

ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไร  
ที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย SET100

RELATIONSHIP OF ECONOMIC FACTORS AND PROFITABILITY  
AFFECTING THE STOCK PRICE ASSESSMENT ON THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND SET100

ณัฏญิกา สุจารี  
NAIYIKA SUJAREE

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2564  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

RELATIONSHIP OF ECONOMIC FACTORS AND PROFITABILITY  
AFFECTING THE STOCK PRICE ASSESSMENT ON THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND SET100

NAIYIKA SUJAREE

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2021  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการศึกษา

ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100  
RELATIONSHIP OF ECONOMIC FACTORS AND PROFITABILITY AFFECTING THE STOCK PRICE ASSESSMENT ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND SET100

นักศึกษา

นางสาวณัชฎา สุจारी รหัสประจำตัว 64501011

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100
คำสำคัญ	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ/ความสามารถในการทำกำไร/การประเมินมูลค่าหุ้น
นักศึกษา	นางสาวณัชฎา สุจारी
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.พรพนทิพย์ อย่างกลิ่น
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2564

## บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ซึ่งเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2564 ระยะเวลา 5 ปี รวมข้อมูลทั้งหมด 350 ข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย คือ ตัวแปรอิสระ ด้านปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ ด้านความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม คือ การประเมินมูลค่าหุ้น ประกอบด้วย ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น และราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาในการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ ความสามารถในการทำกำไร และการประเมินมูลค่าหุ้นได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 คือ และอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิและ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

<b>TITLE</b>	RELATIONSHIP OF ECONOMIC FACTORS AND PROFITABILITY AFFECTING THE STOCK PRICE ASSESSMENT ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND SET100
<b>KEYWORD</b>	ECONOMIC FACTORS, PROFITABILITY, STOCK PRICE ASSESSMENT
<b>STUDENT</b>	NAIYIKA SUJAREE
<b>ADVISOR</b>	ASIST.PROF. PHANTHIP YANGKLAN
<b>LEVEL OF STUDY</b>	MASTER ACCOUNTANCY
<b>FACULTY</b>	ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
<b>ACADEMIC YEAR</b>	2021

## **ABSTRACT**

This research aims to study the relationship of economic factors and profitability that affect the valuation of shares of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, SET 100, which is a quantitative research. Using a sample group from companies listed on the Stock Exchange of Thailand, SET100, during the year 2017-2021, for a period of 5 years, The independent variables economic factors such as consumer index. 1-year fixed deposit interest rate and inflation rate The profitability is gross profit margin. Earnings Before Interest and Taxes Net profit margin Return on Assets and Return on Equity. The dependent variable is the share valuation, consisting of the market price of the shares per earnings per share. and the stock market price per book value per share Descriptive statistics were used to analyze the preliminary data. Analysis of the relationship between economic factors profitability and stock valuations include multiple regression analysis.

The results showed that The 1-year fixed deposit interest rate has a positive correlation to the market valuation of the stock to earnings per share, and Gross profit margin. Earnings Before Interest and Taxes Net profit margin and Return on Equity There is a positive correlation with the stock's market capitalization valuation to book value per share.

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์ความกรุณาจากดร.พรรณทิพย์ อย่างกล้า่น อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ผู้ซึ่งเสียสละเวลาให้คำแนะนำ ชี้แนะแนวทางและให้ข้อคิดเห็น รวมถึงการตรวจสอบ ปรับปรุงที่เป็นประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้างานวิจัยฉบับนี้ ตั้งแต่เริ่มดำเนินการจนถึงประสบผลสำเร็จ ผู้ศึกษารู้สึกซาบซึ้งในความกรุณา และขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ทั้งนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ ดร.พรรณทิพย์ อย่างกล้า่น ที่ได้ให้ความรู้และแนวทางในการดำเนินงานวิจัย รวมถึงคณาจารย์หลักสูตรปรัชญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุมทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ คำแนะนำ และให้ความอนุเคราะห์เสมอมา ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้ รวมถึงขอขอบคุณเพื่อนร่วมหลักสูตรปรัชญามหาบัณฑิตรุ่นที่ 17 ที่คอยช่วยเหลือให้คำแนะนำและแบ่งปันประสบการณ์ ในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา และครอบครัวที่ได้ให้การสนับสนุนเป็นกำลังใจในการศึกษาตลอดมาจนทำให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ให้แก่ผู้สนใจต่อไป

ณัฏฐิกา สุจारी  
สิงหาคม 2565

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
สมมติฐานการวิจัย.....	5
ขอบเขตของการวิจัย.....	6
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	8
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	10
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงินและผู้ใช้งบการเงิน.....	13
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ.....	15
แนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ.....	22
แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	26
แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	31
แนวคิดราคาหุ้น.....	33
แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการลงทุน.....	39
ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด.....	44
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	47

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 ระเบียบวิธีวิจัย .....	60
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	60
ตัวแปรและการวัดค่า.....	61
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	63
การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	64
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	71
การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา.....	71
การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ .....	73
การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ .....	75
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	79
สรุปผลการวิจัย .....	79
อภิปรายผลการวิจัย .....	89
ข้อจำกัดของการวิจัย .....	93
ข้อเสนอแนะของการวิจัย .....	93
บรรณานุกรม .....	95
ภาคผนวก .....	99
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่คัดเลือกมา .....	100
ประวัติผู้วิจัย.....	104



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ .....	12
2 สรุปรบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย .....	61
3 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด .....	63
4 แสดงรายละเอียดที่มาของข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา .....	64
5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม .....	72
6 วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ .....	73
7 การวิเคราะห์ค่าความทนทานกับองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน .....	74
8 ผลการวิจัยสำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ .....	75
9 ผลการวิจัยสำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ .....	76
10 สรุปรผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย .....	76
11 รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 .....	101

## สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
2 วัฏจักรเศรษฐกิจ .....	16
3 การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมวัฏจักรเศรษฐกิจ .....	17

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนจากนักลงทุนประเภทต่างๆ ทั้งนักลงทุนบุคคลธรรมดา นักลงทุนสถาบันทั้งในประเทศ และนักลงทุนต่างประเทศในการไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งเป็นศูนย์กลางในการให้บริการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ดำเนินการควบคุมและกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ดำเนินการกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

การวิเคราะห์ภาพรวมภาวะตลาดหลักทรัพย์สำหรับปี 2560 ตลาดหลักทรัพย์ไทยแสดงศักยภาพที่โดดเด่นในระดับภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง ท่ามกลางความไม่แน่นอนต่างๆ จากทั้งปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2560 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดที่ 1,753.71 จุด เพิ่มขึ้น 13.66% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 สำหรับภาพรวมตลาดหลักทรัพย์สำหรับปี 2561 ตลาดหลักทรัพย์ไทยยังคงแสดงศักยภาพที่โดดเด่นในระดับภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะเผชิญกับความไม่แน่นอนต่างๆ จากปัจจัยภายนอก อาทิ สงครามการค้าระหว่างจีน และสหรัฐอเมริกา ทิศทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา รวมถึงความผันผวนสูงของราคาน้ำมันตลาดโลกทำให้สิ้นปี 2561 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดที่ 1,563.88 จุด ลดลง 10.80% จากสิ้นปี 2560 ดัชนี SET 100 ปิดที่ 2,293.11 จุด มูลค่าการซื้อขายสูงสุด 2,677.39 จุด มูลค่าการซื้อขายต่ำสุด 2,269.94 จุด สำหรับภาพรวมตลาดหลักทรัพย์สำหรับปี 2562 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนต่างๆ จากปัจจัยภายนอก เช่น การเจรจาการค้าระหว่างจีน และสหรัฐอเมริกา การแยกตัวออกจากราชอาณาจักร (BREXIT) เหตุการณ์ชุมนุมประท้วงในฮ่องกง

อย่างไรก็ตามระบบเศรษฐกิจภายในประเทศไทยยังแสดงความโดดเด่นในระดับภูมิภาคได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้สิ้นปี 2562 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย(SET Index) ปิดที่ 1,579.84 ลดลง 1.0% จากสิ้นปี 2561 ดัชนี SET 100 ปิดที่ 2,342.21 จุด มูลค่าการซื้อขายสูงสุด 2,564.91 จุด มูลค่าการซื้อขายต่ำสุด 2,286.56 จุด สำหรับภาพรวมตลาดหลักทรัพย์สำหรับปี 2563 ประเทศต่างๆทั่วโลกต้องเผชิญกับการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้เศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ทั่วโลกต้องชะลอตัวลง ส่งผลให้สิ้นปี 2563 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย(SET Index) ปิดที่ 1,449.35 ลดลง 8.3% จากสิ้นปี 2562 ดัชนี SET 100 ปิดที่ 2,037.03 จุด มูลค่าการซื้อขายสูงสุด 2,368.91 จุด มูลค่าการซื้อขายต่ำสุด 1,484.85 จุด สำหรับภาพรวมตลาดหลักทรัพย์สำหรับปี 2564 ยังคงต้องเผชิญกับการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 และมีแนวโน้มที่มีความรุนแรงสูงขึ้น ทำให้ภาครัฐต้องกำหนดมาตรการการป้องกันและการควบคุมการระบาตอย่างเข้มงวด ส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจทั่วโลกหยุดชะงัก แต่ในช่วงครึ่งปีหลังประชาชนได้รับวัคซีนเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับสภาพคล่องในระบบนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นของธนาคารกลางสำคัญหลายแห่ง ทำให้กิจกรรมทางธุรกิจและการค้าในหลายประเทศเริ่มกลับมาฟื้นตัว ทำให้สิ้นปี 2564 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย(SET Index) ปิดที่ 1,657.62 จุด เพิ่มขึ้น 14.37% จากสิ้นปี 2563 ดัชนี SET 100 ปิดที่ 2,265.16 จุด มูลค่าการซื้อขายสูงสุด 2,271.81 จุด มูลค่าการซื้อขายต่ำสุด 2,060.65 จุด เกือบอุตสาหกรรมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะอุตสาหกรรมกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มธุรกิจเงินที่มีการปรับตัวได้ดี เมื่อเทียบกับปี 2563 ขณะที่ภาพรวมของดัชนี SET Index ยังคงปรับตัวสูงกว่าค่าเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาคด้วย นอกจากนี้ ตลาดหุ้นไทยยังคงมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันสูงสุดของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนติดต่อกันเป็นปีที่ 10 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

ราคาของหลักทรัพย์ถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างมากในตลาดทุน เนื่องจากราคาหลักทรัพย์นั้นเปรียบเสมือนตัวชี้วัดความสำเร็จของบริษัทอย่างหนึ่ง กล่าวคือ หากบริษัทนั้นมีผลการดำเนินงานที่ดีย่อมทำให้ราคาหลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้นตามไปด้วย และเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นก็ย่อมทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้นไปด้วยเช่นเดียวกัน แม้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอาจเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนประเภทอื่น แต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน นักลงทุนควรศึกษาถึงปัจจัยต่างๆที่กระทบต่อราคาของหลักทรัพย์เพราะในแต่ละหลักทรัพย์ มีผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนแตกต่างกัน ดังเช่นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่จะช่วยให้เข้าใจพื้นฐานของบริษัทและช่วยในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ได้

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนด อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน รวมถึงฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ซึ่งงานวิจัยนี้ให้ความสนใจ

ในเรื่องของปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ ปริมาณเหมือนข้าว และ ดร.กฤษฎาภรณ์ รุจิธำรงกุล (2556) พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจด้านอัตราดอกเบี้ย มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราเงินเฟ้อไม่ได้ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545) กล่าวว่าอัตราเงินเฟ้อเป็นตัวแปรที่สำคัญที่ควรนำมาพิจารณาก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับงานวิจัยของประทีปส์ ตันเจริญ (2536) พบว่าดัชนีราคาผู้บริโภค คือตัวแปรที่นักลงทุนใช้พิจารณาในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ปัจจัยภายในที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยนี้ได้ให้ความสำคัญไปที่ด้านความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยทำให้เห็นถึงแนวโน้มผลกำไรของบริษัทในอนาคต และสามารถในการบริหารทรัพย์สินของบริษัท ช่วยให้นักลงทุนสามารถใช้วิเคราะห์ ประกอบกับข้อมูลอื่นๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ได้เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทคือการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งบอกถึงความหมายของความสัมพันธ์ระหว่างรายการต่างๆ ที่ปรากฏในงบการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

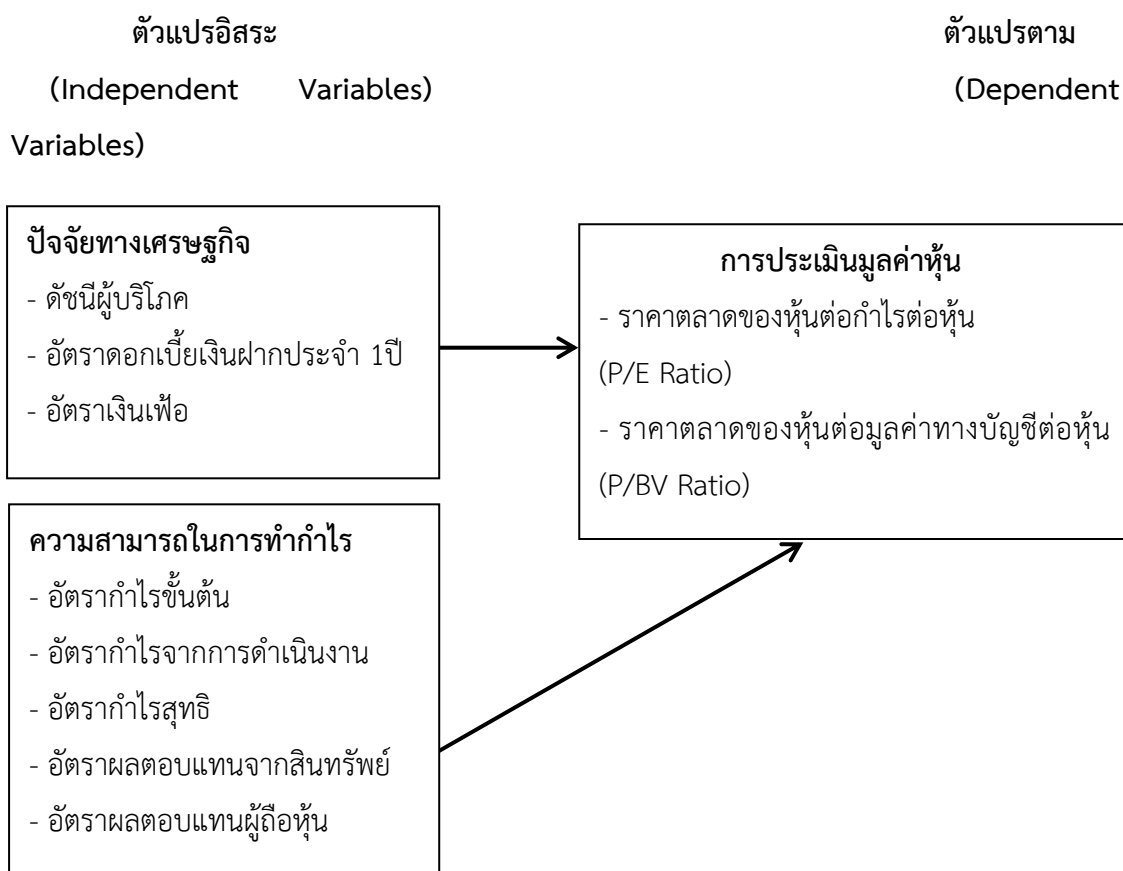
การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ใช้ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจไปยังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต โดยเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนแนวความคิดที่ว่ามูลค่าที่แท้จริง และราคาตลาดของหลักทรัพย์ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน หากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดหลักทรัพย์ก็ตัดสินใจซื้อ ในทางกลับกันหากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขาย ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้วิเคราะห์ในครั้งนี ผู้วิจัยจึงได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ระหว่างปี 2560 – 2564 โดยมุ่งเน้นศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100 ที่เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้ถูกจัดลำดับความน่าเชื่อถือแล้วเพื่อให้นักลงทุนได้เข้าลงทุนในหุ้นกลุ่มที่มีคุณภาพ โดยงานวิจัยนี้ได้ใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ที่ให้มุ่งเน้นและให้ความสำคัญทั้งด้านปัจจัยภายนอก และด้านปัจจัยภายในของธุรกิจที่จะที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 โดยปรัชญาพื้นฐานที่แท้จริงของการประเมินมูลค่านั้นมาจากแนวคิดที่ว่า “นักลงทุนจะไม่จ่ายเงินซื้อสินทรัพย์ใดๆ ไปมากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์นั้น” หากนักลงทุนเห็นว่ามูลค่าของสินทรัพย์ดังกล่าวสูงเกินไปเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ หรือกระแสเงินสดที่สินทรัพย์นั้นจะก่อให้เกิดกับนักลงทุนในอนาคต นักลงทุนก็จะไม่จ่ายเงินซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว ดังนั้นการประเมินมูลค่าจึงเข้ามามีบทบาทในการประเมินถึงมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์แต่ละประเภท

