ทั้งด้านการเป็นตัววัดเพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินค่าและในการถ่ายทอดข้อมูลใหม่ออกสู่ตลาดหลังจากการควบคุมข้อมูลกำไร ส่วน Lipe (1986) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาพบว่าส่วนประกอบของกำไรทั้ง 6 ตัว โดยเฉพาะกำไรขั้นต้น มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมากกว่าข้อมูลกำไร ในขณะที่ Cheng, Cheung, and Gopalakrishnan (1993) พบว่าทั้งกำไรจากการดำเนินงาน

และกำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยบางส่วนที่พบว่าข้อมูลทางการบัญชีก็อย่างหนึ่งที่สามารถอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เช่นกัน นั่นก็คือ ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดย Lev and Zarowin (1999) กล่าวว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักจะถูกอ้างว่าสามารถให้ข้อมูลได้มากกว่าข้อมูลกำไร เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะถูกบริหารจัดการ (managerial manipulation) น้อยกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่าไม่ได้มีความสัมพันธ์มากไปกว่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างพอประเมินค่าได้ ในขณะที่ Wilson (1987) พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

นอกจากการใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแล้ว ยังมีงานวิจัยที่นำตัวแปรอื่นมาร่วมศึกษาด้วย เช่น Biddle, Bowen, and Wallace (1997) ทำการทดสอบเพื่อยืนยันว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) นั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาพบว่า ข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กำไรส่วนที่เหลือ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ในบริบทของประเทศไทยก็มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลเช่นกัน โดย ธัญลักษณ์ วิชิตสรวงค์ (2014) ได้ศึกษาถึงความสามารถของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการให้ข้อมูลสำหรับการประเมินราคาหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 พบว่า ข้อมูลกำไรนั้นสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2538-2539) ได้ดีกว่าหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2542-2547) และข้อมูลกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540-2541) ได้ ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้น้อยมาก แต่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงเกิดและหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ใช้งบการเงินมีการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจและต่อเนื่องมาถึงช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรราภรณ์, และวิลาสินี วงศ์แก้ว (2555) ได้ศึกษาความสามารถของส่วนประกอบของกำไรสุทธิ ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้าง ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2542-2549 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ โดยอาศัยตัวแบบจาก

Feltham and Ohlson (1995) และ Collins, Maydew, and Weiss (1997) ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก็มีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างด้วยเช่นกัน

สำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีในบริบทของประเทศไทย โดยอ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) งานวิจัยนี้ได้ทำการคำนวณและเปรียบเทียบความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชีของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีเปิดเผยไว้ในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ที่มีความสอดคล้องและสัมพันธ์เกี่ยวกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนี้

### งานวิจัยในประเทศ

จิราพร เหง้าดา (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษามีจำนวน 18 อัตราส่วน มีวิธีวิจัยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินปี 2552 ถึงปี 2561 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนกลุ่มธุรกิจดังกล่าวคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาในการขายสินค้า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 คือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยผลการวิจัยยังพบว่า ยังมีปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติม ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยนสถานะเศรษฐกิจ เป็นต้น

ทวีชัย เวชคุณานุกุล (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุดิจิทัลจากหลักทรัพย์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 12 บริษัท อัตราส่วนทางการเงิน 5 ประเภท ได้แก่ 1) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) 2) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของสินทรัพย์พิจารณาจากอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT) 3) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องพิจารณาจากอัตราส่วนหมุนเวียน (CR) 4) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้พิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และ 5) อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ ปี พ.ศ.2551 ถึง พ.ศ.2560 ทำการวิเคราะห์หาค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสหสัมพันธ์เพียร์สัน ผลการวิจัยพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนทางการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงมากที่สุด คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 12 บริษัท แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) สามารถใช้เป็นตัวแปรสำคัญที่อธิบายแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ปิยพล อยู่สารานู (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาเสนอขาย IPO: กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และราคาเสนอขาย IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยการศึกษาได้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินที่เผยแพร่ในหนังสือชี้ชวนของบริษัทที่จดทะเบียนเสนอขายหุ้น IPO ในตลาด SET ตั้งแต่ปี 2552 ถึง 2561 ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current) ต่ราคาเสนอขาย IPO มีทิศทางในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนแสดงถึงสภาพคล่องของกิจการในระยะสั้นเท่านั้น อาจไม่ได้สะท้อนถึงกำไรจากการดำเนินงานหรือผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างที่นักลงทุนคาดหวังได้อย่างชัดเจน จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย แสดงว่า อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาเสนอขาย IPO และ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรการหมุนของสินทรัพย์รวม (TATO) และอัตรการหมุนของ

สินทรัพย์ถาวร (FATO) ต่อราคาเสนอขาย IPO มีทิศทางในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมและอัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวรแสดงถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้ทรัพย์สินที่มีมาสร้างรายได้เท่านั้น อาจไม่ได้สะท้อนถึงผลกำไรจากการดำเนินงานหรือผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างที่นักลงทุนคาดหวังได้อย่างชัดเจน นอกจากนี้ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ต่อราคาเสนอขาย IPO มีทิศทางในเชิงบวกโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะมีอิทธิพลต่อราคาเสนอขาย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากอัตราส่วนเหล่านี้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสะท้อนถึงผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างที่นักลงทุนคาดหวังได้ชัดเจน แสดงว่า อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาเสนอขาย IPO สำหรับอัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ต่อราคาเสนอขาย IPO มีทิศทางในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาเสนอขาย IPO80

วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Debt Management Ratio) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราส่วนการจัดการหนี้สิน (Debt Management Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity Ratio) อัตราส่วนการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนกำไรต่อทรัพย์สิน (Return on Assets) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวนทั้งสิ้น 33 บริษัท ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทางการเงินรายไตรมาสในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 - 2558 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 7 ตัว ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี



(EBITDA) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 3 บริษัท โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2561 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 5 ปีย้อนหลัง โดยวิธีทางสถิติที่ใช้ใน การวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น ๆ มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น

โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย ในรูปแบบข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ตัวแปรตาม คือ อัตราเงินปันผลตอบแทนจำนวน 5 บริษัท โดยคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนย้อนหลังเฉลี่ยดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกเฉลี่ย 5 ปี หรือ 60 เดือน โดยนำข้อมูลตั้งแต่ต้นเดือนมกราคม พ.ศ. 2556 ถึง สิ้นเดือนธันวาคม พ.ศ. 2560 มาใช้ในการศึกษา บริษัทที่ทำการศึกษาประกอบด้วย KAMART, SINGER, SPC, MAKRO, LOXLEY และทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัย โดยอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม ค้าปลีกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DP)

โชติก ศรีเรือง (2559) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย อัตราส่วนเงินหมุนเวียน การหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงาน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ และใช้ข้อมูลตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ค.ศ.2003 ถึง ไตรมาสที่ 4 ค.ศ. 2016 รวมทั้งสิ้น 56 ไตรมาส สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย การวิเคราะห์เชิงพรรณนาและวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณที่ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ 95 เปอร์เซ็นต์ และ 90 เปอร์เซ็นต์ ผลการวิจัยพบว่า ทุกอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของแต่ละบริษัท

แต่มีเพียง 2 อัตราส่วนเท่านั้น ที่มีทิศทางที่เหมือนกันในทุกบริษัทที่มีความสัมพันธ์ด้วย ประกอบด้วย การหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงานไปในทิศทางตรงกันข้ามและผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนที่เหลือนั้น มีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางตรงกันข้ามและทิศทางเดียวกัน โดยที่เมื่อความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันจะมีระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 99 เปอร์เซ็นต์ และเมื่อมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามจะมีความเชื่อมั่นที่ระดับ 90 เปอร์เซ็นต์ แต่ยกเว้น อัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PER) ที่เมื่อความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันนั้นจะมีความเชื่อมั่นที่ระดับ 99 เปอร์เซ็นต์ และ 90 เปอร์เซ็นต์ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามจะมีความเชื่อมั่นที่ระดับ 90 เปอร์เซ็นต์

ปทุมวดี โปญเหลืออม (2560) เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ไทย 2) มูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัย พบว่าอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยทำให้นักลงทุนสามารถ ประเมินมูลค่าของกิจการ คาดการณ์ผลตอบแทนในการลงทุน และใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน และเพื่อพัฒนาความสามารถทางการแข่งขันต่อไปในอนาคต

ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) เรื่อง ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงินภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ภาณุวัฒน์ คณะโต (2560) เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่าง TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินได้แก่ TOBIN'S Q อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาส

ณัฐพัทธ์ ฉันทานุกฤษณ์ (2560) สำหรับงานวิจัยในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศนั้น มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม โดยตัวแปรที่ใช้ศึกษาได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาต่อกำไร โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2560 รวมทั้งหมด 40 ไตรมาส จำนวน 11 หลักทรัพย์ โดยนำไปวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนามอย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ณัฐกานต์ แหวนเพชร (2559) เรื่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์และธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่า ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัท ในหมวดธุรกิจการแพทย์ และหมวดธุรกิจขนส่งโลจิสติกส์ ตั้งแต่ปี 2555 - 2557 มีความไม่สม่ำเสมอ โดยการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์มีความผันผวนมากกว่าหมวดธุรกิจการแพทย์ และจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน พบว่า ปัจจัยด้านคุณภาพกำไร ประกอบด้วย PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และปัจจัยด้านคุณภาพกำไร QOE และ PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับหมวดธุรกิจการแพทย์

จันทนา วัฒนทะกัญจนะ (2559) ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยของอุตสาหกรรมวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินในแต่ละปีของแต่ละบริษัท ในกลุ่มธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ศึกษาคือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 15 บริษัทผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วน

วัดความสามารถในการทำกำไร พบว่าผลตอบแทนต่อยอดขายการลงทุน และส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น พบว่า มีแนวโน้มดีขึ้นและมีความสามารถในการทำกำไรดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมในกลุ่มธุรกิจ การเกษตรอัตราส่วนประเมินผลบริษัท โดยรวม พบว่า Price Earning Ratio ดีกว่าค่าเฉลี่ยของ อุตสาหกรรมในกลุ่มธุรกิจการเกษตรแต่ทิศทางของ Market/Book Ratio มีแนวโน้มสูงขึ้นที่นักลงทุน เข้าไปลงทุนมากขึ้นดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมในกลุ่มธุรกิจการเกษตร