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ ความสามารถในการทำกำไร และการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

## กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษารความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 โดยมีต้นแบบหลักของกรอบแนวคิดงานวิจัยมาจากการทบทวนผลงานวิจัยของ จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545) ประทีสน์ ต้นเจริญ (2536) และธนากร หมื่นแก้ว (2562) ทำให้ได้กรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวความคิดในการศึกษา



ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมมติฐานที่ 11** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเพื่อมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมมติฐานที่ 12** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมมติฐานที่ 13** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมมติฐานที่ 14** ความสามารถในการทำกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมมติฐานที่ 15** ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมมติฐานที่ 16** ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

### ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 โดยมีขอบเขตการศึกษาดังนี้

#### 1. ขอบเขตด้านประชากร

งานวิจัยในครั้งนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 จำนวน 100 บริษัท ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่นักลงทุนให้ความสำคัญและนิยมตัดสินใจลงทุน มีการซื้อขายสม่ำเสมอ มีสภาพคล่องสูง

#### 2. ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)



- ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย 1. ดัชนีผู้บริโภค (CPI) 2. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) และ 3. อัตราเงินเฟ้อ (INF)

- ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย 1. อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น (GPM) 2. อัตราผลตอบแทนกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) 3. อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (NPM) 4. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ 5. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

- การประเมินมูลค่าหุ้น ประกอบด้วย 1. ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และ 2. ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)

3. ขอบเขตด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาวิจัยนี้ทำการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยเก็บข้อมูลปัจจัยด้านเศรษฐกิจจากฐานข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) โดยธนาคารแห่งประเทศไทย และเก็บข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรจากระบบฐานข้อมูล SET SMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) จากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2560 – 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1. ประโยชน์ด้านวิชาการ

1.1 เพื่อนำผลการวิจัยสนับสนุนทฤษฎีที่นำมาใช้ เรื่องความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เช่น ช่วยสนับสนุนแนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญในมุมมองของนักลงทุน การที่จะตัดสินใจจะซื้อหรือขายหุ้นจะต้องเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน โดยจะซื้อเมื่อมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน และขาย เมื่อมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน

1.2 ผลการวิจัยสามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือวิเคราะห์ด้านการเงินและการลงทุน เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด โดยสามารถนำไปใช้ได้ทั้งหน่วยงานภาครัฐ ภาคเอกชน และประชาชนทั่วไป

### 2. ประโยชน์ด้านการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

2.1 ประโยชน์ต่อนักลงทุน สามารถนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เพื่อกำหนดวางแผนการลงทุนในหลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์ เพื่อให้การลงทุนคุ้มค่า ลดความเสี่ยง และเกิดประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

2.2 ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ สามารถนำผลการศึกษาวิจัยไปพิจารณาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจ ประเมินสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ ตลอดจนใช้ประเมินสถานะเศรษฐกิจ และผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ทางเศรษฐกิจ เพื่อใช้ในการวางแผนการดำเนินธุรกิจของบริษัทล่วงหน้าได้

2.3 ประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐ อาทิเช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำข้อมูลผลการศึกษาวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการวางแผนนโยบาย การกำกับดูแล การประเมินผลการดำเนินการแก้ไขปัญหาด้านการลงทุนให้แก่นักลงทุน

2.4 ประโยชน์อื่นๆ การศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ในครั้งนี้สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้พิจารณาเป็นแนวทางต่อไป

### นิยามศัพท์เฉพาะ

**ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer price index : CPI)** หมายถึง เครื่องมือทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาขายปลีกของสินค้าและบริการในปริมาณที่เท่ากันในช่วงระยะเวลาหนึ่งเทียบกับราคาสินค้าอย่างเดียวกันในช่วงเวลาตั้งต้น เรียกว่า ปีฐาน (Base Year)

**อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (Interest Rate : INT)** หมายถึง อัตราผลตอบแทนดอกเบี้ยหากนักลงทุนเลือกจะนำเงินไปฝากธนาคารในรูปแบบของเงินฝากประจำ 1 ปี

**อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate : INF)** คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า และบริการที่ผู้บริโภคใช้บริโภคทั่วไป โดยคำนวณจากทุกกลุ่มรายการสินค้า

**อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin : GPM)** หมายถึง อัตราส่วนการเงินระหว่างผลกำไรขั้นต้นเทียบกับยอดขายแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ

**อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Earnings Before Interest and Taxes : EBIT)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรจากการดำเนินงานเทียบกับยอดขายแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการควบคุมต้นทุนในการดำเนินงาน

**อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin : NPM)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิเทียบกับยอดขาย ของธุรกิจภายหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการแล้ว

**อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิเทียบกับสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถของธุรกิจที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของธุรกิจ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด

**อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น (ทุน) ที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในส่วนของผู้ถือหุ้น

**ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น Price to Earning Ratio (P/E Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างราคาหุ้นต่อหุ้น (Price) เทียบกับกำไรต่อหุ้น (EPS) แสดงให้เห็นถึงการประเมินราคาธุรกิจ โดยสะท้อนที่ราคาตลาดหุ้นสามัญ เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิที่ธุรกิจทำได้

**ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/VB Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างราคาหุ้นต่อหุ้น(Price) เทียบกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share) แสดงถึงการประเมินราคาธุรกิจโดยสะท้อนที่ราคาตลาดหุ้นสามัญ เมื่อเทียบกับราคาตามบัญชีต่อหุ้นของธุรกิจ

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผู้วิจัยได้นำแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาใช้ในการศึกษาเพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิจัยดังต่อไปนี้

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงินและผู้ใช้งบการเงิน

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ

แนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

แนวคิดราคาหุ้น

แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการลงทุน

ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand, SET) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติ พ.ศ.2517 ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อระดมทุนจากสาธารณชน บทบาทตลาดหลักทรัพย์ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะการดำเนินงาน ดังนี้

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517

2. ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของธุรกิจธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ

4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518

5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่นักลงทุนโครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

#### **ตลาดแรก**

เป็นการซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินที่กิจการออกใหม่ เพื่อระดมทุนจากนักลงทุน เป็นการระดมทุนโดยตรงในตลาดการเงิน การซื้อสินทรัพย์ทางการเงินของนักลงทุนจะทำให้เงินทุนไหลเวียนจากนักลงทุนที่มีเงินทุนส่วนเกินไปยังบริษัทที่ออกสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งเป็นผู้ที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในโครงการต่างๆที่ได้วางแผนไว้ กระบวนการนี้เกิดได้สองรูปแบบ คือ

1.การออกตราสารทางการเงินเพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไป หรือที่เรียกว่า Public Offering (PO) โดยมีคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้

2.การออกตราสารทางการเงินเพื่อเสนอขายแก่นักลงทุนรายใดรายหนึ่ง หรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยเฉพาะ เช่น สถาบันการเงิน กองทุน ซึ่งเรียกว่า Private Placement (PP)

#### **ตลาดรอง**

เป็นการซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินเพื่อให้ผู้ที่ครอบครองสินทรัพย์ทางการเงินที่ซื้อมาจากตลาดแรก มาซื้อขายแลกเปลี่ยนให้แก่นักลงทุนรายอื่น โดยการซื้อขายในตลาดรองนั้นอาจเป็นการซื้อขายเพื่อทำกำไร แต่การซื้อขายในตลาดรองนั้นกระแสเงินทุนที่เกิดขึ้นไม่ได้เป็นการระดมเงินทุนให้แก่ธุรกิจผู้ออกตราสารเหมือนในตลาดแรก ตลาดรองนั้นมีทั้งตลาดที่ซื้อขายอย่างเป็นทางการและตลาด

ที่จัดมีการซื้อขายอย่างไม่เป็นทางการ ตัวอย่างของตลาดรองที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand – SET) หรือตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment-MAI)

### โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางแสดงโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ แบ่งออกเป็น 8 กลุ่ม ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ตารางโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	คำนิยาม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	AGRO	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการเพาะปลูก ทำป่าไม้ ทำปศุสัตว์ การแปรรูปผลิตผลทางการเกษตร และการผลิตอาหารและเครื่องดื่ม
สินค้าอุตสาหกรรม	INDUS	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่สามารถนำไปใช้ได้หลายอุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้นหรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือและเครื่องจักรต่างๆ ที่นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมการผลิตต่างๆ นอกจากนี้ยังรวมถึงอุตสาหกรรมยานยนต์
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	PROPCON	ธุรกิจที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม
ทรัพยากร	RESOURC	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการแสวงหา หรือจัดการทรัพยากรต่างๆ เช่น การผลิตและจัดสรรเชื้อเพลิง พลังงาน และการทำเหมืองแร่ เป็นต้น
บริการ	SERVICE	ธุรกิจในสาขาบริการต่างๆ ยกเว้น บริการทางการเงินและบริการด้านข้อมูลสารสนเทศหรือเทคโนโลยี หรือเป็นบริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นแล้ว
เทคโนโลยี	TECH	ธุรกิจที่เกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยี ไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น ขั้นกลาง หรือขั้นสุดท้าย และรวมถึงผู้ให้บริการทางเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
สินค้าอุปโภคบริโภค	CONSUMP	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิตหรือตัวแทนจำหน่ายสินค้าเพื่อ

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	คำนิยาม
สินค้าอุปโภคบริโภค	CONSUMP	การอุปโภคบริโภคต่างๆ ทั้งที่เป็นสินค้าที่จำเป็นและสินค้าฟุ่มเฟือย
ธุรกิจการเงิน	FINCIAL	ธุรกิจที่เกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย เป็นต้น

### ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับงบการเงินและผู้ใช้งบการเงิน

งบการเงินเป็นรายงานทางการเงินของธุรกิจที่จัดทำขึ้นอย่างมีแบบแผน มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงฐานะทางการเงิน ผลของการดำเนินงาน เพื่อตอบสนองต่อผู้ใช้งบการเงิน มีข้อสมมติในการจัดทำงบการเงิน 2 ประการคือ เกณฑ์คงค้างและการดำรงอยู่ของกิจการ ลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินประกอบด้วย ความเข้าใจได้ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความเชื่อถือได้ และการเปรียบเทียบกันได้ ข้อมูลทางการเงินที่แสดงในงบการเงิน แสดงถึงผลกระทบทางการเงินจากเหตุการณ์ในอดีต ข้อมูลสำคัญบางอย่างอาจจะไม่แสดงในงบการเงินได้ การจัดทำงบการเงินและการนำเสนองบการเงิน จึงจำเป็นต้องชัดเจน ครบคลุม และถูกต้องตามที่ควร เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (เมธากุล เกียรติกระจายและศิลาปะพร ศรีจันเพชร (2544:58)

งบการเงินฉบับสมบูรณ์ ต้องประกอบไปด้วย รายงานทางการเงินที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) แสดงถึงฐานะการเงินของกิจการ ณ วันสิ้นงวด ว่าธุรกิจมีขนาดเท่าใด ประกอบด้วย สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น เดิมเรียกว่า งบดุล
2. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income) แสดงถึงผลการดำเนินงานประจำงวด ประกอบด้วย รายได้ ค่าใช้จ่าย ผลกำไรหรือขาดทุนสำหรับงวด รวมถึงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งไม่ได้รับรู้เป็นกำไรขาดทุนสำหรับงวด อาทิเช่น การตั้งราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากราคายุติธรรม การประมาณการราคาหุ้นที่ธุรกิจซื้อขายในราคายุติธรรม ณ ช่วงเวลาสิ้นงวด เป็นต้น
3. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Change in Owner's Equity)

เป็นงบที่แสดงถึงการเคลื่อนไหวในส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นของธุรกิจ สำหรับงวด ให้ทราบว่าผู้ถือหุ้นนำเงินมาลงทุนเท่าใด ได้รับผลตอบแทน และมีกำไรเหลือเท่าใด

4. งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) แสดงการเคลื่อนไหวของเงินสดของธุรกิจประจำงวด ว่ามีการรับและจ่ายเงินสดในกิจกรรมใด จำนวนเท่าใด

5. หมายเหตุประกอบงบการเงิน เป็นคำอธิบายเกี่ยวกับรายละเอียดของตัวเลขในงบการเงิน เช่น นโยบายการบัญชีที่ใช้ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ไม่เป็นตัวเงิน เป็นต้น

### กลุ่มผู้ใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์งบการเงิน

ข้อมูลทางการเงินแสดงให้เห็นภาพที่แท้จริงของฐานะทางการเงินและการดำเนินธุรกิจธุรกิจ ซึ่งสามารถดูได้จากการนำเสนอออกมาในรูปแบบงบการเงินนั้น เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจหรือบุคคลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องสามารถมองเห็นถึงประสิทธิภาพและความสามารถในการดำเนินงานของธุรกิจทั้งในอดีต ปัจจุบันและอาจพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตได้ กลุ่มผู้ใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางการเงินบัญชี แบ่งได้ 2 กลุ่มดังนี้ (Lumyai.krutechnic, 2019 : ออนไลน์)

#### 1. กลุ่มผู้ใช้อยู่ภายในองค์กร

1.1 เจ้าของธุรกิจ ผู้เป็นหุ้นส่วน ผู้ถือหุ้น และกลุ่มผู้บริหาร ซึ่งเป็นกลุ่มที่ใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางการเงินมากที่สุด เพื่อวัตถุประสงค์ในการวางแผน ตัดสินใจ การกำหนดนโยบายต่าง ๆ ในการบริหารธุรกิจ เช่น การวางแผนทางการเงิน การวางแผนทางบุคลากร การวางแผนเกี่ยวกับการขยาย การกำหนดราคาสินค้า การควบคุมสินทรัพย์ รวมถึงการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่าย เป็นต้น

1.2 ลูกจ้างหรือพนักงาน เพื่อใช้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของธุรกิจในการจ่ายค่าตอบแทน สวัสดิการบำเหน็จบำนาญและความมั่นคงในอนาคต

#### 2. กลุ่มผู้ใช้นอกองค์กร

2.1 นักลงทุน หมายถึง กลุ่มบุคคลทั่วไปที่มีความสนใจจะเข้ามาลงทุนในธุรกิจ เพื่อหาประโยชน์หรือผลตอบแทน โดยก่อนการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจใดก็ตาม นักลงทุนจะต้องศึกษาข้อมูลต่างๆ โดยเฉพาะข้อมูลทางการเงินบัญชี รายงานทางการเงินของธุรกิจนั้น ๆ เพื่อพิจารณาถึงฐานะทางการเงินซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมั่นคงของธุรกิจ เพื่อให้มั่นใจว่าจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินลงทุน

2.2 ผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้ เพราะแหล่งเงินทุนที่สำคัญของธุรกิจคือ การกู้ยืมไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ หรือสถาบันการเงินอื่น ๆ ในการอนุมัติการกู้ยืมผู้ให้กู้จะต้องพิจารณาความเชื่อถือได้และสภาพคล่องของธุรกิจ ความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจ



2.3 หน่วยงานของรัฐบาลที่เกี่ยวข้อง เช่น กรมสรรพากร กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ กระทรวงการคลัง กระทรวงอุตสาหกรรม เป็นต้น หน่วยงานของรัฐสนใจข้อมูลทางการบัญชีเพื่อการจัดสรรทรัพยากร การจัดเก็บภาษี นอกจากนั้นข้อมูลทางการบัญชีจากงบการเงินของธุรกิจโดยรวมจะช่วยให้หน่วยงานของรัฐนำไปวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจของทั้งประเทศ ใช้เป็นข้อมูลในการพยากรณ์แนวโน้มทางเศรษฐกิจของประเทศและประโยชน์ในการกำหนดนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล

2.4 บุคคลทั่วไป ซึ่งหมายถึงประชาชนผู้ต้องการข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งอาจเป็นนักลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ผู้สนใจจะลงทุนในอนาคต บุคคลเหล่านี้ย่อมต้องการทราบข้อมูลเกี่ยวกับการเงิน เพื่อประกอบการตัดสินใจที่จะลงทุนซื้อหุ้น หรือลงทุนตั้งธุรกิจในรูปแบบต่างๆ

### ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ

“การวิเคราะห์เศรษฐกิจ” เป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน เนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาวะเศรษฐกิจ จะทำให้ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลง เมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว และจะมีระดับราคาสูงขึ้น เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว พฤติกรรมดังกล่าวจะแสดงให้เห็นถึงภาวะของเศรษฐกิจ โดยทั่วไปจะส่งผลกระทบต่อการทำงานและความสามารถในการทำกำไรที่ออกหลักทรัพย์ แต่เมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป อุตสาหกรรมแต่ละหมวดอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบไม่เท่ากัน หลักทรัพย์บางอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบไม่เท่ากัน หลักทรัพย์บางอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย ขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบอย่างมาก เมื่อภาวะเศรษฐกิจได้เปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นต้องวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และจะสามารถเลือกบริษัทที่ควรลงทุนในอุตสาหกรรมนั้นได้

#### ภาวะเศรษฐกิจโลก

ในภาวะเศรษฐกิจ นักลงทุนควรพิจารณาทั้งภาวะเศรษฐกิจในประเทศ และภาวะเศรษฐกิจโลกเนื่องจากสถานการณ์การเงินในปัจจุบันมีการเปิดเสรีมากขึ้น มีความเชื่อมโยงถึงกันมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจธุรกิจเงินในประเทศอื่น สามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินและการลงทุนภายในประเทศได้ ดังนั้นนักลงทุนจึงจำเป็นต้องรู้สถานการณ์ของโลก เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ด้วย

## ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

การพิจารณาและการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ จะทำให้นักลงทุนทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ กล่าวคือ หากแนวโน้มของเศรษฐกิจในอนาคตเป็นไปในทิศทางลบ ก็มักจะพยากรณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีการลดระดับราคาต่ำลง หรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคตเป็นไปในทิศทางบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็น่าจะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย

ในการสังเกตและการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจว่า ณ ขณะนั้นระบบเศรษฐกิจอยู่ในช่วงใด สามารถพิจารณาได้จาก “วัฏจักรเศรษฐกิจ” (Economic Cycle) ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงลักษณะของการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจ ณ ช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

วัฏจักรเศรษฐกิจแบ่งออกได้เป็น 4 ระยะ ได้แก่

- เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion / Recovery) เป็นช่วงที่การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น ทิศทางการลงทุนมีแนวโน้มดีขึ้น
- เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร ณ จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค เริ่มมีการขาดแคลนแรงงานและวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับราคาสินค้าสูง ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย
- เศรษฐกิจถดถอย (Contraction / Recession) เป็นช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลง GDP และความต้องการสินค้าโดยรวมในประเทศลดลง ธุรกิจเริ่มขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน การผลิตและการจ้างงานลดลง
- เศรษฐกิจตกต่ำ (Trough) ช่วงเวลาการว่างงานสูง ความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจจะอยู่ในอัตราต่ำ เนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง

### วัฏจักรเศรษฐกิจ



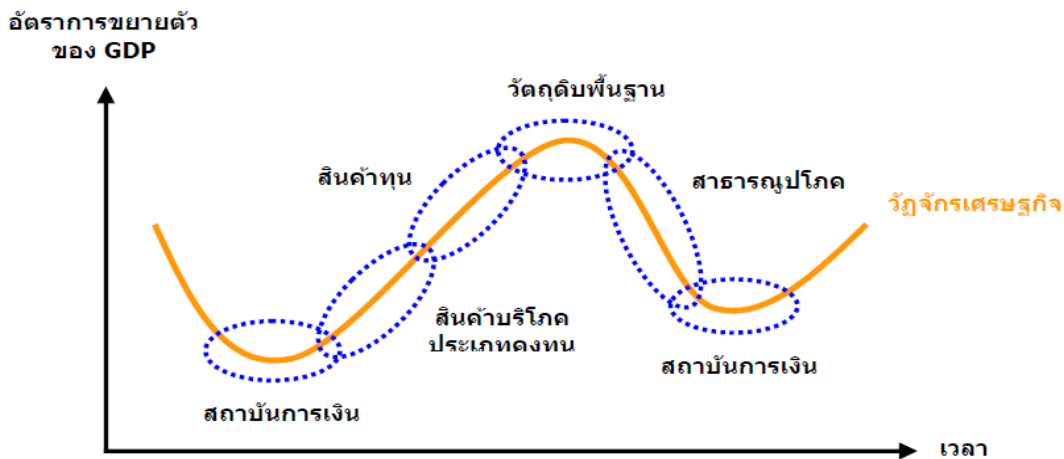
**ที่มา :** อยากรวยต้องรู้ – เคล็ด (ไม่) ลับสู่...อิสรภาพทางการเงิน เล่มที่ 4 รู้จังหวะลงทุน

#### ภาพประกอบที่ 2 วัฏจักรเศรษฐกิจ

โดยทั่วไปวัฏจักรเศรษฐกิจจะมีการเคลื่อนไหวตลอดเวลาเหมือนลูกคลื่น เริ่มจากระยะที่เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตถึงขีดสุด แล้วค่อยๆ ชะลอตัวลงมาถึงจุดต่ำสุด และจะค่อยๆ พุ่งตัวขึ้นไปใหม่ หมุนเวียนเป็นวงจรทางเศรษฐกิจอย่างนี้เรื่อยไป ซึ่งวัฏจักรเศรษฐกิจหนึ่งมักกินเวลานานประมาณ 5 – 10 ปี

ดังนั้น หากนักลงทุนรู้ว่าการกำลังอยู่ว่าอยู่ในช่วงไหนของวัฏจักรเศรษฐกิจ นักลงทุนก็น่าจะประเมินได้คร่าวๆ ว่าอุตสาหกรรมใดจะได้รับประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นๆ เพราะโดยปกติแล้วอุตสาหกรรมต่างๆ จะฟื้นตัวเร็วช้าแตกต่างกันไป และมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงทางด้านนโยบายเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และการใช้จ่ายของรัฐบาล เป็นต้น ไม่เหมือนกัน การที่นักลงทุนรู้ว่ามีกลุ่มอุตสาหกรรมใดบ้างที่มักจะฟื้นตัวก่อน (Leaders) หรือกลุ่มอุตสาหกรรมใดบ้างที่ฟื้นตัวทีหลัง (Laggers) จึงเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการตัดสินใจเลือกหุ้นที่นักลงทุนจะเลือกตัดสินใจลงทุน

### การฟื้นตัวของอุตสาหกรรม



ที่มา : อายากรวยต้องรู้ – เคล็ด (ไม่) ลับสู่...อิสรภาพทางการเงิน เล่มที่ 4 รู้จังหวะลงทุน

### ภาพประกอบที่ 3 การฟื้นตัวของอุตสาหกรรม

จากภาพจะเห็นว่า สถาบันการเงิน (Financials) มักจะฟื้นตัวก่อนอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหลายที่มักจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วก่อนธุรกิจอื่นๆ นั่นเพราะตลาดหุ้นเป็นดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุด

เมื่อตลาดหุ้นฟื้นตัว ธุรกิจที่จะได้ประโยชน์ คือ บริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะมีผลประโยชน์ขึ้นด้วยกำไรจากการลงทุน โดยเฉพาะกำไรจากการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งจะมีราคาสูงขึ้นจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในช่วงนี้

กลุ่มธุรกิจที่จะฟื้นตัวเป็นระลอกที่สองคือ สินค้าอุปโภคบริโภคประเภทคงทนถาวร (Consumer Durables) เช่น อสังหาริมทรัพย์ รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ฯลฯ ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความไวสูงในการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากต้องอาศัยเงินกู้จากสถาบันการเงิน ดังนั้น สถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อเพื่ออุปโภคบริโภค เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทสินเชื่อ บริษัทบัตรเครดิต ฯลฯ

ถ้าเศรษฐกิจยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ถึงจุดหนึ่ง ธุรกิจต่างๆ จะเริ่มใช้กำลังการผลิตเต็มที่ ทำให้ต้องมีการลงทุนเพิ่มเพื่อขยายกำลังการผลิต ดังนั้น ธุรกิจที่จะได้ประโยชน์มากที่สุดในช่วงนี้คือ สินค้าทุน (Capital Goods) เช่น อุปกรณ์ เครื่องจักรกล รับเหมาก่อสร้าง ฯลฯ

เมื่อเศรษฐกิจขึ้นถึงจุดสูงสุด อุตสาหกรรมต่างๆ จะมีความต้องการใช้วัตถุดิบสูงมาก ซึ่งจะส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ ที่เป็นวัตถุดิบพื้นฐานของอุตสาหกรรม (Basic Industries) เช่น ปูนซีเมนต์ เหล็ก ปิโตรเคมี ฯลฯ ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว จนทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งในช่วงนี้ ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะเริ่มใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น เพื่อลดความร้อนแรงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ผลจากการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นจะเริ่มส่งผลให้เศรษฐกิจเริ่มชะลอตัวลง ทำให้อุตสาหกรรมต่างๆ ได้รับผลกระทบมากบ้างน้อยบ้าง ขึ้นอยู่กับว่าอุตสาหกรรมนั้นใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินมากหรือน้อย ถ้าหากมีการใช้เงินกู้มาก ก็จะได้รับผลกระทบแรงกว่า ในช่วงนี้อุตสาหกรรมที่จะได้รับผลกระทบน้อยกว่าคือ สินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น (Consumer Staples) เช่น อาหาร สาธารณูปโภค ฯลฯ

ตัวชี้วัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน ได้แก่

- **ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Product : GDP)** เป็นเครื่องวัดภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากผลผลิตสินค้าและบริการรวมทั้งหมดที่ได้มีการผลิตขึ้นในประเทศ โดยไม่สนใจว่าปัจจัยการผลิตนั้นจะเป็นของประเทศใด ซึ่ง GDP เป็นตัวชี้วัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้างๆ ได้ดีที่สุด เพราะ GDP จะเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ กล่าวคือ ถ้าหาก GDP เพิ่มขึ้น หมายความว่ามูลค่าของผลผลิตและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศในปีนั้นเพิ่มขึ้น แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มดีขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าหาก GDP ลดลง หมายความว่ามูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศปีนั้นลดลง แสดงว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มแย่ลง
- **ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production)** เป็นมูลค่าผลผลิตของอุตสาหกรรมมวลรวม โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ โดยปกติผลผลิตอุตสาหกรรมมักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับวัฏจักรเศรษฐกิจ กล่าวคือ ถ้าหากผลผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น หมายความว่ามูลค่าผลิตผลทางด้านอุตสาหกรรมในปีนั้นมากขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเศรษฐกิจในปีนั้นมีแนวโน้มที่จะขยายตัว
- **ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index : PPI)** เป็นดัชนีที่แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต โดยจำแนกตามราคากลุ่มผลิตภัณฑ์ และราคาในแต่ละช่วงการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป กล่าวคือ ถ้า PPI เพิ่มขึ้น แสดงว่าราคาสินค้าประเภทวัตถุดิบมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปที่จำหน่ายแก่ผู้บริโภคมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ถ้าหาก PPI ลดลง แสดงว่าราคาสินค้าประเภทวัตถุดิบ

มีการปรับตัวลดลง ซึ่งจะส่งผลทำให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปที่จำหน่ายแก่ผู้บริโภคมีการปรับตัวลดลงด้วย

- **ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)** เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ สะท้อนให้เห็นถึงอำนาจซื้อของประชาชน วิเคราะห์จากเมื่อราคาสินค้ามีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้สถานะเศรษฐกิจและกำไรของบริษัท ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจในขณะนั้นๆ ว่าบริษัทสามารถกำไรได้เพิ่มขึ้นหรือลดลง โดยใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลอินเทอร์เน็ตเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ([www.bot.or.th](http://www.bot.or.th))
- **อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate)** เป็นภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นดัชนีที่แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการในแต่ละงวด กล่าวคือ ช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น จะเป็นช่วงที่ CPI มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แสดงว่าราคาสินค้าที่ผู้บริโภคต้องจ่ายมีการปรับตัวสูงขึ้น และช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อลดลง จะเป็นช่วงที่ CPI มีการปรับตัวลดลง แสดงให้เห็นว่าราคาสินค้าที่ผู้บริโภคต้องจ่ายมีการปรับตัวลง
- **อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)** อัตราดอกเบี้ยที่นักลงทุนควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหว และสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดี เช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล (Repurchase Rate) กล่าวคือ ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมของธุรกิจส่วนใหญ่เพิ่มขึ้น ซึ่งแสดงถึงภาระทางการเงินที่มากขึ้น แต่ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลง จะส่งผลทำให้ต้นทุนของการกู้ยืมของบริษัทส่วนใหญ่ลดลง ทำให้ภาระทางการเงินของบริษัทต่ำลง และในช่วงนี้บริษัทส่วนใหญ่จะทำการกู้ยืมเงินมากขึ้นเพื่อนำเงินนั้นไปลงทุน
- **อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate)** เป็นอัตราร้อยละของผู้ว่างในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะบ่งบอกถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว กล่าวคือ ในช่วงที่เศรษฐกิจมีการขยายตัว อัตราการว่างงานจะลดต่ำลง เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่จะมีการจ้างงานแรงงานเพิ่ม แต่ในช่วงที่เศรษฐกิจมีการหดตัว อัตราการว่างงานจะสูง เนื่องจากบริษัทจะลดพนักงานลง หรือไม่จ้างพนักงานเพิ่ม เพื่อเป็นการช่วยให้ลดค่าใช้จ่ายให้แก่บริษัท

#### นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล

นโยบายเศรษฐกิจต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการคลัง นโยบายการเงิน รวมถึงนโยบายเศรษฐกิจอื่นๆ ของรัฐบาล เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาควบคู่ไปกับตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่กล่าวมาข้างต้น ทั้งนี้ เพื่อวิเคราะห์ทิศทางและความสอดคล้องของ

การดำเนินนโยบายการคลังและการเงิน ซึ่งการดำเนินนโยบายทั้งสองควรมีความสอดคล้องกันและมีทิศทางในการดำเนินนโยบายไปในทิศทางเดียวกับวัฏจักรเศรษฐกิจ

- **นโยบายการคลัง (Fiscal Policy)** เป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและรายจ่ายของภาครัฐ ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุล หรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งนโยบายทางด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับภาษี และรายรับอื่นที่ไม่ใช่ภาษี ส่วนนโยบายทางด้านรายจ่าย ได้แก่ การจัดสรรงบประมาณภาครัฐ กล่าวคือ หากรัฐบาลต้องการชะลอการขยายตัวของเศรษฐกิจ (ลดการบริโภคและการผลิตลง) ก็สามารถทำได้โดยการขึ้นภาษีให้สูงขึ้น และ/หรือ จำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐลง แต่ถ้าหากรัฐบาลต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ รัฐบาลก็ทำในทางตรงกันข้าม โดยอาจเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น

นโยบายการคลังมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง แต่มักจะมีผลช้าเพราะต้องใช้เวลาในการตัดสินใจดำเนินนโยบายผ่านระบบเศรษฐกิจ ทำให้การดำเนินการตามมาตรการมักไม่ทันการณ์ ซึ่งอาจส่งผลให้เศรษฐกิจหยุดนิ่ง ดังนั้น โดยปกติแล้วการใช้นโยบายการคลังมักใช้เพื่อให้เกิดแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่ต้องการให้เกิดในระยะยาว

- **นโยบายการเงิน (Monetary Policy)** เป็นนโยบายที่สร้างผลกระทบต่อพฤติกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างรวดเร็ว เพราะเกี่ยวข้องกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินนโยบายการเงินของประเทศ กล่าวคือ หากธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายเพิ่มอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น จะทำให้เศรษฐกิจชะลอตัว เพราะประชาชนจะลดการบริโภคและหันมาเก็บออมมากขึ้น เพื่อให้มีรายได้จากดอกเบี้ยมากขึ้น ขณะที่นักธุรกิจและบุคคลทั่วไปก็ต้องเสียดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่สูงขึ้น ส่งผลให้การบริโภคและการผลิตลดลง ในทางกลับกัน หากธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ เศรษฐกิจจะขยายตัวมากขึ้นส่งเสริมให้เกิดการผลิตและการบริโภคเพิ่มขึ้นอย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยอื่นๆ อีกมากมายที่อาจส่งผลกระทบต่อสถานะเศรษฐกิจและความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้น เช่น ปัจจัยจากธรรมชาติ ไม่ว่าจะเป็นแผ่นดินไหว น้ำท่วม ความแห้งแล้ง หรือภัยพิบัติต่างๆ รวมทั้งความไม่สงบภายในประเทศ หรือภาวะสงครามด้วย

กล่าวโดยสรุป “การวิเคราะห์เศรษฐกิจ” จะเกี่ยวข้องกับการพิจารณาปัจจัยหลายอย่างประกอบกัน เช่น วัฏจักรเศรษฐกิจ นโยบายการคลัง นโยบายการเงิน อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ ฯลฯ ซึ่งการพิจารณาถึงปัจจัยดังกล่าว นักลงทุนควรจะต้องวิเคราะห์หองค์ประกอบต่างๆ เพื่อสรุปภาพรวมภาวะเศรษฐกิจของประเทศว่า ณ

ปัจจุบันอยู่ในภาวะช่วงขาขึ้น (Upward Trend) หรือภาวะช่วงขาลง (Downward Trend) รวมถึงคาดการณ์ว่าในอนาคตภาวะเศรษฐกิจจะเป็นอย่างไร ทั้งนี้ ก็เพื่อพิจารณาว่าอุตสาหกรรมใดจะได้รับประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจนั้นๆ และสุดท้ายก็จะสามารถเลือกบริษัทที่ควรลงทุนได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

### แนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การประเมินมูลค่าหุ้น เป็นเครื่องมือที่จะช่วยนักลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน โดย “นักลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใด ๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม จะตัดสินใจขาย เมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

ดังนั้น นักลงทุนจึงควรทราบแนวคิด ที่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการ เปรียบเทียบกับราคาตลาด และทำการตัดสินใจว่าจะซื้อหุ้นหรือจะขายหุ้น โดยการประเมินมูลค่าหุ้นมี แนวคิดหลักอยู่ 2 แนวคิด คือ

- 1) การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model : DDM)
- 2) การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method)

#### 1) การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model : DDM)

การคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นภายใต้แนวคิดดังกล่าวนี้ เกิดจากความเชื่อของนัก ลงทุนที่ว่า นักลงทุนที่จะนำทรัพย์สินมาลงทุนในหลักทรัพย์วันนี้ ย่อมคาดหวังว่าจะได้รับผลประโยชน์ หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากผลการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนยอมใช้จ่ายในวันนี้ จึงเป็นราคาสำหรับสิ่งที่ตนคาดว่าจะ ได้รับในอนาคต ซึ่งผลตอบแทนภายใต้แนวความคิดนี้ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับก็คือ “เงินปันผล” แต่ กระแสเงินสดดังกล่าวเป็นกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมูลค่าของเงินในอนาคตย่อมไม่ เท่ากับมูลค่าของเงินในปัจจุบัน นักลงทุนจึงต้องเทียบมูลค่าของเงินดังกล่าวให้กลับมาเป็นปัจจุบัน โดยใช้แนวคิด “อัตราคิดลด”

อัตราคิดลด (Discount Rate) เป็นตัวเลขที่ใช้เพื่อคำนวณการแปลงค่าของเงินในอนาคตให้ กลับมาเป็นมูลค่าของเงิน ณ เวลาปัจจุบัน โดยปกติตัวเลขที่ใช้คิดลดสำหรับเงินปันผล ได้แก่ อัตรา



ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นโดยแสดงถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (PO)

ภายใต้แนวคิดนี้ มีสมมติฐานที่สำคัญอย่างหนึ่ง คือ บริษัทที่นักลงทุนกำลังจะลงทุนต้องเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจต่อไป ตามแนวคิดการดำเนินงานต่อเนื่อง (Going Concern) ดังนั้น จำนวนเงินปันผลที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ จะได้รับเงินปันผลอย่างต่อเนื่องไปตราบใดที่ที่ธุรกิจนั้นยังคงดำเนินอยู่อย่างไรก็ตาม การประมาณเงินปันผลในแต่ละปีให้มีความถูกต้องนั้นทำได้ค่อนข้างยาก ในทางปฏิบัติเราจึงมักกำหนดสมมติฐานให้เงินปันผลที่จะได้รับมีจำนวนเท่ากันทุกงวด (Zero Growth Dividend) หรือให้เงินปันผลที่จะได้รับมีการเติบโตเท่ากันทุกๆ ปี (Constant Growth Dividend) ซึ่งสูตรที่ใช้ในการคำนวณก็จะแตกต่างกันออกไป

#### กรณีที่มีการจ่ายเงินปันผลเท่ากันทุกงวด (Zero Growth Dividend)

ตัวอย่าง หากคาดว่าหุ้น ABC จะจ่ายเงินปันผล งวดละ 1.15 บาท และนาย ก. ต้องการซื้อหุ้นนี้เพื่อลงทุนระยะยาว โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเท่ากับ 13.4% มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ABC ที่นาย ก.

ควรจ่ายเงินซื้อจะเป็นเท่าใด

$$\begin{aligned} P &= D / K_s \\ &= 1.15 / 0.134 \\ &= 8.58 \text{ บาท} \end{aligned}$$

นั่นหมายความว่า มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ABC ในปัจจุบันอยู่ที่ 8.58 บาทต่อหุ้น หากราคาหุ้นในตลาดซื้อขายกันอยู่ที่ 8.20 บาท นาย ก. จะตัดสินใจซื้อหุ้น เพราะราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ ซึ่งเขาคิดว่าเหมาะสมที่จะถือครอง และลงทุนในหุ้น ABC

#### กรณีการเงินปันผลมีอัตราเพิ่มเท่ากันทุกงวด (Constant Growth Dividend)

ตัวอย่าง บริษัท XYZ จ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาเท่ากับ 2 บาทต่อหุ้น และคาดว่าเมื่ออัตราเติบโตของเงินปันผลจ่ายเท่ากับ 8% ต่อปีตลอดไป หากนาย ข. ต้องการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนขั้นต่ำเท่ากับ 10% มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น XYZ ที่นาย ข. ควรจ่ายเงินซื้อจะเป็นเท่าใด

$$\begin{aligned} P &= D_0(1 + g) / (K_s - g) \\ &= 2 \times (1 + 0.08) / 0.10 - 0.08 \\ &= 2.16 / 0.02 \\ &= 108 \text{ บาท} \end{aligned}$$

จากกรณีตัวอย่างต่างๆ ข้างต้นจะเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธี Dividend Discount Model เป็นวิธีที่สำคัญและสามารถประยุกต์ใช้ได้หลากหลายกรณี ขึ้นอยู่กับสมมติฐานหรือความเห็นเกี่ยวกับการเติบโตของบริษัทในอนาคต ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องใช้วิจารณญาณในการพิจารณา

## 2. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method)

การหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นภายใต้แนวคิดนี้ เกิดจากความเชื่อที่ว่า นักลงทุนควรจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของตัวแปรทางบัญชีต่างๆ เช่น กำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ยอดขายต่อหุ้น หรือกระแสเงินสดต่อหุ้น เป็นต้น

ในที่นี้จะขออธิบายเฉพาะตัวแปร “กำไรต่อหุ้น” และ “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” เท่านั้น เนื่องจากเป็นตัวแปรที่นักลงทุนนิยมนำมาใช้อ้างอิงในการลงทุนในหุ้นอยู่เป็นประจำอีกทั้ง ยังสามารถหาได้ง่ายจากงบการเงินทั่วไป

### อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : P/E Ratio)

อัตราส่วนนี้คำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “กำไรสุทธิต่อหุ้น” โดยหลักการคำนวณอยู่บนพื้นฐานความเชื่อที่ว่า นักลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น หรือกล่าวโดยสรุป คือ หุ้นตัวนั้นจะใช้เวลากี่ปี ที่ผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้ จะรวมกันเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป ดังนั้น หุ้นที่มี P/E ต่ำ ย่อมดีกว่าหุ้นที่มี P/E สูงๆ อย่างไม่ต้องสงสัย

ตัวอย่าง บริษัท GTO มีกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 1.5 บาท โดยราคาตลาดของหุ้น GTO ณ ปัจจุบันเท่ากับ 20 บาท ดังนั้น ค่า P/E Ratio ของหุ้น GTO จะเท่ากับ 13.33 เท่า (20 / 1.5)

นักลงทุนสามารถใช้ P/E Ratio ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ โดยนำค่า P/E Ratio ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า P/E Ratio ที่เป็นมาตรฐานอ้างอิง (Benchmark P/E) เช่น P/E ของบริษัทที่เป็นผู้นำในตลาด P/E ของบริษัทคู่แข่ง หรือ P/E ของอุตสาหกรรม โดยมีเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เราประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น นักลงทุนควร “ซื้อหุ้น”

- ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เราประเมิน มากกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบันดังนั้น นักลงทุนควร “ขายหุ้น”

จากตัวอย่างก่อนหน้านี้ ซึ่งคำนวณค่า P/E Ratio เท่ากับ 13.33 เท่า สมมติ Benchmark P/E เท่ากับ 10 เท่า นักลงทุนควรซื้อหรือขายหุ้น GTO หรือไม่

คำตอบ คือ นักลงทุนไม่ควรซื้อหุ้น GTO เพราะราคาตลาดในปัจจุบันแพงเกินมูลค่าที่แท้จริง หรือในกรณีที่นักลงทุนมีหุ้น GTO อยู่แล้วก็ควรจะขายออกไป

## อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio : P/BV Ratio)

อัตราส่วนนี้คำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” โดย P/BV จะบอกให้นักลงทุนทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว ดังนั้น ยิ่งเราซื้อหุ้นได้ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีมากเท่าไร (P/BV ต่ำ) ก็หมายความว่าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท ซึ่งจะเห็นได้ว่าค่า P/BV ยิ่งต่ำยิ่งดี

ตัวอย่าง หากราคาของหุ้น GTO มีราคาตลาด เท่ากับ 20 บาท ขณะที่มูลค่าของหุ้น GTO ทางบัญชีอยู่ที่ 10 บาท ดังนั้น ค่า P/BV Ratio ของหุ้น GTO จะเท่ากับ 2 เท่า (20/10) เช่นเดียวกับการใช้ P/E Ratio นั่นคือ นักลงทุนต้องนำค่า P/BV Ratio ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า P/BV Ratio ที่เป็นมาตรฐานอ้างอิง (Benchmark P/BV) เช่น P/BV ของบริษัทที่เป็นผู้นำในตลาด P/BV ของบริษัทคู่แข่ง หรือ P/BV ของอุตสาหกรรม โดยมีเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เราประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/BV แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบันดังนั้น นักลงทุนควร “ซื้อหุ้น”

- ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เราประเมิน มากกว่า Benchmark P/BV แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบันดังนั้น นักลงทุนควร “ขายหุ้น”

กล่าวโดยสรุป ในการตัดสินใจลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ นักลงทุนจะต้องศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในระดับมหภาค ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม และข้อมูลของบริษัท แล้วนำข้อมูลเหล่านั้นไปใช้ประกอบในการ “ประเมินมูลค่าหุ้น” ของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีฐานะทางการเงินและมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีอาจไม่ใช่บริษัทที่น่าลงทุนเสมอไป ขึ้นอยู่กับ “ราคาหุ้น” ที่นักลงทุนจะเข้าไปลงทุนในแต่ละขณะด้วยว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อเงินลงทุนเพียงใด

ดังนั้น “การประเมินมูลค่าหุ้น” จึงเป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญในการหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) หรือมูลค่าของหุ้นที่ควรจะเป็น ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าหุ้นนั้น Overvalue หรือ Undervalue ถ้าหุ้นนั้น “Overvalue” หมายความว่า ราคาตลาดของหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ นักลงทุน “ไม่ควรซื้อ” หุ้นนั้น หรือถ้าถือครองหุ้นนั้นอยู่ในมือก็ “ควรขาย” เนื่องจากราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงในทางตรงกันข้าม ถ้าหุ้นนั้น “Undervalue” หมายความว่า ราคาตลาดของหุ้นนั้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ประเมินได้ในกรณีนี้นักลงทุนก็อาจ “ซื้อ” หุ้นนั้น

จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาของปทุมวดี พรอิสระเสรี (2558) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) แต่ในงานวิจัยของทวีชัย เวชคุณานุกุล อรไท ชั่วเจริญ และพรมนัส สิริธรังศรี (2561) พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปได้ว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามารถทำได้หลากหลายวิธี ได้แก่ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีการคิดลดเงินปันผล และการประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์ ซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับการเผยแพร่จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับงานวิจัยครั้งนี้จะใช้การประเมินด้วย ราคาหุ้นและวิธีสัมพัทธ์ เนื่องจากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน โดยตัวแปรตามที่จะทำการวิเคราะห์ ได้แก่ ราคาหุ้น (Stock Price) ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)

### **แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน**

เป็นการวิเคราะห์จากภาพรวมเศรษฐกิจลงมาสู่บริษัทหรือหุ้นเฉพาะตัว เราจึงเรียกการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานตามแนวคิดนี้ว่า “วิธีวิเคราะห์แบบบนลงล่าง” (Top-Down Approach) กล่าวคือ ใช้ข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมากำหนดขอบเขตการลงทุนให้แคบลง โดยพิจารณาเฉพาะหุ้นที่มีแนวโน้มดีน่าสนใจลงทุน จากนั้นจึงคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น แล้วนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น เพื่อดูว่าราคาตลาดของหุ้นสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็น หรือราคาต่ำ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานยังสามารถใช้ “วิธีวิเคราะห์จากล่างขึ้นบน” (Bottom-Up Approach) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทก่อน เช่น ข้อมูลจากงบการเงิน เพื่อเสาะหาหุ้นที่มีลักษณะเด่นน่าลงทุนตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ ไม่ว่าจะเป็นการพิจารณาเปรียบเทียบราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : P/E Ratio) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio : P/BV Ratio) หรืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ฯลฯ หลังจากวิเคราะห์ข้อมูลเจาะลึก รายบริษัทเรียบร้อยแล้ว ต่อไปก็จะดูแนวโน้มความน่าลงทุนในแง่ของสภาวะแวดล้อมทางอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจของหุ้นนั้นๆวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

#### **ขั้นตอนของการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน**

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทาง

เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และของบริษัท มาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามวิธีปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญดังนี้

### 1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมาในอดีต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งเกี่ยวข้องกันโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลซึ่งสัมพันธ์กับเศรษฐกิจระดับโลกว่าจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจที่จะออกหลักทรัพย์ มากหรือน้อยเพียงใด นอกจากนี้การวิเคราะห์เศรษฐกิจนี้ ยังรวมถึงการวิเคราะห์นโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาล และวัฏจักรธุรกิจด้วย เช่น การออกนโยบายการคลัง และนโยบายการเงิน เป็นต้น

### 2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมที่เน้นการวิเคราะห์วงจรของอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการตลาดและการแข่งขัน ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท

### 3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

เป็นตอนการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานขั้นสุดท้าย ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน โดยจะวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) และวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เช่น ความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร ชีตความสามารถของบุคลากรด้านการตลาด การผลิต / การบริการ ระบบของการวิจัยและพัฒนา การบริหารและระบบสารสนเทศที่ดีเพื่อการบริหาร ฯลฯ และ ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต การวิเคราะห์ข้อมูลบริษัท เป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน มีจุดมุ่งหมายเพื่อใช้คัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 รูปแบบ คือ

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative Approach)
2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Approach)

นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับข้อมูลทั้ง 2 ประเภท โดยพิจารณาข้อมูลร่วมกันก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์การวิเคราะห์ข้อมูลบริษัทในเชิงคุณภาพจึงมีความสำคัญอย่างมากที่จะช่วย