สุมาลี หดคำ (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยรายงาน ความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของแต่ละ กลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งราคาหลักทรัพย์นั้น ใช้แนวคิด Tobin's Q ผลการวิจัยพบว่าระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับราคาหลักทรัพย์

นงคินี จันท์จรัส (2559) ได้ศึกษาเรื่องโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มโดยมี วัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน กลุ่มธุรกิจอาหารและ เครื่องดื่ม ระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท สถิติที่ใช้ศึกษาใช้การ วิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการ ดำเนินงานของบริษัท ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่อิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือ หุ้นของกรรมการบริหาร และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยคาดว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการ ปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของ กรรมการบริหารของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ได้แก่ ขนาดของ คณะกรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควมรวมตำแหน่ง ผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2558) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อ

ส่วนของเจ้าของ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และตัวแปรตาม ประกอบด้วย ผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยทำการเลือกแบบเฉพาะเจาะจงในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ.2548 - 2557 รวมระยะเวลา 10 ปี ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (ROE) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่น ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (DE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) อัตรามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สัตยา ตันจันทรพงศ์ (2558) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน เนื่องจากการปรับปรุงหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เป็นมาตรฐานสากล กอปรกับสภาวิชาชีพบัญชีที่มีการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีหลายฉบับที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 เป็นต้นไป ซึ่งคณะกรรมการประเมินการกำกับดูแลกิจการ เป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่ส่งสัญญาณให้แก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน และผลการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กร ที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารและผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ข้อมูลที่ศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2554 จำนวน 390 บริษัท โดยใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ผลการดำเนินงานวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q สำหรับการวางแผนภาษี วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งในการวัดผลการดำเนินงานครอบคลุม 2 มุมมอง คือ 1) มุมมองทางด้านบัญชี จะใช้ผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (Return on Equity : ROE) โดยคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น และ 2) มุมมองด้านเศรษฐศาสตร์ จะใช้การวัดมูลค่ากิจการตามแนวคิด Tobin's Q ที่คำนวณจากการหารมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของบริษัทด้วยราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ แต่เนื่องจากบริษัทไม่ได้เปิดเผยมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินและราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ที่มีตัวตนที่แสดงในงบการเงินจึงไม่สามารถคำนวณค่า Tobin's Q จึงประยุกต์วิธีการคำนวณ ค่า Tobin's Q

ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ที่มีข้อมูลครบถ้วนและสามารถคำนวณได้จากมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บวกกับมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ รวมแทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า Tobin's Q ขณะที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี และการวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษี เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่มีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และเป็นบริษัทครอบครัว ซึ่งมีอำนาจควบคุมและมีส่วนได้เสียในกิจการจำนวนมาก จึงให้ความสำคัญกับการดูแลกิจการที่ดีเพื่อรักษาชื่อเสียงบริษัท นอกจากนี้เมื่อบริษัทเปิดเผยข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้น จะลดความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้ข้อมูลระหว่างบุคคลภายในและภายนอก จึงได้วิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้นและลดการวางแผนภาษีลงสำหรับการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลทางตรงกับการดำเนินงานที่วัดจากค่า ROE เนื่องจากข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางด้านบัญชีที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตและรับรู้รายการทางบัญชี โดยใช้เกณฑ์คงค้างซึ่งไม่ได้พิจารณามูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยง รวมทั้งการรับรู้ รายการต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น การประมาณอายุการใช้งานสินทรัพย์ การประมาณหนี้สงสัยจะสูญ อันอาจก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีได้ จึงอาจเป็นสาเหตุที่ไม่พบความสัมพันธ์ ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน โดย การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดการวางแผนภาษีลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น

ศจี ศรีสัตตบุตร (2558) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่บริษัทเปิดเผยส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่บริษัทเปิดเผยและที่ผู้วิจัยคำนวณได้ และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่ผู้วิจัยคำนวณได้ แสดงว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูงในช่วงแรก และหากอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวยังคงเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่คงที่ จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขายและอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ และพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทเปิดเผย สามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นได้สูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยคำนวณจากข้อมูลในงบการเงิน

วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2557) ได้ศึกษาตัวอย่างของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน และ มูลค่าของกิจการภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบ ทิศทางความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดในรูปของระดับการก่อหนี้กับมูลค่าของกิจการภายใต้ ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูลการวิจัยประกอบด้วยการสำรวจและวิจัยเอกสารจากงบการเงิน ประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2552 ของบริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 60 บริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ระดับการก่อหนี้กับมูลค่าของ กิจการของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติกล่าวคือ กิจการที่มีระดับการก่อหนี้สูงจะมีมูลค่ากิจการที่สูงกว่ากิจการที่มีระดับการก่อหนี้ต่ำ

สันทพงศ์ คล่องวีระชัย (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรา เปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน หรือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา หลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจหลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด 5 หมวด ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์และกลุ่ม พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2557 วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน หรืออัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือ หุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กัน โดยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้น ทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวด ธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงิน ที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ยังมีอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคา หลักทรัพย์ ในหมวดธุรกิจธนาคาร และหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทน ที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วนกับ ผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนต่างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน ที่คาดหวังที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ยกเว้นอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและอัตรากำไร จากการค้าดำเนินงานที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสามารถใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้าน

อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงในงบการเงินเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนได้

คณพล จรุงโรจน์ ณ อยุธยา (2556) ได้ศึกษาผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการภายหลังปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่มีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2554 โดยใช้ทฤษฎี Tobin's Q โดยศึกษาข้อมูลจากงบการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2 ช่วง คือ ช่วงที่ 1 ก่อนการนำมาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติ ระหว่างปี พ.ศ. 2551 จนถึงปี พ.ศ. 2553 และช่วงที่ 2 ภายหลังจากนำมาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติ ระหว่างปี พ.ศ. 2554 จนถึงปี พ.ศ. 2555 จำนวน 237 บริษัท โดยศึกษา 3 กรณี คือ ศึกษาภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ตัดค่าสูงหรือต่ำเกินไป และศึกษารายกลุ่มประเภทธุรกิจ เพื่อให้สามารถพิจารณาผลกระทบได้ทั้งในกลุ่มธุรกิจและในภาพรวม โดยการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ การศึกษาสถิติเชิงพรรณนาและการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่กำหนดขึ้นได้แก่ ปีที่นำมาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์รวมสุทธิ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ การเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัท ค่าเฉลี่ยอัตรา Tobin's Q และการเติบโตของ GDP ของประเทศ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงของ Tobin's Q ส่วนการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท ค่าเฉลี่ยอัตรา Tobin's Q ของอุตสาหกรรมและราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ ผลการศึกษาผลกระทบของมูลค่ากิจการภายหลังปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่มีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2554 พบว่าอัตราส่วนที่ศึกษามีค่าลดลง เนื่องจากแนวคิดของมาตรฐานการบัญชีที่ปรับปรุงใหม่จะเน้นการบันทึกบัญชีด้วยมูลค่ายุติธรรมมากขึ้น และกำหนดให้รับรู้รายการหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงินมากขึ้น ผลประกอบการของกิจการจะลดลง โดยส่งผลต่อราคาหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาลดลง ทำให้มูลค่าของกิจการที่วัดโดยอัตราส่วน Tobin's Q ลดลงตามไปด้วย

ธาราทิพย์ สิริจินดา (2554) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญที่สะท้อนฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ใน 4 ด้าน คือความสามารถในการทำกำไร ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สภาพคล่อง และมูลค่าตลาดหรือการเติบโตกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประชากรที่ศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2549 – 2554 จำนวน 308 บริษัท สถิติวิเคราะห์ในการทดสอบสมมติฐานคือการทดสอบแบบวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แบบรายปี 2549 – 2554 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นขณะที่อัตราผลตอบแทนจากยอดขายอัตราหมุนเวียนของ



สินทรัพย์อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการลงทุน อัตราผลตอบแทนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีสัดส่วนที่แตกต่างกันไปตามธรรมชาติของอุตสาหกรรม

วรภพ เสือปลาย (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2553 จำนวน 42 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์คุณภาพกำไรด้วยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมและวิเคราะห์มูลค่าของกิจการ ด้วยวิธี Tobin's Q และนำตัวแปรควบคุมอีก 2 ปัจจัย คือ ขนาดของกิจการที่วัดจากยอดสินทรัพย์รวม เป็นตัวแทนขนาดของบริษัท และอัตราส่วนระหว่างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นตัวแทนของโครงสร้างทุน โดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ถดถอย พบว่าคุณภาพกำไรที่วัดด้วยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมกับการวิเคราะห์มูลค่าของกิจการ ด้วยวิธี Tobin's Q คุณภาพกำไรไม่ส่งผลต่อมูลค่าบริษัท แต่ขนาดของกิจการที่วัดจากมูลค่าสินทรัพย์รวมสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์มูลค่าของกิจการได้อย่างมีนัยสำคัญ

### งานวิจัยต่างประเทศ

Estifanos (2017) ศึกษาผลของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในการทำกำไรของบริษัทผู้ผลิตน้ำตาลในเอธิโอเปีย การศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัท ผลิตน้ำตาล 3 แห่งในช่วงปี 2545 - 2556 การศึกษาใช้การออกแบบการวิจัยอธิบาย ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และตัวแปรอิสระ ได้แก่ ระยะเวลาการแปลงสภาพหนี้ (CCP) ระยะเวลาการรับชำระหนี้ลูกหนี้ (ARP) ระยะเวลาการชำระหนี้เจ้าหนี้ (APP) ระยะเวลาเก็บสินค้าคงคลัง (ICP) และตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ขนาดของธุรกิจ (FS) และอัตราการเติบโตของบริษัท (FGR) ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์และแบบจำลองการถดถอยของข้อมูล ข้อมูลภาคตัดขวาง และอนุกรมเวลาถูกนำมาใช้ในการวิเคราะห์ พบว่าระยะเวลาการชำระหนี้เจ้าหนี้ และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ระยะเวลาในการรับชำระหนี้ของลูกหนี้และอัตราการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวก อย่างไรก็ตามการลงทุนในสินค้าคงเหลือมากเกินไปอาจทำให้เสียโอกาสในนำเงินทุนไปลงทุนในกิจกรรมสร้างรายได้ ควรจัดเก็บสินค้าให้เหมาะสม มีสินค้าเพียงพอสำหรับการขายไม่มากหรือน้อยเกินไป ไม่ส่งสินค้าล่าช้า ควรมีเทคนิคในการควบคุมจัดเก็บสินค้าหรือปริมาณการสั่งซื้อที่ประหยัด การจัดการเงินทุนหมุนเวียนโดยทั่วไป มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผู้ผลิตน้ำตาลในเอธิโอเปีย

Arkan (2016) ศึกษาเรื่องความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงินในการทำนายแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาในตลาดเกิดใหม่ที่มีการเติบโต พบว่า ในกลุ่มอุตสาหกรรมของ

ประเทศคูเวตในตลาดการเงิน ความสามารถของอัตราส่วนทางการเงินในการทำนายแนวโน้มราคาหลักทรัพย์โดยใช้เครื่องมือ การวิเคราะห์ทางสถิติ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในปี 2005 ถึง 2014 ได้ทำการทดสอบอัตราส่วนทางการเงิน 12 ตัว ผลลัพธ์ที่ได้แสดงให้เห็นว่า 2 ตัวแปร อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วน ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV RATIO) มีนัยสำคัญทางสถิติต่อราคาหลักทรัพย์และยังสามารถเลือกโมเดลในการทำนายราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมได้ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการยังได้ใช้ 12 อัตราส่วนทางการเงินทดสอบในระหว่างปี 2005 - 2014 มีเพียง 4 อัตราส่วนเท่านั้นที่ผ่านการทดสอบผลกระทบที่มีต่อการทำนายราคาหลักทรัพย์ คือ บัญชีและมูลค่าตลาด (Book-to-Market Ratio) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนระยะสั้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อสมการการทำนายมากที่สุดในกลุ่มการลงทุน มูลค่าบัญชีตลาด อัตราผลตอบแทนต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นตัวแปรที่ส่งผลต่อการทำนายมูลค่าในอนาคตของสมการทำนายมูลค่าหุ้นมากที่สุด ซึ่งการวิจัยนี้ได้ให้ผลสอดคล้องกับหลายผลการศึกษาในระดับสากลทั้งวิธีการทดลองและผลลัพธ์ที่ได้ออกมา ซึ่งอัตราส่วนทั่วไปในการศึกษาของงานวิจัยนี้ และอื่น ๆ ที่พบว่าส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น มูลค่าบัญชีตลาด อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไร และอัตราส่วนกำไรสุทธิ

Oskar Kowalewski (2016) ได้ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพขององค์กร ผลการศึกษาก่อนที่จะจะเกิดวิกฤตพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการทำงานที่วัดโดย Tobin's Q นอกจากนี้การศึกษานำเสนอหลักฐานที่แสดงว่าการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้นจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของเงินปันผลเป็นเงินสด ท่ามกลางวิกฤตการณ์ทางการเงินของการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องในเชิงบวกกับผลตอบแทนในสินทรัพย์ที่สูงขึ้นยังไม่ได้สังเกตเมื่อวัดโดย Tobin's Q นอกจากนี้ในช่วงเวลานี้การที่บริษัทดีขึ้นภายใต้การควบคุมการจ่ายเงินปันผลน้อยกว่าบริษัทที่มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำกว่า

Abdulkadir and Ozlem (2015) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนซึ่งถือเป็นส่วนสำคัญของบริษัท เพื่อให้เกิดผลการดำเนินงานและการตลาดที่มีประสิทธิภาพ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานจากบริษัทผู้ผลิต 130 บริษัท ที่จดทะเบียนใน Borsa Istanbul โดยวิเคราะห์ตัวแปรอิสระ ได้แก่ หนี้สินระยะสั้นสุทธิต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานได้แก่ ROE ROA EPS และอัตราส่วน Tobin's Q โดย กำหนดตัวแปรควบคุมได้แก่ ยอดขายและขนาดบริษัทพบว่า หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA EPS และ Tobin's Q

Anderson and Brooks (2015) อธิบายอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เป็นตัวชี้วัดที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัท และจะคำนวณอัตราส่วนจากราคาหุ้น

ปัจจุบันต่อกำไรของปีก่อนเป็นผลมาจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกบริษัท อาทิเช่น ค่าเฉลี่ย PE จะเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี เนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงความเชื่อมั่นของนักลงทุน จากการวิเคราะห์อัตราการเติบโตของรายได้ และขนาดบริษัท การศึกษาครั้งนี้เพื่อให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการประเมินมูลค่ากิจการ และคุณภาพของเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลมากที่สุดในการอธิบายมูลค่ากิจการขนาดของกิจการที่วัดจากสินทรัพย์รวมและยังมีผลกระทบกับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Mihaljevic (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตราสารทุนและอัตราส่วน Q จากทฤษฎี Tobin's Q บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,000 บริษัท ซึ่งจัดลำดับโดยมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ และคำนวณอัตราส่วน Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt (1994) พบว่าอัตราส่วน Q ในแต่ละประเภทธุรกิจมีค่าของอัตราส่วน Q ที่แตกต่างกัน โดยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายหุ้นในอัตราที่สูง

Sayla Sowat Siddiqui (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท โดยวิจัยแบบ meta-analysis วัตถุประสงค์ของการวิจัยนี้คือการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับกิจการและประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท โดยการดำเนินการวิเคราะห์ meta-analysis ข้อมูลจากการศึกษาก่อนหน้านี้การวิเคราะห์มี 3 เรื่องที่เกี่ยวข้องที่เฉพาะเจาะจง เช่น การบรรเทา 30 ผลกระทบของระบบกฎหมาย (กฎหมายทั่วไปหรือกฎหมายแพ่ง) กลไกการกำกับดูแล (ภายนอกหรือ ทั้งภายนอกและภายในกำกับดูแลร่วมกัน) และการวัดผลปฏิบัติงาน (บัญชีหรือมูลค่าตลาด) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลภายนอกวัดตามบทบัญญัติต่อต้านการ takeover และ มูลค่าตลาดของประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท โดยวัดจาก Tobin's Q และมูลค่าตามบัญชีของตลาดเป็นตัวทดสอบที่สำคัญของความสัมพันธ์นี้

Asiri and Hameed (2014) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่ากิจการในสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนใน Bahrain Bourse จำนวน 44 บริษัท ในช่วงปีพ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2556 โดยศึกษาตัวแปรจากงบการเงินที่แตกต่างกัน อัตราส่วนดังกล่าว ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	อัตราส่วนทางการเงิน					มูลค่ากิจการ		
		อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	อัตราส่วนหนี้สินของสินทรัพย์ถาวร (FAT)	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DAT)	อัตราส่วนหนี้สินของสินทรัพย์รวม (TAT)	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE)	อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)
1	จิราพร เหง้าดา (2561)	✓	✓	✓				✓	✓
2	ทวีชัย เวชคุณานุกุล (2561)	✓						✓	✓
3	ปิยพล อยู่สาราญ (2561)	✓	✓		✓				✓
4	วรัญญา ณ ราชสีมา และคณะ (2561)	✓				✓			
5	รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561)			✓				✓	
6	โชติรัตน์ พัวอุดมเจริญ (2561)							✓	
7	โชติก ศรีเรือง (2559)	✓							✓
8	ปทุมวดี โปงุเหลืออม (2560)			✓				✓	✓
9	ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560)						✓		

ตารางที่ 3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	อัตราส่วนทางการเงิน				มูลค่ากิจการ			
		อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (CR)	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DAT)	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE)	อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)
10	ภาณุวัฒน์ คณะโต (2560)	✓				✓	✓		
11	ณัฐพัทธ์ ฉันทานุกฤษณ์ (2560)	✓			✓			✓	
12	ณัฐกานต์ แหวนเพชร (2559)		✓					✓	
13	จันทนา วัฒนทะกัญจนะ (2559)							✓	✓
14	สุมาลี หดคำ (2559)	✓					✓		
15	นงคินิตย์ จันทร์จรัส (2559)	✓				✓	✓		
16	สัทยา ตันจันทร์พงศ์ (2558)			✓			✓	✓	
17	วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2557)	✓					✓		✓
18	สัณทพงศ์ คล่องวีระชัย (2557)	✓				✓			✓

ตารางที่ 3 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	อัตราส่วนทางการเงิน				มูลค่ากิจการ			
		อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DAT)	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE)	อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)
19	แก้วมณี อุทิรัมย์ (2556)	✓		✓		✓			
20	คณพล จรูญโรจน์ ณ อยุธยา (2556)	✓					✓		
21	วราภ เสือปลาย (2554)			✓		✓	✓		
22	Estifanos (2017)			✓					✓
23	Arkan (2016)							✓	✓
24	Oskar Kowalewski (2016)						✓		
25	Abdulkadir and Ozlem (2015)						✓		✓
26	Mihaljevic (2015)						✓	✓	
27	Asiri and Hameed (2014)	✓				✓			✓

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ได้มีการรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัยนับตั้งแต่การออกแบบงานวิจัยนี้ให้เป็น การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติเชิงพรรณนา ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริง ของข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้ มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และ อัตรากำไรต่อหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

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

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลจากงบการเงินรวมของงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน (ณ วันสิ้นรอบบัญชี) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2563 โดยมีจำนวน 177 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2561 - 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยมีทั้งหมด 115 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) สินค้าอุปโภคบริโภค 3) สินค้าอุตสาหกรรม 4) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) ทรัพยากร 6) บริการ และ 7) เทคโนโลยี โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากแนวปฏิบัติทางด้านบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยที่

ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover Ratio) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover Ratio) โดยทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี 2561-2563

1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio : CR) ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน โดยพิจารณาถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายความว่ากิจการมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน ทำให้อาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น สันตพงศ์ คล่องวีระชัย (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง คืออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) หมวดยุทธกิจ ได้แก่ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่าที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด แทนด้วยตัวแปร CR



วัดค่าโดย

สินทรัพย์หมุนเวียน

---

 หนี้สินหมุนเวียน

2) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover Ratio : FAT) ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างยอดขายสุทธิและสินทรัพย์ถาวร โดยให้ทราบถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ถาวรว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด หรือธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรไป 1 บาท จะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่ามาก แสดงว่าธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าน้อย แสดงว่าธุรกิจใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างไม่มีประสิทธิภาพ และ ถ้าธุรกิจมีการซื้อสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น และอัตราส่วนที่ได้มีค่าน้อยลง ย่อมแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้น มีสินทรัพย์ถาวรเกินความจำเป็นธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้ออกไป ทั้งนี้สำหรับการวัดอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ปียพล อยู่สำราญ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ในกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนเสนอขายหุ้น IPO ในตลาด SET ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่ความสัมพันธ์ต่อราคาเสนอขาย IPO เนื่องจากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร แสดงถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้ทรัพย์สินที่มีมาสร้างรายได้เท่านั้น อาจไม่ได้สะท้อนถึงผลกำไรจากการดำเนินงานหรือผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างนี้นักลงทุนคาดหวังได้อย่างชัดเจน แทนด้วยตัวแปร FAT