ให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่มีต่อบริษัทได้

### ข้อมูลเชิงคุณภาพ ได้แก่

1. คณะผู้บริหาร ธุรกิจที่มีคณะผู้บริหารที่มีความสามารถและประสบการณ์ในธุรกิจนั้นๆ ย่อมสามารถกำหนดกลยุทธ์บริษัทให้เหนือกว่าคู่แข่งได้

2. ขนาดของบริษัท โดยทั่วไปแล้วธุรกิจขนาดใหญ่ มักได้เปรียบในแง่ของการประหยัดจากขนาดในการผลิต (Economy of Scale) การจัดจำหน่าย และการโฆษณา อันนำไปสู่ความได้เปรียบในการแข่งขันแต่ในอีกด้านหนึ่งนั้น ยิ่งธุรกิจมีขนาดใหญ่ขึ้น มักจะยังมีปัญหาในการควบคุมภายใน อย่างไรก็ตาม ในหลายๆ สถานการณ์ ธุรกิจขนาดเล็กที่มีความสามารถในการเจาะตลาดเข้าหากลุ่มลูกค้าเฉพาะเจาะจงก็อาจมีความคล่องตัวกว่า และอยู่รอดได้ในภาวะวิกฤต

3. ลักษณะผลิตภัณฑ์และตราหือ สำหรับธุรกิจที่มุ่งสู่การทำให้ลักษณะแตกต่างจากคู่แข่ง เช่น ความแตกต่างในผลิตภัณฑ์ ความแตกต่างในวิธีการจำหน่าย หรือความแตกต่างในกลยุทธ์การตลาด ธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะตัวเช่นนี้ สามารถกำหนดราคาที่สูงกว่าธุรกิจอื่นๆ ในอุตสาหกรรมได้

4. ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ โดยทั่วไปธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพียงชนิดเดียวหรือกระจุกตัวเพียงไม่กี่ชนิด จะมีความไม่แน่นอนของการประกอบการมากกว่าธุรกิจที่มีการกระจายการผลิตและจำหน่ายในผลิตภัณฑ์หลากหลายชนิด

5. การคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ การเป็นเจ้าของผู้บุกเบิกตลาดที่ประสบความสำเร็จทำให้ธุรกิจสามารถทำกำไรได้โดยปราศจากคู่แข่งในช่วงแรก

6. แหล่งของเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้ โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นและอาจมีส่วนที่มาจากการกู้ยืมหรือหนี้ ธุรกิจที่มีแหล่งของเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้เป็นสัดส่วนที่สูง จะเสี่ยงกว่าธุรกิจที่ใช้แหล่งของเงินทุนที่มาจากเจ้าของ

7. อัตราการขยายตัวของยอดขายและกำไรในอดีต เพื่อเป็นแนวทางในการประมาณการยอดขายและผลกำไรในอนาคต นักลงทุนควรศึกษาอัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขายและกำไรของบริษัท ทั้งในภาวะที่เศรษฐกิจเติบโตและซบเซา เทียบกับอัตราการขยายตัวของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ เรานิยมใช้เครื่องมือ 2 ประเภท คือ “BCG Matrix” และ “การวิเคราะห์ SWOT”

## 1. BCG Matrix

BCG Matrix เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจของธุรกิจในปัจจุบันว่ามีศักยภาพในการแข่งขันอยู่ในระดับใด เพื่อการเลือกใช้กลยุทธ์ให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของแต่ละผลิตภัณฑ์ผ่านการวิเคราะห์เมทริกซ์ของ “อัตราการเจริญเติบโตของตลาดกับส่วนแบ่งตลาด” (Growth-Share Matrix) ซึ่ง บี ซี จี (BCG หรือ The Boston Consulting Group) ได้นำเสนอขึ้นมาโดยแกนตั้งจะแสดง “อัตราการเจริญเติบโตในภาพรวมของตลาดหรือธุรกิจ (Market / Business Growth Rate)” ซึ่งบางตลาดหรือบางธุรกิจอาจขยายตัวอย่างรวดเร็วในอัตราสูง ในขณะที่บางตลาดหรือบางธุรกิจมี demand ที่เพิ่มขึ้นหรือไม่เพิ่มเลยจึงขยายตัวช้าส่วนแกนนอนจะแสดง “การครองตลาดหรือส่วนแบ่งตลาด (Market Share) ของบริษัท” ซึ่งบางผลิตภัณฑ์หรือบางบริษัทอาจมีส่วนแบ่งตลาดมากเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในขณะที่บางผลิตภัณฑ์หรือบางบริษัทอาจมีส่วนแบ่งตลาดน้อยจากลักษณะการเติบโตของธุรกิจในภาพรวมกับส่วนแบ่งตลาดของผลิตภัณฑ์หรือของบริษัท จึงสามารถจำแนกประเภทธุรกิจเป็น 4 กลุ่ม ดังนี้

1. กลุ่ม “ตัวเจ้าปัญหา” (Question Marks) เป็นกลุ่มที่มีอัตราการเติบโตสูง แต่ส่วนแบ่งการตลาดต่ำ อาจเป็นเพราะธุรกิจนี้มิได้ผู้นำตลาดอยู่แล้ว และบริษัทเพิ่งเข้าสู่ตลาดไม่นาน จึงเป็นโอกาสในการขยายงานเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาด ซึ่งบริษัทมักต้องการเงินลงทุนเป็นปริมาณมาก และหากธุรกิจสามารถยึดครองส่วนแบ่งตลาดได้มากพอ ก็จะกลายเป็นผู้นำตลาดหรือเป็นกลุ่มดาวเด่น (Stars)

2. กลุ่ม “ดาวเด่น” (Stars) เป็นกลุ่มที่มีอัตราการเติบโตสูงและส่วนแบ่งตลาดสูง กล่าวคือ ธุรกิจได้กำไรสูง อันเกิดจากตลาดเติบโตอย่างรวดเร็ว หากต้องการทำอะไรเพิ่มขึ้นหรือต้องการแข่งขันในตลาดได้ บริษัทควรที่จะขยายตลาดหรือลงทุนเพิ่ม

3. กลุ่ม “แม่วัวให้นม” (Cash Cows) เป็นกลุ่มที่มีอัตราการเติบโตต่ำ แต่ส่วนแบ่งตลาดสูง อาจเกิดจากการเข้าสู่ตลาดนานแล้ว โดยธุรกิจยังมีกำไรสูงอยู่ และมีเงินสดเหลืออยู่มาก เพราะตลาดเจริญเติบโตน้อย

4. กลุ่ม “สุนัข” (Dogs) เป็นกลุ่มที่มีอัตราการเติบโตต่ำและส่วนแบ่งการตลาดต่ำ กล่าวคือ ธุรกิจกำไรน้อย ชัดความสามารถในการดำเนินงานต่ำข้อสรุปจาก BCG มุ่งหวังที่จะช่วยผู้บริหารธุรกิจในการวางกลยุทธ์ แต่ในขณะเดียวกันนักลงทุนก็สามารถนำหลักการนี้มาประยุกต์ใช้ได้ เช่น ธุรกิจที่มีลักษณะดีตาม BCG ควรมีความสามารถในการหากำไรดี ราคาหุ้นของธุรกิจเหล่านี้ ควรจะดีกว่าหุ้นของธุรกิจที่เติบโตต่ำ หากราคาหุ้นมิได้สะท้อนศักยภาพนี้ หุ้นดังกล่าวก็มีราคาที่เหมาะสมความเป็นจริง

## 2. การวิเคราะห์ SWOT

เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมต่างๆ ทั้ง “ภายใน” และ “ภายนอก” บริษัท ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนทราบถึงจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส หรืออุปสรรคที่อาจเป็นปัญหาสำคัญในการดำเนินงานของบริษัท SWOT มาจากตัวย่อภาษาอังกฤษ 4 ตัว ได้แก่

S - Strengths หมายถึง จุดแข็งหรือข้อได้เปรียบที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายในบริษัท ซึ่งบริษัทควรดำรงไว้เพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็งขององค์กร เช่น ทักษะในการทำธุรกิจ ฐานะการเงินที่มั่นคงตราสินค้าเป็นที่รู้จัก เป็นผู้นำ ด้านราคาและต้นทุนเทคโนโลยีทันสมัยล้ำหน้า ฯลฯ

W - Weaknesses หมายถึง จุดอ่อนหรือข้อเสียเปรียบที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายในบริษัท ซึ่งบริษัทจะต้องหาวิธีในการแก้ปัญหาที่นั้น เช่น พนักงานขาดความรู้ความสามารถ ฐานะการเงินไม่มั่นคง สินค้าล้าสมัย อุปกรณ์หรือสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ล้าสมัย ขาดความชำนาญด้านการตลาด ฯลฯ

O - Opportunities หมายถึง โอกาสที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายนอกบริษัทที่เอื้อประโยชน์หรือส่งเสริมการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งบริษัทสามารถฉกฉวยข้อดีเหล่านี้มาเสริมสร้างให้องค์กรเข้มแข็งขึ้นได้ เช่น การเจริญเติบโตในตลาดใหม่ การขยายตลาดทั่วโลก การพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ ความต้องการสินค้าใหม่ของลูกค้า การเปลี่ยนแปลงของประชากร การได้เปรียบเชิงเศรษฐกิจกฎหมายที่มีผลกระทบต่อการแข่งขัน ฯลฯ

T- Threats หมายถึง อุปสรรคที่มาจากปัจจัยภายนอก เป็นข้อจำกัดที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายนอกที่เป็นภัยคุกคามก่อให้เกิดผลเสีย โดยจะต้องพิจารณาทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และเทคโนโลยีร่วมด้วยเหมือนกับการวิเคราะห์โอกาส ยกตัวอย่างเช่น ใครคือคู่แข่งที่ทำได้ดีกว่า, ถ้าสภาพแวดล้อมเปลี่ยนจะทำให้แผนโครงการมีปัญหาหรือไม่, สถานการณ์บ้านเมืองเป็นอย่างไร เป็นต้น

### ข้อมูลเชิงปริมาณ

ข้อมูลเชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยประเมินจากตัวเลขที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ในการบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา ตัวอย่างข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่นักลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้น ได้แก่ “งบการเงิน” และ “หมายเหตุประกอบงบการเงิน” งบการเงิน (Financial Statement) ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจลงทุน โดยงบการเงินจะอธิบายกิจกรรมทางธุรกิจ 3 กิจกรรมหลัก ได้แก่ กิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมการจัดหาเงินทุน

1. งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) แสดงถึงฐานะการเงิน ณ วันสิ้นงวด ว่าธุรกิจมีขนาดเท่าใด ประกอบด้วย สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนทุน เดิมเรียกว่า งบดุล

2. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statement of Comprehensive Income) แสดงถึงผลการดำเนินงานประจำงวด ประกอบด้วย รายได้ ค่าใช้จ่าย ผลกำไรหรือขาดทุนสำหรับงวด รวมถึงรายการ



กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งไม่ได้รับรู้เป็นกำไรขาดทุนสำหรับงวด อาทิเช่น การตั้งราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากราคายุติธรรม การประมาณการราคาหุ้นที่ธุรกิจซื้อขายในราคายุติธรรม ณ ช่วงเวลาสิ้นสุดงวด เป็นต้น

3. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Change in Owner's Equity) เป็นงบที่แสดงถึงการเคลื่อนไหวในส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นของธุรกิจ สำหรับงวด ให้ทราบว่าผู้ถือหุ้นนำเงินมาลงทุนเท่าใด ได้รับผลตอบแทน และมีกำไรเหลือเท่าใด

4. งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) แสดงการเคลื่อนไหวของเงินสดของธุรกิจประจำงวด ว่ามีการรับและจ่ายเงินสดในกิจกรรมใด จำนวนเท่าใด

5. หมายเหตุประกอบงบการเงิน อธิบายเกี่ยวกับรายละเอียดของตัวเลขในงบการเงิน เช่น นโยบายการบัญชีที่ใช้ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ไม่เป็นตัวเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

### แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ (2548) การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำรายการต่างๆ ในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมาหาอัตราส่วนระหว่างกัน แล้วทำให้เกิดผลลัพธ์ที่เรียกว่า “อัตราส่วนทางการเงิน” ซึ่งจะทำให้สามารถวิเคราะห์งบการเงินได้ประโยชน์มากขึ้น

1. อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัวทางการเงิน (Liquidity Ratios) เป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระภาระผูกพันทางการเงินระยะสั้นเมื่อครบกำหนด ตามความหมายนี้สามารถแยกพิจารณาได้ 3 ประเด็นคือ (1) สินทรัพย์จะต้องมากกว่าหนี้สิน (2) มีความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์มาเป็นเงินสดได้เร็ว และ (3) เงินที่ได้จะต้องพอที่จะชำระหนี้ที่ครบกำหนด ซึ่งอัตราส่วนในกลุ่มนี้แบ่งได้เป็น 2 อัตราส่วนคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Acid Test Ratio หรือ Quick Ratio)

2. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios) เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรของบริษัท อัตราส่วนในกลุ่มนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างยอดขายกับเงินลงทุนในรายการสินทรัพย์ต่าง ๆ แต่ละรายการตามที่ต้องการวิเคราะห์เช่น อัตราการหมุนของลูกหนี้ อัตราการหมุนของสินค้า อัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวร ฯลฯ บอกถึงประสิทธิภาพจากการบริหารสินทรัพย์ประเภทนั้น ๆ

3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios) ธุรกิจที่มีโครงสร้างทางการเงินประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมากเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นแล้ว ธุรกิจนั้นจะมีความมั่นคงน้อย

กว่าเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจที่มีส่วนของหนี้ต่ำอัตราส่วนภาระแห่งหนี้ใช้วัดความอ่อนแอทางการเงิน อันเกิดจากการก่อหนี้ และอาจประสบปัญหาการจ่ายดอกเบี้ย เช่น อัตราส่วนแห่งหนี้ (Debt Ratio) อัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) อัตราส่วนความสามารถจ่ายค่าใช้จ่ายทางการเงิน (Fixed Charge Coverage Ratio) เป็นต้น

4. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร หรือวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร สามารถพิจารณาได้จากกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย และกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินทุนอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย จะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและการทำกำไรจากยอดขายของธุรกิจ โดย Periasamy (2010) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตราส่วนที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

1) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรขั้นต้นกับรายได้จากการขาย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูงจะขึ้นอยู่กับปัจจัยในต่างๆ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการขายสินค้าและการควบคุมต้นทุนการผลิต โดยกำไรขั้นต้น = รายได้จากการขาย - ต้นทุนขายและบริการ

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}} \times 100 (\%)$$

2) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับรายได้จากการขาย โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการขายสินค้า การควบคุมต้นทุนการผลิต และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยกำไรขั้นต้น = รายได้จากการขาย - ต้นทุนขายและบริการ อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจและการมีการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดี แต่หากอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ สะท้อนให้เห็นถึงผลการควบคุมต้นทุนทำการผลิตที่ไม่ได้ประสิทธิภาพมากนัก

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน} = (\text{กำไรขั้นต้น} - \text{ค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหาร}) \times 100 (\%)$$

3) อัตรากำไรสุทธิ (Net Income Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรสุทธิต่อรายได้จากการขาย ทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของธุรกิจภายหลังหักค่าใช้จ่ายแล้ว ซึ่งใช้วัดประสิทธิภาพของการดำเนินงานโดยรวม อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร และการควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆของธุรกิจได้ดี

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times 100 (\%)$$

4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ทั้งหมด เพื่อแสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับสินทรัพย์รวมว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนมาน้อยเพียงใด อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมควรมีค่าสูง เพราะแสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูง และใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

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

5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นอัตราผลตอบแทนที่เจ้าของควรได้รับจากการนำเงินมาลงทุนในธุรกิจ แสดงให้เห็นความสามารถในการทำกำไรเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ควรมีค่าสูง เพราะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง แต่หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำ แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจที่ยังไม่มีประสิทธิภาพ สร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ต่ำ