วัดค่าโดย

ขายสุทธิ

---

 สินทรัพย์ถาวรเฉลี่ย

3) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin : GPM) ใช้วัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย (รายได้จากการขายและการให้บริการ) เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้า และความสามารถในการปรับราคาขายสินค้า หากบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายจะทำให้มีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น บอถึงควมมีประสิทธิภาพในการบริหารงาน ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรอัตรากำไรขั้นต้น ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น นัจชร วุฒิพงศาธร (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวม อัตราส่วนที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ด้านความสามารถใน

การทำกำไร (Profitability Ratios) จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุดในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ปัจจัย Financial Information Per Share ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญในปัจจุบันนี้ คือ ราคาตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นส่วนปัจจัยที่ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่อัตราส่วนครอบคลุมภาระดอกเบี้ยผูกพันแทนด้วยตัวแปร GPM

วัดค่าโดย

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

4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio : DTA) ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมและสินทรัพย์รวม โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่าในจำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งทำให้ทราบว่ามีส่วนของเจ้าของมาลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่า เงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืม ซึ่งจะเป็นสิ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงิน ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาลงทุน เป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น บุญนาค เกิดสินธุ์ (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนด้วยตัวแปร DTA

วัดค่าโดย

$$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

5) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover Ratio : TAT) ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างยอดขายสุทธิและสินทรัพย์รวม โดยให้ทราบถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งสิ้นอย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด หรืออาจกล่าวได้ว่าธุรกิจมีการใช้สินทรัพย์ไป และจะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้มีจำนวนครั้งสูง แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดเมื่อเทียบกับยอดขาย ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์มากเกินไป

ต้องการ การใช้สินทรัพย์รวมไม่มีประสิทธิภาพ ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้ออกไป ในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น แก้วมณี อุทิมัย (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ผลการศึกษาพบว่า ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง

แทนด้วยตัวแปร TAT

วัดค่าโดย

ขายสุทธิ

สินทรัพย์รวมเฉลี่ย

ตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการของบริษัท ซึ่งวัดค่าจากวัดค่าโดยใช้ มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Price to Earnings Ratio : PE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earning per Share : EPS) ณ วันสิ้นรอบบัญชีซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินผลและสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่เก็บจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับการวัดมูลค่ากิจการในการบริหารธุรกิจนั้นมีหลายรูปแบบซึ่งสามารถวัดได้ทั้งในรูปของข้อมูลเชิงปริมาณและข้อมูลเชิงคุณภาพหรือแม้กระทั่งการผสมผสานข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ เข้าด้วยกันเพื่อสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่แท้จริงและเป็นฐานข้อมูลที่ช่วยให้ฝ่ายบริหารใช้ในการตัดสินใจลงทุน ประเมินการดำเนินงานผลตอบแทน โอกาสของการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้แม่นยำมากยิ่งขึ้น โดยตัววัดมูลค่ากิจการ (Firm Value) ของบริษัทที่ผู้วิจัยที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นตัววัดมูลค่ากิจการที่ได้รับการยอมรับจากนักวิจัยในประเทศและต่างประเทศ สำหรับใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการของบริษัทซึ่งจะประกอบด้วย 1) มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) 2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) 3) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

1) มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ใช้วัดมูลค่าของกิจการ เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการตัดสินใจลงทุนในอนาคต โดยองค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไป ในทางตรงกันข้ามองค์กรที่มีค่า Tobin's Q

น้อยกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มประสิทธิภาพ ในลักษณะนี้ มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น วรภพ เสือพลาย (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่ากิจการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2553 จำนวน 42 บริษัท ผลการวิจัยพบว่าคุณภาพกำไรที่วัดด้วยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมกับการวิเคราะห์มูลค่าของกิจการ ด้วยวิธี Tobins Q คุณภาพกำไรไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าบริษัท แต่ขนาดของกิจการที่วัดจากมูลค่าสินทรัพย์รวมสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์มูลค่าของกิจการได้นัยสำคัญ แทนด้วยตัวแปร (Tobin's Q)

วัดค่าโดย

Tobin's Q	=	(MVS+MVP+D) / TA
MVS	=	มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญคำนวณจากราคาตลาดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น
MVP	=	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ
D	=	มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน DS+DL
TA	=	สินทรัพย์รวมของกิจการ

2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : PE) ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างราคาตลาดต่อหุ้นกับกำไรต่อหุ้นโดยเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิต่อหุ้นคำนวณจากราคาปิดของหุ้นหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นที่แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนต้องยอมจ่ายเงินในการซื้อหุ้นสามัญเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น บริษัทที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นสูงกว่ามีความน่าจะเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นต่ำลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ณัฐทพัสส์ ฉันทานุรักษ์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยในตลาดหลักทรัพย์ไฮจิมนท์ประเทศเวียดนาม อัตราส่วนที่ใช้ในการวิจัย คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ผลการวิจัยพบว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยในตลาดหลักทรัพย์ไฮจิมนท์ประเทศเวียดนามอย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) แทนด้วยตัวแปร PE

วัดค่าโดย

ราคาตลาดต่อหุ้น

กำไรต่อหุ้น

3) อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) ใช้วัดอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิและจำนวนหุ้น เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรโดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ ถ้าอัตรากำไรต่อหุ้นสูงแสดงว่า กิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดีสามารถให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่สูง กำไรสุทธิที่จะนำมาคำนวณ คือ กำไรสุทธิหลักหักภาษีเงินได้นิติบุคคลหลังหักเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิจากกำไรสุทธิประจำปีก่อน เพื่อให้ได้จำนวนกำไรของผู้ถือหุ้นสามัญในการคำนวณกำไรต่อหุ้น บางครั้งผู้วิเคราะห์อาจใช้กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและก่อนภาษีเงินได้ เพื่อดูความสามารถในการทำกำไรของฝ่ายบริหารในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่า ตัวอย่างเช่น ทวีชัย เวชคุณานุกุล (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ผลการวิจัยพบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนทางการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดคือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 12 บริษัท แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) สามารถใช้เป็นตัวแปรสำคัญที่อธิบายแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคแทนด้วยตัวแปร EPS

วัดค่าโดย

กำไรสุทธิ

จำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว

และนอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้ารวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง เอกสาร หรือ งานวิจัยที่มีสถาบันหรือนักวิจัยท่านอื่นได้ทำการศึกษาไว้ก่อนหน้านี้ โดยมุ่งเน้นการศึกษาข้อมูลที่มาของหลักวิชาการ บทความ แนวคิดและผลงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์เชิงปริมาณที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน รวมทั้ง บทความที่มีการตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ที่มีแหล่งข้อมูลที่แน่นอนเชื่อถือได้

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยกลุ่มประชากรจะจำกัดเฉพาะบริษัทที่มีงบการเงินรวมที่จัดส่งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างครบถ้วนติดต่อกัน ระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 -2563 รวมทั้งสิ้น 115 บริษัท ข้อมูลในงบการเงินประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน

ตัวแปรอิสระ ประกอบไปด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) โดยทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ.2561 – 2563

ตัวแปรตามประกอบด้วย มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อัตราเงินปันผลตอบแทน (PE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) โดยทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ.2561 – 2563 ในส่วนของข้อมูลอื่นที่ใช้ประกอบการคำนวณ รวมถึงใช้ประกอบการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับรายการงบการเงินที่ผู้วิจัยรวบรวมจากแหล่งข้อมูลกลางตลาดหลักทรัพย์เป็นข้อมูลที่เชื่อถือได้ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน และวิเคราะห์โดยการวัดค่าด้วยโปรแกรมสำหรับรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ SPSS-IBM มาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น และสถิติเพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแบบพหุคูณสหสัมพันธ์

3.4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งเป็นการวัดการกระจายของรอบค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล

3.4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไป แต่ถ้ามีตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากจะไม่สามารถระบุค่าความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวได้อย่างถูกต้องได้เลย ซึ่งหากนำตัวแปรดังกล่าวไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จะได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ไม่ถูกต้อง นอกจากนั้น ยังสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไปเป็นตัวแปรตัวเดียวกัน โดยตารางการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ จะชี้ให้เห็นว่าตัวแปรใดบ้าง มีความสัมพันธ์กันมากเกินไป ทั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่า จะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000)

3.4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของข้อมูลในงบการเงินประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

$$\text{TobinsQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{FAT}_{it} + \beta_3 \text{GPM}_{it} + \beta_4 \text{DTA}_{it} + \beta_5 \text{TAT}_{it} + \varepsilon$$

$$\text{PE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{FAT}_{it} + \beta_3 \text{GPM}_{it} + \beta_4 \text{DAT}_{it} + \beta_5 \text{TAT}_{it} + \varepsilon$$

$$\text{EPS}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{FAT}_{it} + \beta_3 \text{GPM}_{it} + \beta_4 \text{DAT}_{it} + \beta_5 \text{TAT}_{it} + \varepsilon$$

โดยที่

$\text{CR}_{it}$	แทน	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
$\text{FAT}_{it}$	แทน	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรของบริษัท i ในปี t
$\text{GPM}_{it}$	แทน	อัตราส่วนกำไรขั้นต้นของบริษัท i ในปี t
$\text{DAT}_{it}$	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t

$TAT_{it}$	แทน	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัท $i$ ในปี $t$
$TobinsQ_{it}$	แทน	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัท $i$ ในปี $t$
$PE_{it}$	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัท $i$ ในปี $t$
$EPS_{it}$	แทน	อัตรากำไรต่อหุ้นของบริษัท $i$ ในปี $t$

## ค่าทางสถิติ

$\beta_0$	แทน	ค่าคงที่
$\beta_{1-5}$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 5
$\varepsilon$	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อนสำหรับบริษัท



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) เก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลจากงบแสดงฐานะและงบกำไรขาดทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 115 บริษัทตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมระยะเวลาที่ทำการศึกษาเป็นเวลา 3 ปี ซึ่งหลังจากเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดโดยนำข้อมูลมาประมวลผลและวิเคราะห์ผล โดยมีการทดสอบสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์ผลโดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการสามารถวิเคราะห์และสรุปจากการใช้สถิติเชิงพรรณนา สามารถอธิบายได้ดังนี้