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

### แนวคิดราคาหุ้น

จากการศึกษา ศุภชัย ศรีสุชาติ (2547) ได้กล่าวว่า ราคาตลาด (Market Price) หมายถึงราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียนที่เกิดขึ้นจากการจับคู่ซื้อขายโดยระบบคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ จากราคาเสนอซื้อและเสนอขายที่ดีที่สุด ทั้งนี้ ราคาหลักทรัพย์จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ประวัติผู้บริหาร นโยบายการจ่ายเงินปันผลและการให้สิทธิประโยชน์ต่างๆ สภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ผลกระทบจากเหตุการณ์ต่างๆ รอบโลก รวมถึงการคาดการณ์ของผู้ลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งทางทฤษฎีอาจประเมินได้ว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ควรเท่ากับมูลค่าของกระแสเงินที่หลักทรัพย์นั้นๆ จะผลิตให้ตลอดอายุการลงทุน โดยมุมมองในปัจจุบันหรือในทางการเงินจะใช้คำว่ามูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต แต่ราคาที่เป็นราคาตลาดของหลักทรัพย์อาจจะมีค่าเท่ากับหรือไม่เท่ากับมูลค่าตามทฤษฎีที่คำนวณก็เป็นได้ ขึ้นอยู่กับความมีประสิทธิภาพของตลาดในการ

เผยแพร่ข้อมูลข่าวสารให้แก่ผู้ลงทุน เพราะหากผู้ลงทุนได้รับทราบข้อมูลที่เหมือนกันและมีความเท่าเทียมกัน ย่อมส่งผลให้ราคาของผู้ลงทุนให้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์นั้นๆไม่ควรสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตามที่ควรจะเป็น แต่หากผู้ลงทุนมีข้อมูลที่แตกต่างกัน ก็ย่อมทำให้มุมมองการตัดสินใจภายใต้ข้อมูลที่ไม่ว่าเทียมกัน มีความแตกต่างกัน เกิดเป็นราคาเสนอซื้อและเสนอขายที่มีระดับต่างกัน ทั้งนี้ เมื่อราคาเสนอซื้อเท่ากับราคาเสนอขายก็จะเกิดการซื้อขายขึ้น และเรียกราคานั้นว่าเป็นราคาตลาด หรือราคาที่มีการซื้อขายในครั้งสุดท้าย และโดยธรรมชาติของผู้ลงทุนแล้ว ในการเสนอขายหลักทรัพย์ย่อมต้องการขายในราคาสูงสุด ในขณะที่ผู้เสนอซื้อก็อยากได้ในราคาที่ต่ำ ดังนั้นในการจับคู่ซื้อขายจึงต้องมีการจัดเรียงลำดับคำสั่งซื้อขายตามระดับราคา แล้วจึงเรียงตามลำดับเวลาในกรณีที่หากมีราคาเสนอเข้ามาเท่ากัน ทั้งนี้ การจัดเรียงลำดับด้านการเสนอซื้อจะเรียงจากราคาสูงสุดไปต่ำสุด ในขณะที่ราคาเสนอขายจะเรียงจากราคาต่ำสุดไปราคาสูงสุดราคาตลาดของหุ้นสามัญอาจเป็นเครื่องชี้ภาวะของตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยหากราคาตลาดอยู่ในช่วงการปรับตัวเพิ่มขึ้นตลอดเวลา ย่อมแสดงถึงการที่ผู้ต้องการซื้อหลักทรัพย์มีมากกว่าผู้ต้องการขาย และผู้ลงทุนย่อมคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นไปอีก ทำให้สภาวะของตลาดมีความคึกคัก เรียกว่าเป็นช่วงตลาดขาขึ้น ในทางกลับกัน หากราคาหลักทรัพย์มีการปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง แสดงว่าผู้ต้องการขายมีมากกว่าผู้ต้องการซื้อ และผู้ลงทุนอาจคาดการณ์ว่าตลาดหลักทรัพย์อาจมีการปรับตัวลดลงไปอีกทำให้ตลาดอยู่ในภาวะซบเซา เรียกว่าเป็นช่วงตลาดขาลงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

เพชร ชุมทรัพย์ (2544) ได้กล่าวว่า สิ่งที่ผู้ลงทุนต้องการและมุ่งหวังที่จะได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์ นั่นคือ ผลตอบแทนหรืออัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ 9 นั้นๆ (Yield) โดยอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้จะนำมาใช้ในการเปรียบเทียบกับอัตราความเสี่ยง อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนนั้น แล้วดูว่าเหมาะสมหรือสมควรที่จะลงทุนดีหรือไม่ปกติแล้วหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนสูง ย่อมมีผลตอบแทนที่คาดหวังสูงตามเพื่อให้คุ้มค่ากับความเสี่ยงนั่นเอง อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ โดยอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรส่วนต่างจากการขายหลักทรัพย์ซึ่งก็จะขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ต่างกัน

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2559) ได้กล่าวถึง คุณภาพราคาและผลตอบแทนของหุ้นในระยะยาวแล้วการลงทุนในหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยตามคุณภาพของบริษัทและราคาของหุ้นที่เราซื้อ แน่แน่นอนว่าหุ้นบางตัวอาจจะเป็นอย่างนั้น แต่ถ้าเราลงทุนเป็นพอร์ตโฟลิโอ ถือหุ้นซัก 10 ตัวในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงในกรณีที่เกิดเหตุไม่คาดคิดกับหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง โดยที่หุ้นทั้ง 10 ตัวที่เราซื้อนั้น เราเลือกหุ้นที่มีคุณภาพและราคาในระดับหนึ่ง ผลตอบแทนที่

เราจะได้รับในระยะยาวก็จะเป็นไปตามคุณภาพและราคาที่เราซื้อนั่น ตัวอย่าง เช่น ถ้าเราซื้อหุ้นคุณภาพดีราคาถูกทุกตัว จำนวน 10 ตัว ใน 10 อุตสาหกรรมที่แตกต่างกันแล้วถือเก็บไว้ระยะยาวอย่างน้อยซัก 3 - 5 ปีขึ้นไป ถ้าเป็นแบบนี้คำทำนายหรือคาดการณ์ก็คือ เราจะได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดและนี่ก็ดูเหมือนว่ามันจะไม่ยากอะไรเลย แต่ประเด็นก็คือ อะไรคือคุณภาพของบริษัท อะไรคือราคาถูกหรือแพงของหุ้น และอะไรคือผลตอบแทนที่ดีที่สุดหรือเลขของการลงทุนคุณภาพของบริษัทมักจะเป็นอะไรที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนโดยทั่วไปไม่มีใครได้คิดถึงมากนัก คนส่วนใหญ่มักจะดูว่าผลประกอบการงวดหน้าและอาจจะงวดต่อไปซัก 2 - 3 งวดจะเป็นอย่างไร ถ้าคิดว่ามันดี คือโตขึ้นหรือกำไรดีขึ้น เขาก็จะบอกว่าดียิ่งโตเร็วและมาก ก็ยิ่งถือว่าดีมากตามกันไป และพอสรุปว่าดีมากแล้ว เขาก็จะแนะนำให้ซื้อโดยที่บางคนก็ไม่ได้สนใจว่าราคาหุ้นจะ แพงแค่ไหน ค่า PE และค่า PB จะเป็นเท่าไร เขาคิดว่าตราบใดที่หุ้นโตเร็ว คนก็จะสนใจเข้ามาซื้อหุ้นและดันให้ราคาขึ้นไป โดยเฉพาะถ้าหุ้นตัวนั้นกำลังปรับตัวขึ้นมาเรื่อย ๆ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สายสุนีย์ ตาสา (2558) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และผลการศึกษาของ อริษา สุรัสโม (2554), ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน (2558), ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2561), สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557), Pangesty (2016) และ Idawati & Wahyudi (2015) งานวิจัยในอดีตพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์

นักวิเคราะห์หรือนักลงทุนบางคนอาจจะระมัดระวังมากกว่า พวกเขาสนใจว่ากำไรจะโตเร็วแค่ไหนเมื่อเทียบกับราคาหรือความถูกความแพงของหุ้น เขาใช้ค่า PEG หรือเอาค่า PE ซึ่งวัดความถูกความแพงของหุ้นตั้งแล้วหารด้วยอัตราการเติบโตของกำไร คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของบริษัท ถ้าค่า PEG ต่ำกว่า 1 เท่า เช่นค่า PE เท่ากับ 40 เท่าและกำไรจะโต 50% ต่อปีในปีหน้า เขาก็จะซื้อหุ้นเพราะคิดว่ามันจะให้ผลตอบแทนที่ดี แต่ถ้าค่า PEG สูงกว่า 1 เท่า เขาก็คิดว่าหุ้นแพงเกินไปเมื่อเทียบกับคุณภาพหรือการเติบโตของกิจการ แบบนี้เขาก็อาจจะไม่ซื้อหรืออาจจะขายถ้าเขาถือหุ้นตัวนั้นอยู่

บริษัทที่ถูกคาดว่าจะผลประกอบการจะเพิ่มขึ้นน้อย โดยเฉพาะในงวดหน้าและอาจจะอีก 2 - 3 งวดนั้น มักจะถูกจัดว่าเป็นหุ้นที่ไม่น่าสนใจและบางคนอาจจะดูว่าคุณภาพไม่ดี ดังนั้น พวกเขาก็อาจจะไม่ลงทุนเลย บางคนที่เป็น VI แบบดั้งเดิม ก็อาจจะลงทุนถ้าราคาหุ้น ถูกมาก เช่น มีค่า PE ต่ำกว่า 10 เท่า และอาจจะมีค่า PB ต่ำด้วย เขาอาจจะคิดว่านี่คือการลงทุนที่คุ้มค่าและเป็นแนว VI อย่างแท้จริง ความเสี่ยงจะต่ำและผลตอบแทนจะสูงคุณภาพของบริษัทนั้น วัดจากความสามารถในการแข่งขันของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งรวมถึงศักยภาพของบริษัทในการต่อสู้กับคู่แข่งใหม่ ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นในภายหลัง อย่างน้อยต้องรวมถึงตัวผลิตภัณฑ์หรือบริการที่ต้องโดดเด่นกว่ารายอื่น เช่น เป็นสินค้าที่ใช้ดี ราคาถูก สะดวกสบาย หรืออาจจะเป็นสินค้าที่มียี่ห้อหรือภาพพจน์ที่ทำให้คนอยากใช้ แม้ว่าจะต้อง

จ่ายราคาที่แพงกว่า หรือบางทีก็อาจจะเป็นบริษัทที่ผูกขาดหรือเป็นผู้นำที่สามารถกำหนดกฎเกณฑ์ หรือราคาขายสินค้าหรือบริการที่มีกำไรดี ไปเรื่อย ๆ ซึ่งทั้งหมดนี้จะส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัท ค่อนข้างสม่ำเสมอปีแล้วปีเล่า โดยที่กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้า ๆ หรือในระดับที่น่าพอใจเช่น 7 - 8 % ต่อปีขึ้นไปถ้าจะสรุปแบบสั้น ๆ ก็คือ เป็นบริษัทที่มีอำนาจทางการตลาดสูง ซึ่งจะทำให้สามารถขาย สินค้าในราคาที่มีกำไรที่ดี และเป็นบริษัทที่ค่อนข้างจะสามารถกำหนดเส้นทางการทำธุรกิจและผล ประกอบการของตนเองได้ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยที่ “ควบคุมไม่ได้” ทั้งหลาย และนั่นก็คือ ความหมาย ของคำว่าคุณภาพของบริษัทส่วนที่ว่าคุณภาพดีแค่ไหนนั้น ขึ้นอยู่กับระดับของความโดดเด่นหรือการ ผูกขาดทางการตลาด รวมถึงสิ่งที่สำคัญมากอีกอย่างหนึ่งก็คือ อัตราการเติบโตของรายได้และผล ประกอบการที่มั่นคงหลังจากที่สามารถจัดอันดับทั้งคุณภาพของบริษัทและราคาของหุ้นแต่ละตัวได้ แล้ว ลำดับต่อมาก็คือ เราก็นำมาเปรียบเทียบกันเพื่อที่จะดูว่าผลตอบแทนที่เราคาดว่าจะทำได้จะเป็น อย่างไร และต่อไปนี่ก็คือตารางอย่างคร่าว ๆ ที่คิดว่าผลน่าจะเป็นอย่างนั้นในระยะยาว นั่นคือ

- ถ้าพอร์ตหุ้นส่วนใหญ่ของเราประกอบไปด้วยหุ้นคุณภาพบริษัทดีและหุ้นราคาถูก ผลตอบแทนที่เราจะทำได้ในระยะยาวก็จะดีเยี่ยม
- ถ้าหุ้นส่วนใหญ่ที่เราซื้อเป็นหุ้นของบริษัทที่มีคุณภาพดีแต่ราคาปานกลาง ผลตอบแทนของเรา ก็จะค่อนข้างดี
- ถ้าหุ้นส่วนใหญ่ของเราเป็นบริษัทที่ดีแต่หุ้นมีราคาแพง ผลตอบแทนของเราจะปานกลาง คืออาจจะพอ ๆ กับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย
- ถ้าหุ้นส่วนใหญ่ของเราเป็นบริษัทที่คุณภาพปานกลางราคาหุ้นถูก ผลตอบแทนก็น่าจะดี
- ถ้าหุ้นของเรามีคุณภาพปานกลางและราคาหุ้นปานกลาง ผลตอบแทนก็น่าจะปานกลาง
- ถ้าหุ้นมีคุณภาพปานกลางแต่เราซื้อในราคาแพง เช่น หุ้นที่ไต่ร้อนแรงจากปัจจัยชั่วคราวที่เราเข้าไปซื้อในราคาที่มีค่า PE สูงถึง 40 - 50 เท่า ผลตอบแทนของเรา ก็อาจจะแย่
- ถ้าเราซื้อหุ้นคุณภาพต่ำในราคาที่ถูก ผลตอบแทนของเรา ก็อาจจะได้แค่ปานกลาง ยกเว้นแต่หุ้นที่ถูกมาก เราอาจจะได้ผลตอบแทนดีพอใช้แนว VI ดั้งเดิมแบบเกรแฮม
- ถ้าเราซื้อหุ้นคุณภาพต่ำ ราคาปานกลาง ผลตอบแทนก็คงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ที่แย่ยิ่งกว่านั้นก็คือ การซื้อหุ้นคุณภาพต่ำในราคาแพง เช่น หุ้นที่ถูกปั่นหรือเก็งกำไรด้วยสตอรี่ที่ไม่เป็นจริง ผลตอบแทนก็จะแย่มากแน่นอนว่าไม่มีใครที่จะซื้อหุ้นหรือมีความสามารถที่จะซื้อหุ้นกลุ่มที่ต้องการ ทั้งหมดแม้แต่ว่า วอเร็น บัฟเฟตต์ ก็ไม่สามารถซื้อเฉพาะหุ้นคุณภาพดีมากและราคาถูก เพราะหุ้นแบบนั้นหาได้ยากมาก อย่างไรก็ตาม ถ้าเราใช้ความพยายามและอดทนต่อสิ่งที่ยั่วเย้าได้ เราก็อาจจะสามารถเลือกลงทุนในหุ้นที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ ประเด็นที่เราจะต้องตระหนักเสมอก็คือ การ

ซื้อหุ้นทุกครั้งเราควรเข้าใจว่าเรากำลังซื้อหุ้นกลุ่มไหนอยู่ มิฉะนั้น พอร์ตของเราอาจจะเต็มไปด้วยหุ้นที่ให้ผลตอบแทนในระยะยาวได้