**ตารางที่ 4** การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CR	0.78	10.53	2.66	1.68
FAT	0.11	32.74	1.98	2.57
GPM	-7.34	69.89	24.87	16.25
DTA	0.10	1.36	0.38	0.21
TAT	0.00	3.18	0.85	0.48
TobinsQ	0.21	3.95	1.22	0.54
PE	0.00	162.67	18.38	23.69
EPS	0.00	53.17	0.42	2.96

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา จากตารางข้อมูลที่แสดงข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้พบว่า จำนวนตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีจำนวนรวม 8 ตัวแปร ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระทั้งสิ้น 5 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.78 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 10.53 เท่า ค่าเฉลี่ย 2.66 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.68 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.11 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 32.74 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.98 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.57 เท่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) เห็นได้ว่ามีค่าต่ำสุด -7.34 เท่าและมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 69.89 เท่า ค่าเฉลี่ย 24.87 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 16.25 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) มีค่าวิจัยต่ำสุด อยู่ที่ 0.10 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.36 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.38 เท่า และค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนมาตรฐาน อยู่ที่ 0.21 เท่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าต่ำสุด 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 3.18 เท่า ค่าเฉลี่ย อยู่ที่ 0.85 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.48 เท่า

ตัวแปรตามประกอบด้วย มูลค่ากิจการ (TobinsQ) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.21 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 3.95 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.22 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.54 เท่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 162.67 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 18.38 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 23.69 เท่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 53.17 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.42 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.96 เท่า

#### 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากกว่า 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งหากนำตัวแปรดังกล่าวไปวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จะได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ไม่ถูกต้อง นอกจากนั้นยังสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไป เป็นตัวแปรตัวเดียวกัน โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

**ตารางที่ 5** การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlation Coefficient Analysis)

Correlations					
	CR	FAT	GPM	DTA	TAT
CR	1				
FAT	.178**	1			
GPM	.782**	.121*	1		
DTA	0.059	.213**	-0.020	1	
TAT	.474**	0.008	.466**	-.305**	1

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) พบว่า

1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.178 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.782 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมาก

3) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.059 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

4) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TAT) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.474 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

5) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GMP) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.121 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

6) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.213 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

7) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TAT) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.008 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

8) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GMP) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ -0.020 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

9) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GMP) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TAT) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.466 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

10) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TAT) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ -0.305 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GMP) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TAT) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.305 ถึง 0.782 น้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

### 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าอยู่ระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ -0.305 – 0.782 ซึ่งค่า (r) มีความสัมพันธ์ในระดับที่มากกว่า -0.80 และ น้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง ดังนั้นไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

**สมมติฐานที่ 1** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ ดังนี้

$$\text{TobinsQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{FAT}_{it} + \beta_3 \text{GPM}_{it} + \beta_4 \text{DTA}_{it} + \beta_5 \text{TAT}_{it} + \varepsilon$$

**ตารางที่ 6** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	1.134	0.100		11.312	0.000		
CR	0.011	0.017	0.033	0.616	0.539	0.951	1.052
FAT	-0.076	0.060	-0.068	-1.267	0.206	0.976	1.024
GPM	0.004	0.002	0.135	2.538	0.012*	0.994	1.006
DTA	-0.125	0.135	-0.050	-0.928	0.354	0.972	1.029
TAT	0.032	0.011	0.155	2.877	0.004**	0.961	1.040

R Square 50.788%

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.011 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.033 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.616 โดยมี

ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.539 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.539 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.076 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.068 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.267 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.206 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.206 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.004 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.135 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.538 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.012 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.125 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.050 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.928 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.354 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.354 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.032 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.155 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.877 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.004 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig} = 0.004 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

**สมมติฐานที่ 2** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ ดังนี้

$$PE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 FAT_{it} + \beta_3 GPM_{it} + \beta_4 DAT_{it} + \beta_5 TAT_{it} + \epsilon$$

**ตารางที่ 7** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	3.257	4.058		0.803	0.423		
CR	6.498	0.703	0.459	9.249	0.000**	0.951	1.052
FAT	-0.296	2.418	-0.006	-0.122	0.903	0.976	1.024
GPM	-0.056	0.071	-0.038	-0.779	0.436	0.994	1.006
DTA	3.343	5.463	0.030	0.612	0.541	0.972	1.029
TAT	-0.917	0.456	0.099	-2.012	0.045*	0.961	1.040

R Square 20.548%

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 6.498 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.459 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 9.249 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนเงินของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.296 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.006 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.122

โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.903 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.903 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.056 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.038 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.779 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.436 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.436 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 3.343 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (B ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.030 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.612 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.541 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.541 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.917 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.099 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.012 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.045 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.045 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)



**สมมติฐานที่ 3** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ ดังนี้

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 FAT_{it} + \beta_3 GPM_{it} + \beta_4 DAT_{it} + \beta_5 TAT_{it} + \varepsilon$$

**ตารางที่ 8** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-0.597	0.538		-1.109	0.268		
CR	-0.110	0.093	-0.062	-1.184	0.237	0.951	1.052
FAT	0.216	0.321	0.035	0.673	0.501	0.976	1.024
GPM	0.027	0.009	0.147	2.853	0.005**	0.994	1.006
DTA	-0.434	0.725	-0.031	-0.599	0.550	0.972	1.029
TAT	0.322	0.060	0.279	5.316	0.000**	0.961	1.040

R Square 10.384%

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.110 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.062 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.184 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.237 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.237 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.216 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.035 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.673 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.501 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.501 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.027 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.147 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.853 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.005 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.005 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.434 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.031 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.599 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.550 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.550 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.322 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.279 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.136 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

ตารางที่ 9 สรุปผลตามสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1 : อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	
- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	ไม่สนับสนุน
- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT )	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	สนับสนุน
- อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA)	ไม่สนับสนุน
- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2 : อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	
- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	สนับสนุน
- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT )	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	ไม่สนับสนุน
- อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA)	ไม่สนับสนุน
- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3 : อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	
- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	ไม่สนับสนุน
- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT )	ไม่สนับสนุน
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	สนับสนุน
- อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA)	ไม่สนับสนุน
- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	สนับสนุน

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ตัวแปรตาม ประกอบด้วย มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ตั้งแต่ ปี พ.ศ.2561 – 2563 รวมทั้งสิ้น 3 ปี กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 115 บริษัท ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยนำเสนอหัวข้อแบ่งออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

##### 5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากการผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการสามารถวิเคราะห์และสรุปจากการใช้สถิติเชิงพรรณนา สามารถอธิบายได้ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.78 เท่านั้นหมายความว่าอัตราเงินทุนหมุนเวียนว่าการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมีสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้ไม่ค่อยดีนัก เนื่องจากมีค่าน้อยกว่าค่ามาตรฐานคือ 1 เท่า ( $CR < 1$ ) แสดงว่ากิจการมีความคล่องตัวต่ำ และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 10.53 เท่า นับว่าสูงซึ่งเป็นผลดีกับธุรกิจเมื่อผู้ใช้งบการเงินเข้ามาใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน โดยค่าเฉลี่ย 2.66 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.68 เท่า

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.11 แสดงให้เห็นว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการในด้านบริหารสินทรัพย์ถาวรเป็นไปได้ช้า แต่อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีเกณฑ์ตัวเลขที่แน่นอน จึงต้องเปรียบเทียบกับตัวเลขปัจจุบันกับอดีตเพื่อดูแนวโน้มของบริษัท และเปรียบเทียบกับคู่แข่งและค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมด้วย โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 32.74 เท่า อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.98 เท่า และอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบน อยู่ที่ 2.57 เท่า

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -7.34 เท่า แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นกับยอดขายอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ อาจด้วยเนื่องจากการปรับราคาสินค้า หรือการควบคุมต้นทุนที่ยังไม่เกิดประสิทธิภาพพอ อาจด้วยจากสภาพของเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาของการเก็บข้อมูลวิจัยขณะนั้นหรือต้องนำความรู้ความสามารถของผู้บริหารมาประกอบการพิจารณาด้วย ค่าสูงสุดอยู่ที่ 68.89 เท่า อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 24.87 เท่า และอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 16.25 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.10 เท่า แสดงให้เห็นว่ากิจการมีหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้รวมเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วต่ำ ซึ่งจะเกิดผลดีเนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระหนี้สินน้อยและมีโอกาสในการกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้มาก ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.36 เท่า อัตราค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.38 เท่า และอัตราค่าเฉลี่ยเบี่ยงเบนอยู่ที่ 0.21 เท่า

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่ขณะนั้นเท่ากับศูนย์อาจจะเป็นไปได้ว่าขณะนั้นบริษัทมีสินทรัพย์ที่ไม่สามารถสร้างรายได้ได้ ค่าสูงสุดอยู่ที่ 3.18 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.85 เท่าและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.48 เท่า

มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.21 เท่า ถ้าค่าที่คำนวณอยู่ (ระหว่าง 0 ถึง 1) แสดงให้เห็นว่าค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนสินทรัพย์ของบริษัทมีค่ามากกว่าราคาหุ้นของบริษัทแต่ถ้าวิเคราะห์ออกมาแล้วค่าสูงมากกว่า 1 แสดงว่าบริษัทมีอัตรากำไรเติบโตอย่างรวดเร็วและมีผลประกอบการที่ดี ค่าสูงสุดอยู่ที่ 3.95 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.22 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.54 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ซึ่งเท่ากับว่ามูลค่าของหุ้นที่มีอยู่มีมูลค่าในตลาดขณะนั้นเท่ากับศูนย์ ผลจากการวิจัยที่ได้เท่ากับว่าไม่ได้รับผลกำไรต่อหุ้นใดๆเลย ค่าของงานวิจัยจึงมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 162.67 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 18.38 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 23.69 เท่า

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ค่าต่ำสุด 0.00 เท่า จะเห็นได้ว่าถ้าพิจารณาถึงผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นแล้วการใช้จ่ายเงินออกของธุรกิจอาจต้องคำนึง และคิดทบทวนให้มากขึ้นด้วย ค่าสูงสุดอยู่ที่ 53.17 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.42 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.96 เท่า สรุปในภาพรวมของอัตรากำไรต่อหุ้นโดยพิจารณาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเฉลี่ยที่ 0.42 เท่า



ค่าสูงสุดเท่ากับ  $-0.305 - 0.782$  ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่า  $0.80$  จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

### 5.1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

**สมมติฐานที่ 1 :** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.539$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  ( $\text{Sig} = 0.539 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นเพียงแค่วัดว่ากิจการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นแล้วยังมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลืออยู่หรือไม่ ซึ่งบอกให้ทราบแค่ว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำไม่ได้วัดในส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานจึงเป็นไปได้ว่าการหมุนเวียนของสินทรัพย์และหนี้สินไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.206$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  ( $\text{Sig} = 0.206 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่วัดว่าบริษัทที่ทำการศึกษานำสินทรัพย์ถาวรหรือสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนทั้งหมดในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใดซึ่งอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นการมองถึงประสิทธิภาพของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเท่านั้น จึงเป็นอัตราส่วนที่อยู่ในการวิเคราะห์แต่ยังไม่สามารถอธิบายมูลค่ากิจการได้

อัตรากำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.012$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  ( $\text{Sig} = 0.012 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะอาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขายหลังหักต้นทุนขายแล้ว เพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้น ซึ่งถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงและมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี ส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นตามไปด้วย

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.354$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  ( $\text{Sig} = 0.354 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปได้ว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทเกิดปัญหาในการกู้เงินจากแหล่งลงทุนภายนอกมาลงทุนในบริษัทฯ เนื่องจากติดปัญหาในเงื่อนไขต่างๆ ที่สถาบันการเงินกำหนด

ซึ่งเมื่อเกิดสถานะฉุกเฉินบริษัทอาจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินจึงเป็นไปได้ว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมนั้นอาจจะไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.004 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $Sig = 0.004 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเป็นไปได้ว่ามูลค่ากิจการจะดีหรือไม่ขึ้นอยู่กับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่ากิจการสามารถใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างยอดขายได้ดีทำให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นและส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นตามไปด้วย

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการนั้นมีเพียงอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะกำไรขั้นต้นก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงผลการประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ณ วันเวลาเดียวกัน และ แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการเช่นกัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการที่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างยอดขายได้สูงก็จะส่งผลต่อมูลค่ากิจการเช่นกัน โดยตัวแปรอิสระอื่นไม่มีความสัมพันธ์ กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**สมมติฐานที่ 2 :** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $Sig = 0.000 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเป็นเพราะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นเครื่องชี้วัดฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการบ่งบอกถึงสภาพคล่องของบริษัทที่ทำการศึกษาในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนดถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามากแสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นจึงส่งผลให้มูลค่ากิจการนั้นสูงขึ้นตามไปด้วย

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.903 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.903 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจจะเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนที่วัดว่าบริษัทที่ทำการศึกษาใช้สินทรัพย์ถาวรหรือสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนทั้งหมดในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด



ซึ่งอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นการมองถึงประสิทธิภาพของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเท่านั้น จึงเป็นอัตราส่วนที่อยู่ในการวิเคราะห์แต่ยังไม่สามารถอธิบายมูลค่ากิจการได้

อัตรากำไรขั้นต้นมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.436 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.436 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะอาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นยังเป็นเพียงการเปรียบเทียบรายได้จากการขายกับยอดขายเท่านั้น แสดงให้เห็นแค่ในส่วนถึงความสามารถในการทำกำไรเบื้องต้นของบริษัทโดยที่ไม่ได้ยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายอื่นในบางส่วนจึงอาจจะทำให้สะท้อนให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายยังไม่ชัด

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.541 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.541 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปได้ว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทเกิดปัญหาในการกู้เงินจากแหล่งลงทุนภายนอกมาลงทุนในบริษัทๆ เนื่องจากติดปัญหาในเรื่องนโยบายต่างๆ ที่สถาบันการเงินกำหนด ซึ่งเมื่อเกิดสภาวะฉุกเฉินบริษัทอาจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินจึงเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมนั้นอาจจะไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.045 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.045 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่วัดว่าบริษัทที่ทำการศึกษาใช้สินทรัพย์ทั้งหมดที่ทั้งหมดในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด ซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและถ้าลงทุนในสินทรัพย์รวมมากเกินไป อาจจะทำให้กิจการขาดสภาพคล่องหรืออาจจะทำให้ต้องมีหนี้สินเกิดขึ้นจากการกู้ยืมได้ ดังนั้นถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามากอาจจะทำให้มูลค่ากิจการมีค่าต่ำตามไปด้วยจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับมูลค่ากิจการได้

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการนั้นมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะเงินทุนหมุนเวียนก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการ ณ วันเวลาเดียวกัน และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการที่อาจจะลงทุนสินทรัพย์

ทั้งหมดที่มีอยู่มากเกินไปอาจจะส่งผลให้มูลค่ากิจการต่ำไปด้วยเช่นกัน โดยตัวแปรอิสระอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**สมมติฐานที่ 3 :** อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.237 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.237 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นเพียงแค่ตัววัดว่ากิจการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นแล้วยังมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลืออยู่หรือไม่ ซึ่งบอกให้ทราบแค่ว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำไม่ได้วัดในส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานจึงเป็นไปได้ว่าการหมุนเวียนของสินทรัพย์และหนี้สินไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.501 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.501 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจจะเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนที่วัดว่าบริษัทที่ทำการศึกษานำสินทรัพย์ถาวรหรือสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนทั้งหมดในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใดซึ่งอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นการมองถึงประสิทธิภาพของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเท่านั้น จึงเป็นอัตราส่วนที่อยู่ในการวิเคราะห์แต่ยังไม่สามารถอธิบายมูลค่ากิจการได้

อัตรากำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.005 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $Sig = 0.005 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะอาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขายหลังหักต้นทุนขายแล้ว เพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้น ซึ่งถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงและมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี ส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นตามไปด้วย

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.550 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.550 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะเป็นไปได้ว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทเกิดปัญหาในการกู้เงินจากแหล่งลงทุนภายนอกมาลงทุนในบริษัท เนื่องจากติดปัญหาในเงื่อนไข

ต่างๆ ที่สถาบันการเงินกำหนด ซึ่งเมื่อเกิดสถานะถูกฉ้อโกงบริษัทอาจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินจึงเป็นไปได้ว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมนั้นอาจจะไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig} = 0.000 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปได้ว่ามูลค่ากิจการจะดีหรือไม่ขึ้นอยู่กับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมด้วยเช่นกัน ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่ากิจการสามารถใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างยอดขายได้ดีทำให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นและส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นตามไปด้วย

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการนั้นมีเพียงอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะกำไรขั้นต้นก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงผลการประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ณ วันเวลาเดียวกัน และ แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการเช่นกัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการที่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างยอดขายได้สูงก็จะส่งผลต่อมูลค่ากิจการเช่นกัน โดยตัวแปรอิสระอื่นไม่มีความสัมพันธ์ กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการวิจัยพบว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ลักษณะ คำชู (2563) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงงานวิจัยของ จิราพร เหง้าดา (2561) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์มูลค่ากิจการตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการตามราคาตลาดในทิศทางเดียวกัน อาจเป็นไปได้ว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากอัตรากำไรขั้นต้นนั้นเป็น

ประสิทธิภาพที่เกิดจากกำไรขั้นต้นต่อรายได้หลักของกิจการ เพราะฉะนั้นในมุมมองของนักลงทุนในหลักทรัพย์อาจจะพิจารณาถึงความสามารถในการทำกำไรจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจหลักของกิจการมาเป็นอันดับแรกและเมื่ออัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการแสดงให้เห็นว่าเมื่ออัตรากำไรขั้นต้นมีจำนวนเพิ่มสูงขึ้น มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุน ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างไม่ทิศทางสาเหตุก็เพราะราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงก็ต่อเมื่อ มีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า อัตรามูลเงินของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผลการวิจัยพบว่าอัตรามูลเงินของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ไพลิน สุทธิเนตร (2562) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการกรณีเปรียบเทียบในกลุ่มธุรกิจบริการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ได้แก่ อัตรามูลเงินของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีระดับนัยสำคัญ รวมถึงงานวิจัยของ ปิยากร คุปตเมธี (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินค้ำคงเหลือกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด ผลการวิจัยพบว่า พบว่า อัตรามูลเงินของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่ามูลค่ากิจการจะดีหรือไม่ขึ้นอยู่กับอัตรามูลเงินของสินทรัพย์รวมด้วยเช่นกัน ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่ากิจการสามารถใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างยอดขายได้ดีทำให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นและส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นตามไปด้วย โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และสามารถสะท้อนผลตอบแทนในอดีตได้ทั้งหมดของหลักทรัพย์และข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตรามูลเงินของสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ จิราภรณ์ ชูพล (2562) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Shadab and Sattar (2015) ที่อัตราส่วนหนี้สินไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนไม่ได้อ้างอิงจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นหลัก นอกจากนี้ในส่วนผลการศึกษาของ ไพลิน

สุทธิเนตร (2562) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ กรณีเปรียบเทียบในกลุ่มธุรกิจบริการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นเพราะผู้ลงทุนไม่ได้อ้างอิงจากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นหลัก และอัตราเงินทุนหมุนเวียนมองถึงการหมุนเวียนระหว่างสินทรัพย์รวมและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการเท่านั้น ซึ่งไม่ได้เป็นตัวปัจจัยหลักที่เป็นตัวสะท้อนออกมาในรูปของกำไร ของบริษัทอย่างชัดเจนจึงทำให้ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจะมีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง หรือมีรายการด้านสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทุกปี แต่กลับมีราคาตลาดของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงอย่างผิดปกติ ในทางกลับกัน บริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่ต่ำ ในขณะที่ผลการดำเนินงานและรายการด้านสินทรัพย์มีปริมาณเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องประกอบกับราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จึงส่งผลให้ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์นี้ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 2 : อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สิริกาญจน์ ตายนะสานติ (2555) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงผลการวิจัยของ Asiri and Hameed (2014) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่ากิจการในสำหรับบริษัทที่ จดทะเบียนใน Bahrain Bourse ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการในทิศทางเดียวกัน อาจเป็นเพราะเป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการแสดงฐานะทางการเงินของบริษัทในระยะสั้น ซึ่งเจ้าหนี้ระยะสั้นของบริษัทจะให้ความสนใจกับอัตราส่วนนี้เป็นพิเศษ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงก็จะยิ่งแสดงให้เห็นสภาพคล่องของบริษัท ดังนั้น อัตราส่วนนี้จึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุน ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) เนื่องจากลักษณะตลาดที่มีเสถียรภาพนั้นควรต้องมีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้โดยไม่ต้องสูญเสียมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นและต้องมีความผันผวนอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

นอกจากนี้ยังพบอีกว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ซาลินี แสงสร้อย (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่ากิจการตามราคาตลาด ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงผลการวิจัยของ ปทุมวดี โปญ์เหลือม (2560) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่ เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ เป็นอัตราส่วนที่วัดว่าบริษัทที่ทำการศึกษาใช้สินทรัพย์ทั้งหมดที่ทั้งหมดในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด ซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์ต้องใช้เวลาลงทุนจำนวนมากและถ้าลงทุนในสินทรัพย์รวมมากเกินไป อาจจะทำให้กิจการขาดสภาพคล่องหรืออาจจะทำให้ต้องมีหนี้สินเกิดขึ้นจากการกู้ยืมได้ ดังนั้นถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามาก อาจจะทำให้มูลค่ากิจการมีค่าต่ำตามไปด้วยจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการได้

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กัญญารัตน์ กิตติสุนธิรักษ์ (2562) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการตามราคาตลาด ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการตามราคาตลาด ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนกำไรสุทธิ รวมถึงผลการวิจัยของ บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ เพราะเนื่องจากอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนไม่ได้อ้างอิงจากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นหลัก และอัตราเงินทุนหมุนเวียนมองถึงการหมุนเวียนระหว่างสินทรัพย์รวมและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการเท่านั้น ซึ่งไม่ได้เป็นตัวปัจจัยหลักที่เป็นตัวสะท้อนออกมาในรูปของกำไรของบริษัทอย่างชัดเจนจึงทำให้ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจะมีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง หรือมีรายการด้านสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทุกปีแต่กลับมีราคาตลาดของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงอย่างผิดปกติ ในทางกลับกัน บริษัทจดทะเบียนบางแห่งอาจจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่ต่ำ ในขณะที่ผลการดำเนินงานและรายการด้านสินทรัพย์มีปริมาณเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ประกอบกับราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จึงส่งผลให้ข้อมูลในงบการเงินด้านสินทรัพย์นี้ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 3 : อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ภูษณิษา ส่งเจริญ (2561) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงผลการวิจัย ปิยพล อยู่สำราญ (2561) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่ากิจการที่เสนอขาย IPO ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเป็นไปได้ว่าหากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง ส่งผลให้อัตรากำไรต่อหุ้นสูงขึ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้น คือผลกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานของบริษัท เมื่อผู้บริหารมีความสามารถและเชี่ยวชาญในการบริหารงานได้ดี สามารถควบคุมต้นทุนขายที่เกิดขึ้นได้ จึงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วโดยที่ผู้ลงทุนเป็นผู้มีเหตุผล ซึ่งจะเกิดได้เมื่อตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดสมบูรณ์ที่ไม่มีการปิดกั้นข้อมูลแก่นักลงทุนอันจะทำให้เกิดความเป็นธรรมทั้งต่อผู้ซื้อและผู้ขาย

นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อธิวรรณ ศรีมา (2554) ได้ศึกษาเรื่องการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว กับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงผลงานวิจัยของ ศิวัช จันทระโชติ (2559) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปได้ว่าอัตราส่วนที่บอกถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่กว่าก่อให้เกิดรายได้จากการขายและบริการมากน้อยหรือมีประสิทธิภาพเต็มที่หรือไม่ หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อย

แสดงว่ากิจการอาจมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไปหรือกิจการอาจใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ต่างๆ ได้ไม่เต็มประสิทธิภาพ เนื่องจากสินทรัพย์ของบริษัทนั้นลดลงมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ทำให้ต้นทุนเงินทุนลดลง เมื่อต้นทุนลดลงส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้น โดยผลการวิจัยดังกล่าวได้สนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความเป็น (Probability Distribution) ของอัตราผลตอบแทน

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ พีรภรณ์ รุ่งทิวลาภ (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงผลงานวิจัยของ กุลบุตร โกเมนกุล (2563) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินมูลค่ากิจการตามหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเป็นไปได้ว่าการที่สินค้าคงเหลือที่มากก็จะมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนที่สูง ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นลดลงเพราะมีต้นทุนค่าเสียโอกาสเกิดขึ้นสาเหตุดังกล่าวส่งผลให้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CURRENT) จึงทำให้ไม่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

### 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย

งานวิจัยนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งไม่ได้รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากบริษัทดังกล่าวมีโครงสร้างรายงานทางการเงินที่แตกต่าง จากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วไป และยังมีข้อบังคับที่ต้องปฏิบัติตามที่หน่วยงานกำกับดูแลอื่นกำหนด ผลการศึกษาที่ได้จึงไม่สามารถนำไปเป็นผลสรุปสำหรับกลุ่มบริษัทดังกล่าวได้ อีกทั้งยังมีข้อจำกัดในการเลือกใช้ข้อมูลที่จำกัดเพียงแค่ 3 ปี (พ.ศ. 2561- 2563) เท่านั้น ช่วงเวลาที่เปลี่ยนแปลงก็เป็นปัจจัยต่องานวิเคราะห์ได้ อีกทั้งข้อจำกัดมาตรฐานของการบัญชี ภาวะเศรษฐกิจ ข้อกำหนดของกฎหมาย ระเบียบของรัฐ รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะเปลี่ยนแปลงได้ ข้อจำกัดเหล่านี้ล้วนส่งผลต่อการศึกษาวิจัยทั้งสิ้น



## 5.4 ข้อเสนอแนะ

### 5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1) จากการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลที่วิจัยได้ช่วยสนับสนุนแนวคิดมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เพราะ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดที่ดีที่จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการซึ่งได้รวมทั้งข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต รวมถึงข้อมูลที่คาดการณ์เกี่ยวกับโอกาสการลงทุนในอนาคตและจะทำให้การคำนวณค่า Tobin's Q มีความน่าเชื่อถือในการนำมาใช้วัดผลการปฏิบัติงานเชิงเศรษฐศาสตร์มากขึ้น และยังสามารถนำมาใช้กับกิจการที่มีการลงทุนส่วนใหญ่ในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้

2) ประโยชน์ต่อนักลงทุนรายใหม่และรายย่อยในการใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพที่ผู้วิจัยรวบรวมไว้ในงานวิจัย โดยนำข้อมูลที่ผ่านการวิจัยนำไปเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และภาครัฐ ใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจนโยบายของภาครัฐในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมเพื่อผู้ประกอบการสามารถลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและมูลค่าทางเศรษฐกิจ

### 5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1) การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้สนใจอาจเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่าง โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดใหญ่ และมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นที่มีประสิทธิภาพ

2) การศึกษาครั้งต่อไปผู้สนใจอาจศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกัน จึงทำให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ที่นำเสนอมากยิ่งขึ้น รวมถึงศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาศึกษาและวิเคราะห์

3) การศึกษาครั้งต่อไปอาจจะขยายช่วงเวลาในการศึกษาให้มากขึ้น เช่น จาก 3 ปี เป็น 5 ปี เพื่อให้เห็นแนวโน้มของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาเกิดความชัดเจนน่าเชื่อถือโดยจะสามารถเปรียบเทียบผลที่ได้มากยิ่งขึ้น และควรเปลี่ยนปีที่ศึกษาให้เป็นปัจจุบันที่สุด รวมทั้งติดตามการเปลี่ยนแปลงของกฎเกณฑ์ใช้อย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ข้อมูลที่นำมาใช้ในการสร้างแบบจำลองมีความเหมาะสมและทันต่อเหตุการณ์ในปัจจุบัน

## บรรณานุกรม

- คารานารถ พรหมอินทร์. (2560). **ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี.** (บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ปทุมวดี โปงเหลื่อม. (2560). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขาย หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ภาณุวัฒน์ คณะโต. (2560). **ความสัมพันธ์ระหว่าง TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวด ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (วิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปฐพร ตวิษาประกิต. (2559). **ความสัมพันธ์ระหว่างTOBIN'S Qกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยีหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (วิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- คณพล จรูญโรจน์ ณ อยุธยา. (2556). **ผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการภายหลังปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่มีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2554 โดยใช้ทฤษฎี Tobin's Q.** การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรภาพ เสือพลาย. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท.** การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558b). **วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน.** สืบค้นเมื่อ 12 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์: [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content04.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). **เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน กรุงเทพฯ :** พิมพ์ครั้งที่3. จัดพิมพ์โดย ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- นิตาชล คำสิงห์. (2560). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค.** (บัญชีมหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. (ปัญญาหามาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- จิราพร เหง้าดา. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค**. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. วิชาเอกการเงินและการธนาคาร. คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ทวีชัย เวชคุณานุกูล. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. Journal of Management Science Nakhon Pathom Rajabhat University Vol.5, No. 2 July-December : 221-235.
- สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2558). **การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. (สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์.
- สันตพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การศึกษาค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปิยพล อยู่สำราญ. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาเสนอขาย IPO: กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐชรัตน์ สิ้นรุชัย และณัฐกานต์ แหวนเพ็ชร. (2559). **ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์และธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์**. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีส เทิร์นเอเซีย ฉบับสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์, 6(2), 111-120.
- พัทธ์ธีรา จิรอุดมสาโรจน์. (2560). **ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100**. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยธนบุรี ปีที่ 11 ฉบับที่ 25 เดือนพฤษภาคม สิงหาคม 2560. หน้า 99.
- อัญญา ชันธวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). **การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ**. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

## BIBLIOGRAPHY

- Estifanos, L. (2017). Effects of Working Capital Management on Profitability A Case of Ethiopian Sugar Companies. **ITIHAS - The Journal of Indian Management**, 7(1), 47-54.
- Arkan T. (2016). The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets. **Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia**, 1(79), 13–26
- Abdulkadir Ali, T., & Ozlem, S. (2015). Capital Structure and Firm Performance: An Analysis of Manufacturing Firms in Turkey. **Eurasian Journal of Business and Management**, Vol 3, Iss 4, Pp 13-22
- Anderson, K., & Brooks, C. (2006). **Decomposing the price-earnings ratio**. **Journal of Asset Management**, 6(6), 456-469
- Asiri, B. K., & Hameed, S. A. (2014). **Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse**. **Journal of Finance and Accounting**. Vol.5, No.7,2014
- Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan. (2015) **The Effect of Earnings Per Share (EPS) & Return on Equity (ROE) on Stock Price of Banking Company Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2014**. Faculty of Economics and Business International Business Administration (IBA) Program Sam Ratulangi University Manado. P. 1086, 1093.
- Celik, S., & Isaksson, M. (2014). Institutional Investors and Ownership Engagement. **OECD Journal: Financial Market Trends**, 2013 (2). 93-114.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่คัดเลือกมาศึกษา

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่คัดเลือกมาศึกษา  
ระหว่าง ปี พ.ศ.2561 - พ.ศ.2563 จำนวน 115 บริษัท รวมทั้งสิ้น 345 ตัวอย่าง

ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท
1	ABICO	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2	JCKH	บริษัท เจซีเค ฮอสพิทอลลิตี จำกัด (มหาชน)
3	KASET	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)
4	EFORL	บริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน)
5	TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)
6	TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)
7	XO	บริษัท เอ็กซ์โอดีค ฟู้ด จำกัด (มหาชน)
8	AU	บริษัท ออฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน)
9	BGT	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
10	BIZ	บริษัท บิสซิเนสอะไลमेंท์ จำกัด (มหาชน)
11	DOD	บริษัท ดีโอดี ไบโอเทค จำกัด (มหาชน)
12	ECF	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)
13	HPT	บริษัท โฮม พอดเทอรี จำกัด (มหาชน)
14	IP	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์มา จำกัด (มหาชน)
15	JUBILE	บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
16	MOONG	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
17	NPK	บริษัท นิวพลัสนิตติ้ง จำกัด (มหาชน)
18	OCEAN	บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)
19	TM	บริษัท เทคโนโลยีคัล จำกัด (มหาชน)
20	ADB	บริษัท แอ็พพลาย ดีบี จำกัด (มหาชน)
21	BM	บริษัท บางกอกซีทีเม็ททัล จำกัด (มหาชน)
22	CHO	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
23	CHOW	บริษัท เซาว์ สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
24	CIG	บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

25	COLOR	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)
26	CPR	บริษัท ซีพีอาร์ โกลบ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)
27	FPI	บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
28	GTB	บริษัท เจตาแบค จำกัด (มหาชน)
29	KCM	บริษัท เค.ซี.เมททอลซีท จำกัด (มหาชน)
30	KWM	บริษัท เค. ดับบลิว. เมทัลเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
31	MBAX	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)
32	MGT	บริษัท เมกาเคมี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
33	NDR	บริษัท เอ็น.ดี.รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
34	PDG	บริษัท พรอดดิจี จำกัด (มหาชน)
35	PIMO	บริษัท ไพโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)
36	PJW	บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)
37	PPM	บริษัท พรพรหมเมทัลลอล จำกัด (มหาชน)
38	RWI	บริษัท ระยองไวร์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
39	SALEE	บริษัท สาลีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
40	SANKO	บริษัท ซังโกะ ไดคาซตั้ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
41	SELIC	บริษัท ซีลิก คอร์พ จำกัด (มหาชน)
42	SWC	บริษัท เซอร์วิวด คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
43	TMC	บริษัท ที.เอ็ม.ซี. อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
44	TMI	บริษัท ทีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
45	TMW	บริษัท ไทยมิตซูวา จำกัด (มหาชน)
46	TPAC	บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
47	TPLAS	บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน)
48	UBIS	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)
49	UEC	บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
50	UKEM	บริษัท ยูเนียน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)



51	UREKA	บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)
52	YUASA	บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
53	ZIGA	บริษัท ซิก้า อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)
54	ARROW	บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
55	BSM	บริษัท บีวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
56	BTW	บริษัท บีที เบลธ์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
57	CHEWA	บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)
58	CMC	บริษัท เจ้าพระยามหานคร จำกัด (มหาชน)
59	CRD	บริษัท เชียงใหม่ริมดอย จำกัด (มหาชน)
60	FLOYD	บริษัท ฟลอยด์ จำกัด (มหาชน)
61	JSP	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
62	K	บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
63	META	บริษัท เมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
64	PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
65	SMART	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
66	STAR	บริษัท สตาร์ ยูนิเวอร์แซล เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
67	STI	บริษัท สโตนเฮ้นจ์ อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
68	T	บริษัท ที เอ็นจิเนียริ่ง คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน)
69	TAPAC	บริษัท ทาปาโก้ จำกัด (มหาชน)
70	TITLE	บริษัท รัมพ์พี พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
71	ABM	บริษัท เอเชีย ไปโอแมส จำกัด (มหาชน)
72	AIE	บริษัท เอไอ เอนเนอร์จี จำกัด (มหาชน)
73	PSTC	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
74	QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
75	SEOIL	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)
76	SR	บริษัท สยามราช จำกัด (มหาชน)
77	TAKUNI	บริษัท ทาคูนี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

78	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
79	TRT	บริษัท ทรูไทย จำกัด (มหาชน)
80	AKP	บริษัท อัครีปราการ จำกัด (มหาชน)
81	AMA	บริษัท อาม่า มารีน จำกัด (มหาชน)
82	ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
83	AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
84	ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
85	BOL	บริษัท บีซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
86	CMO	บริษัท ซีเอ็มโอ จำกัด (มหาชน)
87	D	บริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
88	ETE	บริษัท บุรพา เทคโนโลยี เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
89	FSMART	บริษัท ฟอर्थ สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
90	HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริ่ง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
91	KOOL	บริษัท มาสเตอร์คู อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
92	MORE	บริษัท มอร์ รีเทิร์น จำกัด (มหาชน)
93	MVP	บริษัท เอ็ม วิชั่น จำกัด (มหาชน)
94	NBC	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
95	NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
96	PHOL	บริษัท พลัญญะ จำกัด (มหาชน)
97	PICO	บริษัท พีโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
98	QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
99	RP	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
100	SE	บริษัท สยามอีสต์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
101	SONIC	บริษัท โซนิค อินเทอร์เน็ตเฟรท จำกัด (มหาชน)
102	SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
103	TNDT	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
104	TNH	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)

105	TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)
106	TVD	บริษัท ทีวี ไตเร็ค จำกัด (มหาชน)
107	TVT	บริษัท ทีวี ันเตอร์ จำกัด (มหาชน)
108	THMUI	บริษัท ไทยมุย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
109	WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
110	COMAN	บริษัท โคแมนซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
111	ICN	บริษัท อินฟอร์เมชั่น แอนด์ คอมมิวนิเคชั่น เน็ทเวิร์คส จำกัด (มหาชน)
112	ITEL	บริษัท อินเทอร์เน็ตลิ่งค์ เทเลคอม จำกัด (มหาชน)
113	SIMAT	บริษัท ซิเมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
114	SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)
115	VCOM	บริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินต่อมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.225 <sup>a</sup>	.051	.037	.52562	1.281

a. Predictors: (Constant), TAT, GPM, DTA, FAT, CR

b. Dependent Variable: TobinsQ

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

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.011	5	1.002	3.628	.003 <sup>b</sup>
	Residual	93.659	339	.276		
	Total	98.670	344			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), TAT, GPM, DTA, FAT, CR

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Lower Bound	Upper Bound	Tolerance
1	(Constant)	1.134	.100		11.312	.000	.936	1.331		
	CR	.011	.017	.033	.616	.539	-.023	.045	.951	1.052
	FAT	-.076	.060	-.068	-1.267	.206	-.193	.042	.976	1.024
	GPM	.004	.002	.135	2.538	.012	.001	.008	.994	1.006
	DTA	-.125	.135	-.050	-.928	.354	-.391	.140	.972	1.029
	TAT	.032	.011	.155	2.877	.004	.010	.055	.961	1.040

a. Dependent Variable: TobinsQ

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินต่อมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.453 <sup>a</sup>	.205	.193	21.28442	1.967

a. Predictors: (Constant), TAT, GPM, DTA, FAT, CR

b. Dependent Variable: PE

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

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39545.263	5	7909.053	17.458	.000 <sup>b</sup>
	Residual	153576.020	339	453.027		
	Total	193121.283	344			

a. Dependent Variable: PE

b. Predictors: (Constant), TAT, GPM, DTA, FAT, CR

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.257	4.058		.803	.423	-4.724	11.239		
	CR	6.498	.703	.459	9.249	.000	5.116	7.880	.951	1.052
	FAT	-.296	2.418	-.006	-.122	.903	-5.052	4.460	.976	1.024
	GPM	-.056	.071	-.038	-.779	.436	-.196	.085	.994	1.006
	DTA	3.343	5.463	.030	.612	.541	-7.403	14.089	.972	1.029
	TAT	-.917	.456	-.099	-2.012	.045	-1.814	-.021	.961	1.040

a. Dependent Variable: PE

### 3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินต่อมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.322 <sup>a</sup>	.104	.090	2.82326	1.987

a. Predictors: (Constant), TAT, GPM, DTA, FAT, CR

b. Dependent Variable: EPS

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

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	312.395	5	62.479	7.838	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2702.105	339	7.971		
	Total	3014.501	344			

a. Dependent Variable: EPS

b. Predictors: (Constant), TAT, GPM, DTA, FAT, CR

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Lower Bound	Upper Bound	Tolerance
1	(Constant)	-.597	.538		-1.109	.268	-1.656	.462		
	CR	-.110	.093	-.062	-1.184	.237	-.294	.073	.951	1.052
	FAT	.216	.321	.035	.673	.501	-.415	.847	.976	1.024
	GPM	.027	.009	.147	2.853	.005	.008	.046	.994	1.006
	DTA	-.434	.725	-.031	-.599	.550	-1.859	.992	.972	1.029
	TAT	.322	.060	.279	5.316	.000	.203	.440	.961	1.040

a. Dependent Variable: EPS

## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ – นามสกุล	นางสาว ปวีณา แซ่จู่
วัน เดือน ปีเกิด	19 กุมภาพันธ์ 2540
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	1.ปี พ.ศ.2558 มัธยมศึกษา โรงเรียนบางปะกอกวิทยาคม 2.ปี พ.ศ.2562 ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต สาขาบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ วิทยาเขตบพิตรพิมุขจักรวรรดิ
ตำแหน่งปัจจุบัน	พนักงานบัญชีอาวุโส ฝ่ายปิดงบการเงิน บริษัท แอสเสอรี่ จำกัด (มหาชน)
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	326/7 หมู่ 3 ซอย สุขสวัสดิ์ 2 เขต จอมทอง แขวง จอมทอง กรุงเทพมหานคร 10150