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิของหุ้นควรเหมาะสมที่เท่าไร บทวิเคราะห์หุ้นของบริษัทขนาดใหญ่แห่งหนึ่งโดยโบรกเกอร์สองแห่งที่ให้มูลค่าที่เหมาะสมแตกต่างกันมากอย่างไม่น่าเชื่อ นั่นก็คือ โบรกเกอร์แรกให้ราคาประมาณเกือบร้อยบาท แต่โบรกเกอร์ หลังให้ราคาสี่สิบบาท แตกต่างกันอย่างเกือบ 4 เท่า บริษัทที่เวลานั้นไม่ได้ทำกิจการประเภทไฮเทคหรือดิจิทัล ตรงกันข้าม ธุรกิจที่ทำอยู่ของบริษัทนั้น พอจะคาดการณ์รายได้และกำไรค่อนข้างแน่นอนไปในอนาคตอย่างน้อยอาจจะ 3 - 4 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม บริษัทกำลังคิดและมีโครงการที่ใหญ่โตมากซึ่งมีศักยภาพที่เหนือคำบรรยายและนั่นอาจจะเป็นสาเหตุที่ทำให้โบรกเกอร์ 2 แห่งให้ราคาหรือมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมต่างกันราวฟ้ากับเหวอาจจะเพราะคนหนึ่งให้ราคาเฉพาะกับผลงานของอดีตและปัจจุบัน ในขณะที่อีกคนหนึ่งให้ราคาสำหรับอนาคตหรือการเติบโตที่ยิ่งใหญ่ใครจะคาดการณ์ได้ถูกต้องนั้น อนาคตจะเป็นตัวบอกการตีมูลค่าหรือราคาหุ้นที่เหมาะสมนั้น โดยปกตินักวิเคราะห์มักจะประเมินผลกำไรต่อหุ้นไปอีกหนึ่งหรือ 2-3 ปีข้างหน้า เสร็จแล้วจะคูณกำไรต่อหุ้นในปีก่อนหรือกำไรในปีหน้านั้นด้วยค่า PE ที่เหมาะสมแล้วจะได้ราคาเป้าหมายของหุ้นตัวนั้น เรื่องของกำไรต่อหุ้นมักจะไม่มีประเด็นอะไรมากนักเนื่องจากแต่ละคนก็มักประมาณได้ใกล้เคียงกัน เพราะ ต่างก็รับฟังแผนงานและยอดขายจากผู้บริหารบริษัท แล้วก็ใช้ข้อมูลอัตราการทำกำไรในอดีตมาปรับเพื่อให้ได้ตัวเลขกำไรที่คาดการณ์ในอนาคต ปัญหาก็คือ ค่า PE ที่เหมาะสมของแต่ละคนที่อาจจะแตกต่างกันมากได้ บางคนให้ค่า PE ที่ 20 เท่า บางคนอาจจะให้ 25 เท่า ซึ่งทำให้มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นแตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมานักวิเคราะห์ก็มักจะกำหนดราคาที่ไม่แตกต่างกันมาก ผมเดาว่าส่วนใหญ่แล้วความแตกต่างของราคาหุ้นแต่ละตัวที่นักวิเคราะห์ให้กันมักไม่เกิน 10 - 20% กรณีที่แตกต่างกัน 300 - 400% นั้นเป็นเรื่องที่ Unbelievable เหลือเชื่อและแทบไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน ค่า PE ที่ เหมาะสม ประเด็นแรก ใช้ค่า PE เฉลี่ยของบริษัทหรือหุ้นในอดีตที่ผ่านมานี้ก็เป็นเรื่องที่ย่างโดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทก็ไม่ได้มีอะไรเปลี่ยนแปลงและก็ได้ไม่มีโครงการใหญ่ในอนาคต ใครที่คิดว่าไม่ถูกต้องก็ลองบอกมาว่าทำไม ปัญหาก็คือ หุ้นบางตัวก็เพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดไม่นานไม่เกิน 3 - 4 ปี ค่า PE อาจจะสูงตั้งแต่เข้าตลาดและก็ยังอยู่แบบนั้นมาในช่วงเร็ว ๆ นี้ เนื่องจากหุ้นถูก Corner เพราะหุ้นหมุนเวียนในตลาดมีน้อย เช่น หุ้นในตลาด MAI ที่มีค่า PE เฉลี่ยเกือบ 100 เท่าซึ่งไม่น่าจะเป็นค่า PE ที่เหมาะสมได้ ค่า PE ที่ใช้กันมากอีกชุดหนึ่งก็คือค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนี้ก็จะมักจะใช้กับอุตสาหกรรมที่ผู้เล่นทำธุรกิจที่คล้ายหรือแทบจะเหมือนกันหมด เช่น อุตสาหกรรมการเงินภายใต้การควบคุมของแบงค์ชาติหรือ กลต. หรือบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขายเป็นต้น อย่างไรก็ตามในอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างกันระหว่างผู้เล่นที่หลากหลาย บางทีก็มีการนำเอาค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมาใช้เช่นเดียวกัน โดยเฉพาะถ้ามันจะช่วยให้ราคาเป้าหมายของหุ้น

สูงขึ้นตามที่นักวิเคราะห์ต้องการ ตรงกันข้าม ถ้าค่าเฉลี่ย PE ของอุตสาหกรรมนั้นต่ำ นักวิเคราะห์ก็มักจะเลี้ยงที่จะใช้ตัวเลขนั้นกับหุ้นที่กำลังอยู่ เขาจะหันไปหาเกณฑ์อื่นที่จะให้ค่า PE ที่สูงขึ้น ผมคิดว่าเหตุผลที่เป็นอย่างนั้นก็อาจจะเป็นเพราะว่านักวิเคราะห์นั้นมักจะวิเคราะห์เพื่อที่จะเชียร์ซื้อหุ้นมากกว่าจะให้ขายหุ้น ดังนั้น เขาจึงมีแรงจูงใจที่จะตีราคาหุ้นให้สูงขึ้นมากกว่าที่จะต่ำลง นักวิเคราะห์ชอบใช้กันมากโดยเฉพาะในยามที่ตลาดหุ้นคึกคักและมีการเก็งกำไรสูงมาก อย่างในช่วงเร็ว ๆ นี้ก็คือการใช้ค่า PE ที่อิงอยู่กับการเติบโตของบริษัทโดยที่บ่อยครั้งเขาจะเรียกว่า ค่า PEG หรือค่า PE หารด้วยการเติบโตของกำไรต่อหุ้นคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ พุดง่าย ๆ ถ้าการเติบโตสูงถึง 4-50% ในปีหน้า เขาก็อาจจะบอกว่าค่า PE ที่เหมาะสมคือ 50 เท่าหรือค่า PEG เท่ากับ 1 หรือในบางหุ้นที่ค่า PE ในขณะนั้นของหุ้นเท่ากับ 80 เท่าไปแล้วและเขายังเชียร์ให้ซื้ออีก บางทีเขาก็เปลี่ยนไปใช้ค่า PE ในอดีตและปัจจุบันที่ 100 เท่าไปแล้วก็มี การให้ค่า PE ตาม Growth หรือตามการเติบโตของกำไรนั้น ถ้าดูให้ดีมักจะเป็นการให้มูลค่า ซ้ำซ้อนหรือให้มูลค่าสองเต้านั้นก็คือ สมมติว่าหุ้นตัวหนึ่งมีกำไร 1 บาทต่อหุ้นและราคา 25 บาท ซึ่งก็คือมีค่า PE 25 เท่า แต่ในขณะนี้กำไรถูกประเมินว่าจะโตขึ้น 50% ในปีหน้า เนื่องจากความสำเร็จบางอย่าง ดังนั้นกำไรปีหน้าก็จะเป็น 1.5 บาทต่อหุ้น ค่า PE ที่ใช้นั้นก็อิงกับการเติบโตที่ 50% คือ 50 เท่า เมื่อคูณกับกำไรก็จะทำให้ได้ราคาหุ้นที่เหมาะสมที่ 75 บาทแน่นอน นักวิเคราะห์ออกบทความนี้ตามหลังราคาหุ้นที่ปรับขึ้นจาก 25 บาทมาเป็น 50 บาทหรือขึ้นมา 100% แล้ว และเขาก็เชื่อว่าหุ้นตัวนี้จะวิ่งต่อไปอีกประมาณ 50% เขาจึงให้ราคาเป้าหมายที่ 75 บาท โดยมองว่าหุ้นตัวนี้ควรมีค่า PE ที่เหมาะสม 50 เท่า ความได้เปรียบนี้อาจจะมาจากหลายสิ่งหลายอย่าง เช่น การมียี่ห้อสินค้าที่เป็นที่นิยมเหนือคู่แข่ง การมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่กว่าที่สามารถทำให้ต้นทุนในการผลิตต่อหน่วยต่ำกว่าคู่แข่ง หรือเป็นธุรกิจที่ลูกค้าเดิมไม่อยากจะหนีไปใช้บริการของคู่แข่ง ถ้าไม่จำเป็นจริง ๆ เพราะเหตุผลบางอย่าง หรือเป็นธุรกิจบริการที่มีเครือข่ายกว้างขวางกว่าคู่แข่งโดยที่ลูกค้านั้นชอบอยู่ในเครือข่ายที่ใหญ่กว่า หรือเป็นธุรกิจที่ผูกขาดและทำกำไรได้ดีโดยที่ไม่มีใครมาเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขได้ง่าย เป็นต้น การเติบโตเองนั้น ก็เป็นส่วนหนึ่งของคุณภาพแต่การเติบโตที่จะนำมาช่วยเพิ่มค่า PE นั้นจะต้องเป็นการเติบโตในระยะยาวเป็น 5-10 ปีขึ้นไป ซึ่งนี่ก็ไม่สามารถที่จะสูงเกินกว่า 15-20% ต่อปีไปได้ ยกเว้นธุรกิจ ไฮเทคหรือดิจิทัลและเป็นธุรกิจแห่งอนาคตจริง ๆ เท่านั้น ซึ่งในตลาดหุ้นไทยในขณะนี้แทบจะบอกได้ว่าไม่มี และทั้งหมดนั้นก็คือวิธีคิดที่ว่าค่า PE ของหุ้นควรจะเป็นเท่าไร ซึ่งแทบจะมีเกณฑ์เดียวผมคิดว่าการเปลี่ยนวิธีกำหนดค่า PE ตามสถานการณ์ซึ่งคิดว่ามันคือการเปลี่ยนตามราคาหุ้น อย่างที่เกิดขึ้นในหมู่นักวิเคราะห์นั้นมีความเสี่ยงสูงเพราะนั่นเท่ากับเรายอมรับว่าราคาและมูลค่าของหุ้นนั้นค่อนข้างจะสอดคล้องกันซึ่งบ่อยครั้งคิดว่าไม่จริง

รัฐดิเมธ โภคชัย (2562) ได้กล่าวถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก่อนที่นักลงทุนจะตัดสินใจเลือกหุ้นเก็บเข้าพอร์ต ปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ต้อง



พิจารณา ก็คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเรียกติดปากว่า ROE (Return on Equity) ซึ่งจะบอกแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งนักลงทุนชอบหุ้นที่มี ROE สูงๆ เพราะแสดงถึงการมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดี ROE จะบอกแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้า ROE อยู่ในระดับสูงหมายถึงบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี ผู้บริหารสามารถจัดสรรเงินลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้ผู้ถือหุ้นได้สูง ซึ่งหมายถึงมีโอกาสจ่ายเงินปันผลหรือราคาหุ้นขยับขึ้นได้ ปฏิเสธไม่ได้ว่าเมื่อลงทุนในหุ้นก็ต้องการผลตอบแทนในระดับที่น่าประทับใจ ซึ่งตัวเลขที่จะดูว่าบริษัทนั้นจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากน้อยแค่ไหน จะดูที่กำไรสุทธิหรือกำไรสุทธิต่อหุ้น และถ้าจะให้มันใจขึ้นไปอีกควรดู ROE เพราะว่าผลตอบแทนที่จะได้มากหรือน้อยก็ต้องเทียบกับเงินที่ลงทุน

วอร์เรน บัฟเฟตต์ (2552) กล่าวเอาไว้ว่าก่อนตัดสินใจซื้อหุ้นจะดูก่อนว่าบริษัทนั้นมี ROE สูงหรือไม่ เพราะเชื่อว่าหาก ROE สูงๆ สะท้อนว่าบริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขันในระยะยาว นั้นหมายถึงกำไรสุทธิมีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ

$$\text{สูตร ROE} = (\text{กำไรสุทธิของกิจการ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}) \times 100$$

ยกตัวอย่าง ปี 2561 หุ้น ABCD มีกำไรสุทธิ 10,000 ล้านบาท มีส่วนของผู้ถือหุ้น 50,000 ล้านบาท ดังนั้น ROE เท่ากับ 20% หมายความว่า บริษัทนี้ใช้ส่วนของผู้ถือหุ้น 100 บาท ในการทำกำไรได้ 20 บาท

นั่นคือหากลงทุนด้วยเงิน 100 บาท แล้วบริษัทนำไปสร้างผลตอบแทนเป็นกำไรได้กี่บาท ซึ่งโดยทั่วไปยิ่งสร้างกำไรได้มากก็ยิ่งดี ถือว่ายิ่งคุ้มกับเงินลงทุน 100 บาท และวิธีการเปรียบเทียบต้องทำการเปรียบเทียบในอุตสาหกรรมเดียวกัน และควรดู ROE ย้อนหลัง เช่น 5 ปี 10 ปี เป็นต้น เพื่อดูอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทว่าโตอย่างสม่ำเสมอหรือไม่ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ขวัญญา เตกศิริ (2561), Ariana (2016), Mohamad & Sifrid (2015) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ สายสุนีย์ ตาสา (2558) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

### แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการลงทุน

แนวคิดพื้นฐานในการกำหนดค่านวนหาอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ โดยในการลงทุนใดๆ นักลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งประกอบด้วยองค์ประกอบที่สำคัญ 3 องค์ประกอบ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริง ส่วนชดเชยเงินเพื่อที่คาดหวัง และ

ส่วนชดเชยความเสี่ยง ยิ่งโอกาสที่ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้นเพียงใด การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น และนักลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงนั้น นั่นคือนักลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนเพิ่มเติม นอกเหนือไปจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

### 1.1 ผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

การลงทุน หมายถึง กระบวนการที่นักลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายหรือบริโภคในวันนี้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้เพิ่มมากขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้หรือหลักทรัพย์ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ โดยนักลงทุนมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้น และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อให้เพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญหายไป และคุ้มค่างับต้นทุนค่าเสียโอกาส รวมถึงชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารทางการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์

ผู้ที่มีเงินออมและต้องการที่จะบริหารเงินออมของตนเองให้เกิดประโยชน์สูงสุดนั้น นอกเหนือจากการออมเงินไว้ในพันธบัตรรัฐบาลที่ปราศจากความเสี่ยง นักลงทุนยังมีทางเลือกในการบริหารเงินออมไว้ในหลักทรัพย์ที่ออกโดยสถาบันการเงินต่างๆ ลงทุนในหุ้นกู้เพื่อรับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย หรืออาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่มีความเสี่ยงอีกด้วย ทางเลือกในการลงทุนเหล่านั้นมีคุณค่า เพราะได้นำเสนอผลตอบแทนในอนาคตให้แก่การลงทุนในรูปแบบต่างๆ

#### 1.1.1 การคำนวณหาผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนในอดีต

เมื่อนักลงทุนตัดสินใจนำเงินที่อยู่มาลงทุน สิ่งสำคัญประการหนึ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณา คือ ผลตอบแทนที่นักลงทุนนั้นจะได้รับเป็นเท่าใด ซึ่งผลตอบแทน หมายถึง ความมั่งคั่งที่เกิดจากการลงทุน เนื่องจากในการลงทุนใดๆ นั้น นักลงทุนเลื่อนการใช้จ่ายหรือบริโภคในปัจจุบันออกไป เพื่อคาดหวังว่าจะมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้นและสามารถใช้จ่ายหรือบริโภคได้มากขึ้นในอนาคต ดังนั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนจึงเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดจากการลงทุน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นนี้ เกิดจากกระแสเงินสดรับที่เพิ่มมากขึ้น เช่น เกิดจากราคาของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป

หากไม่มีกระแสเงินสดรับระหว่างงวด ผู้วิเคราะห์สามารถคำนวณหาผลตอบแทนจากการลงทุนได้ โดยเปรียบเทียบมูลค่าหรือราคาของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงระยะเวลา

การถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period) นั้น และผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period Return : HPR) นั้น คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนนั่นเอง

### การคำนวณหาอัตราผลตอบแทน

ถึงแม้ว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์จะช่วยให้การพิจารณาความมั่งคั่งของนักลงทุน ในทางปฏิบัติ นักลงทุนมักจะนิยมที่จะประเมินผลตอบแทนในรูปแบบร้อยละต่อปี ซึ่งการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ สามารถทำได้โดยเปรียบเทียบมูลค่าปลายงวดที่คำนวณได้กับเงินลงทุนเริ่มต้นแล้วหักออกด้วย 1 เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period Yield หรือ HPY) หรือเรียกสั้นๆ ว่าอัตราผลตอบแทน ซึ่งหมายถึง ร้อยละของผลตอบแทนจากการลงทุน เมื่อเทียบกับเงินลงทุนเริ่มต้น

สำหรับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญนั้น ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วนคือ เงินปันผลที่บริษัทผู้ออกจำหน่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ และกำไร/ขาดทุนจากการขายหุ้นได้ในราคาที่สูงขึ้น/ต่ำลง กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น กำไร/ขาดทุน จากส่วนต่างของราคา โดยปกติผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ จะหมายถึงจำนวนเงินที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมักจะแสดงอยู่ในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบเป็นอัตราของเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี แต่อาจคิดต่องวดเวลาใดๆ ก็ได้

ในกรณีที่มีกระแสเงินสดรับในระหว่างงวดการลงทุน การพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์รายงวดนั้น สามารถคำนวณหาผลตอบแทนรายงวดได้โดยการคำนวณหาการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ระหว่างงวด รวมทั้งกระแสเงินสดที่จ่ายให้นักลงทุนในหลักทรัพย์งวดนั้น และเมื่อนำผลตอบแทนมาคำนวณเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าของหลักทรัพย์ต้นงวด ผลลัพธ์ที่ได้คือ อัตราผลตอบแทนต่อ 1 งวด

อย่างไรก็ตาม หากการลงทุนใช้เวลาในการลงทุนมากกว่า 1 ปี ผู้วิเคราะห์จะต้องทำผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ 1 งวดนั้น ให้เป็นผลตอบแทนในการถือครองหลักทรัพย์ 1 งวดนั้น ให้เป็นผลตอบแทนในการถือครองหลักทรัพย์ต่อปี (Annual holding period return หรือ Annual HPR) เสียก่อน

### อัตราผลตอบแทนในอดีตถัวเฉลี่ย (Mean Historical Return)

ในการวิเคราะห์การลงทุนหลายช่วงเวลา ผู้วิเคราะห์ต้องการคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อ 1 งวดเวลาตลอดช่วงเวลาที่ลงทุน โดยวิธีในการคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน ได้แก่

วิธีการคำนวณค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยช่วงเวลา (Time-Weighted Average) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยที่คำนวณจากอัตราผลตอบแทนรายงวดย่อย แล้วเฉลี่ยต่องวดด้วยจำนวนงวดย่อย โดยในการคำนวณค่าเฉลี่ยด้วยเวลานี้ มี 2 วิธี คือ วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Average) และวิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิต (Geometric Average)

การคำนวณค่าเฉลี่ยทั้งสองวิธีนี้มีความแตกต่างกันที่ข้อสมมติฐานว่าจะมีการนำผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์งวดก่อน ไปลงทุนต่อหรือไม่ โดยวิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิตตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ต่อ ในขณะที่วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิตสมมติว่ามีการลงทุนในหลักทรัพย์ต่อ ดังนั้น วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิต จึงมีลักษณะเหมือนกับการคิดดอกเบี้ยทบต้นของมูลค่าเงินลงทุนนับจากต้นงวดแรกจนถึงปลายงวดสุดท้าย

#### การหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยใช้วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต

วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Average Rate of Return) เป็นวิธีในการหาค่าเฉลี่ยที่คำนวณจากอัตราผลตอบแทนรายงวดย่อย แล้วเฉลี่ยต่องวดด้วยจำนวนงวดย่อยของการลงทุนนั้นๆ โดยมีข้อสมมติฐานว่าไม่มีการนำกระแสเงินสดรับไปลงทุนต่อในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้นๆ การคำนวณสามารถทำได้โดยการรวมอัตราผลตอบแทนรายงวดย่อยของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ ตลอดช่วงเวลาที่วัดผลการดำเนินงานกลุ่มหลักทรัพย์ แล้วหารด้วยจำนวนงวดย่อย อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยใช้วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต

#### การหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยใช้วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิต

วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิต (Geometric Average Rate of Return) เป็นวิธีหนึ่งในการคำนวณค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยช่วงเวลา (Time-Weighted Average) และมีข้อสมมติฐานว่ามีการนำกระแสเงินสดรับกลับไปลงทุนต่อในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นๆ

**1.1.2 อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ** คือ อัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (Nominal Rate of Return) ที่นักลงทุนต้องการในการพิจารณาลงทุนในตราสารหนึ่งๆ จะมีความแตกต่างกันและมีการเปลี่ยนแปลงตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ (Required Rate of Return) นี้ ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ที่นักลงทุนนำมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน

#### ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

นักลงทุนจะต้องเข้าใจถึงปัจจัยต่างๆ ที่กำหนดอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการในการพิจารณาเลือกการลงทุนใดๆ ในกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งการลงทุนใดๆ ควรจะต้องให้อัตราผลตอบแทนที่

เป็นตัวเงินเพื่อชดเชยให้กับนักลงทุนในการนำเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งประกอบด้วยองค์ประกอบ 3 ส่วน ได้แก่

- อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริง (Real Risk-Free Rate of Return)
- ส่วนชดเชยเงินเฟ้อที่คาด (Expected Inflation Premium)
- ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium)

ปัจจัยทั้งสามนี้จะร่วมกันกำหนดอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ โดยนักลงทุนแต่ละรายจะมีระดับการยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับปัจจัยความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละราย เมื่อปัจจัยที่กำหนดความเสี่ยงเปลี่ยนไปในแต่ละช่วงเวลา อัตราผลตอบแทนที่ต้องการก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการทั้ง 3 ปัจจัย มีรายละเอียดดังนี้

#### **อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริง (Real Risk-Free Rate of Return)**

อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริง คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ เพื่อชดเชยการลงทุน ที่ทำให้นักลงทุนไม่สามารถนำเงินที่ลงทุนนั้น ไปใช้จ่ายในปัจจุบันได้ นักลงทุนคาดหวังว่าจะสามารถใช้จ่ายได้มากขึ้นในอนาคต หากไม่มีอัตราเงินเฟ้อระบบเศรษฐกิจและนักลงทุนทราบกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอย่างแน่นอน นักลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่ชดเชยมูลค่าของเงินตามเวลา (Pure Time Value of Money) อันเนื่องมาจากการเลื่อนการใช้จ่ายไปยังอนาคตนั่นเอง ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริงนี้ จะถูกกำหนดโดยปัจจัยที่เป็นรูปธรรมและที่ไม่เป็นรูปธรรม ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา

ปัจจัยที่เป็นรูปธรรม เกี่ยวข้องกับโอกาสการลงทุนทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจ (Investment Opportunities) ซึ่งถูกกำหนดโดยอัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจในระยะยาว เมื่ออัตราการเจริญเติบโตสูงขึ้น นักลงทุนที่เป็นผู้ให้กู้ยืมเงินทุนซึ่งเป็นทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดมาลงทุน ก็ย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย ในทางกลับกัน ผู้ที่กู้ยืมเงินทุนเหล่านั้นเพื่อการลงทุน ก็จะเต็มใจและยินยอมที่จะจ่ายผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้กับผู้ที่ให้กู้ยืมเงินทุนนั้น เนื่องจากผู้ที่กู้ยืมเงินทุนเหล่านี้มาลงทุนสามารถใช้เงินที่กู้ยืมมาลงทุนให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าได้

ปัจจัยที่ไม่เป็นรูปธรรม ขึ้นอยู่กับความต้องการส่วนบุคคลในการเลือกที่จะใช้ทรัพยากรที่มีอยู่เพื่อการใช้จ่ายในปัจจุบัน แทนการลงทุนที่จะทำให้นักลงทุนได้ใช้จ่ายมากขึ้นในอนาคต (Time Preference) ความต้องการนี้จะแตกต่างกันสำหรับนักลงทุนแต่ละราย และแตกต่างกันตามช่วงเวลา

เปลี่ยนไป ทั้งนี้ เนื่องจากนักลงทุนแต่ละรายจะมีความต้องการใช้เงิน วงจรชีวิตของนักลงทุน ตลอดจนเป้าหมายของการลงทุนที่แตกต่างกัน

### ส่วนชดเชยเงินเพื่อที่คาด (Expected Inflation Premium)

ส่วนชดเชยเงินเพื่อที่คาด หมายถึง การปรับปรุงอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริง เพื่อชดเชยสำหรับการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในดัชนีราคาและสถานการณ์ของตลาดการเงิน อันเกิดขึ้นจากการคาดการณ์ของระดับเงินเฟ้อในระบบที่เปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่เป็นตัวเงิน (Nominal Risk-Free Rate of Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงที่แท้จริง (ทฤษฎีตลาดทุน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548.)

### ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นหมวดหมู่ตามกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถใช้วิเคราะห์ และเปรียบเทียบหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันได้ โดยอาจพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจ และอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ นอกจากการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามประเภทของอุตสาหกรรมแล้ว ยังมีแนวคิดการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ถูกคิดค้นมาเพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการเลือกลงทุนตามความเหมาะสมกับแนวทางการลงทุนที่แตกต่างกัน

การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้รับความนิยมมาก ทั้งในประเทศและต่างประเทศ คือ การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามขนาดของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจุบันการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามปัจจัยมูลค่าเป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางจากนักลงทุนทั่วไป ทั้งนี้ การแบ่งกลุ่มหุ้นตามปัจจัยด้านมูลค่า เป็นการแบ่งกลุ่มหุ้นออกเป็นสองกลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) และหุ้นเติบโต (Growth Stock)

ลักษณะของหุ้นคุณค่า (Value Stock) คือ เป็นหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่า มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value : P/BV) และราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earning : P/E) ต่ำ มีการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) ในอัตราที่มากกว่าค่าเฉลี่ย และมักจะมีอัตราเติบโตของกำไรที่ไม่โดดเด่นนัก ส่วนกลุ่มหุ้นอีกประเภทหนึ่ง คือหุ้นเติบโตหรือ Growth Stock เป็นกลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) สูง และมีการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) ค่อนข้างต่ำ หุ้นกลุ่มนี้จะมีผลการดำเนินงานที่เติบโตโดดเด่น และมีผลประกอบการที่ดี เป็นเหตุให้ราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูงอย่างสม่ำเสมอ แนวทางการแบ่งกลุ่มตามปัจจัยมูลค่า อ้างอิงได้จากอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market/Book) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earning) และอัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดต่อ

หุ้น (Price/Cash Flow) เมื่อเรียงลำดับอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวจากมากไปหาน้อย กลุ่มหุ้นคุณค่าคือกลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวต่ำ และหุ้นเติบโตคือกลุ่มหุ้นที่มีอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวสูง

จากงานวิจัย ชวลิน อินทร์ทอง (2559) ได้ให้ความหมาย ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่สามารถปรับเปลี่ยนราคาได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวหรือข้อมูลใหม่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น ๆ (Fama, 1970) ประสิทธิภาพในที่นี้จึงหมายถึงความมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสารส่วน Jensen (1978) ได้นิยามตลาดที่มีประสิทธิภาพว่าตลาดที่ไม่มีผู้ใดสามารถทำกำไรได้ (ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ๆ หลังหักต้นทุนแล้ว) จากการซื้อขายตามข้อมูลหนึ่งข้อมูลใดตลาดมีประสิทธิภาพเกิดได้ภายใต้เงื่อนไข 3 ประการ (Shleifer, 2000) ดังนี้

ประการที่ 1 ตลาดมีนักลงทุนจำนวนมากที่ล้วนเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุดโดยประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์อย่างมีเหตุมีผลและเป็นอิสระต่อกัน

ประการที่ 2 หากนักลงทุนบางคนซื้อขายหลักทรัพย์อย่างไม่สมเหตุผลผลการกระทำดังกล่าวจะหักล้างกันเองจนไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือผู้พบเห็นการซื้อขายอย่างไม่สมเหตุผลผลนั้นจะลงมือซื้อขายจนราคากลับเข้าสู่ระดับที่ควรเป็น

ประการที่ 3 นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่ายและพร้อม ๆ กันโดยไม่มีค่าใช้จ่ายตลอดจนปรับตัวตามข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็วและเต็มที่ซึ่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับราคาทันทีเพื่อให้สะท้อนข้อมูลใหม่รูปแบบของตลาดที่มีประสิทธิภาพ Fama (1970) จำแนกประสิทธิภาพของตลาดออกเป็น 3 รูปแบบคือระดับต่ำระดับกลางและระดับสูงดังนี้

1) ตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Weak-form Efficient Market) คือภาวะที่ราคาหุ้นในปัจจุบันได้สะท้อนทุกข้อมูลในอดีตที่เกี่ยวข้องกับหุ้นนั้น ๆ เช่นราคาหุ้นที่ผ่านมาและปริมาณการซื้อขายเป็นต้น ดังนั้นการวิเคราะห์ทางเทคนิค (เช่นการอ่านกราฟราคาหุ้นในอดีต) เพื่อทำนายราคาในอนาคตของหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งที่เป็นไปได้เพราะข้อมูลราคาในอดีตถูกเปิดเผยต่อสาธารณะโดยไม่มีค่าใช้จ่ายราคาหุ้นในปัจจุบันจึงสะท้อนข้อมูลดังกล่าวเรียบร้อยแล้วนอกจากนี้หากข้อมูลใดเคยใช้ได้ผลในการบ่งชี้ราคาหุ้นในอนาคตได้นักลงทุนทุกคนจะพร้อมใจกันใช้ประโยชน์จากข้อมูลดังกล่าวจนทำให้การใช้ข้อมูลนั้นไม่เป็นประโยชน์อีกต่อไปเพราะเมื่อข้อมูลหรือสัญญาณดังกล่าวปรากฏทุกคนจะรีบปรับการซื้อขายโดยทันที

2) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-strong form Efficient Market) คือภาวะที่ราคาหุ้นสะท้อนทุกข้อมูลสาธารณะทั้งที่เกี่ยวกับราคาและผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทเช่นข้อมูลของผลิตภัณฑ์ บริการคุณภาพการดำเนินงานงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้อง

สิทธิบัตรผลการพยากรณ์กำไร ฯลฯ ดังนั้นข้อมูลดังกล่าวจึงไม่อาจใช้ทำนายราคาหุ้นในอนาคตได้ การวิเคราะห์พื้นฐานของบริษัทและการวิเคราะห์ทางเทคนิคจึงไม่มีประโยชน์ในการลงทุน

3) ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-form Efficient Market) คือภาวะที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนทุกข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจทั้งหมดรวมทั้งข้อมูลลงในที่ทราบเฉพาะผู้บริหารภายใน นั่นคือไม่มีนักลงทุนกลุ่มใดสามารถผูกขาดความเป็นเจ้าของข้อมูลทั้งหมดได้ ดังนั้นจึงไม่มีนักลงทุนกลุ่มใดได้รับผลตอบแทนเหนืออัตราผลตอบแทนปกติของตลาด ณ ความเสี่ยงหนึ่ง ๆ ก่อนปี 1985 งานวิจัยและทฤษฎีจำนวนมากสนับสนุนแนวคิดเรื่องตลาดที่มีประสิทธิภาพ Jensen (1978) ถึงกับกล่าวว่าไม่มีแนวคิดใดทางเศรษฐศาสตร์ที่มีหลักฐานเชิงประจักษ์ยืนยันหนักแน่นเท่ากับแนวคิดนี้ ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงกลายเป็นแนวคิดหลักในการลงทุนในช่วงนั้น ทฤษฎีนี้ทำนายว่าจะเกิดปรากฏการณ์สองประการคือราคาหลักทรัพย์ปรับตัวตามข้อมูลที่นักลงทุนได้รับทำให้ราคาในปัจจุบันสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ข้อเสนอที่สองคือนักลงทุนเชิงรุกที่ซื้อด้วยวิธีการต่าง ๆ ยากที่จะได้ผลตอบแทนที่เหนือกว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบตั้งรับเช่นการลงทุนที่อิงดัชนีตลาดหลักทรัพย์

การศึกษาที่ผ่านมา มีผลงานวิจัยของ อลิซา มกราพันธุ์ (2554) พบว่ากลุ่มหุ้นตลาดคุณค่ามีประสิทธิภาพมากกว่าหุ้นกลุ่มเติบโต เนื่องจากมีปัจจัยที่ทำให้หุ้นกลุ่มคุณค่ามีผลตอบแทนสูง เช่น ปัจจัยด้านขนาดหุ้น หรือปัจจัยด้านความเสี่ยง อย่างไรก็ตามยังมีผลการศึกษาของ สิทธิชัย วนจันทร์รักษ์ (2552) พบว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นตลาด และกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกัน ดังนั้นการทดสอบประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองจึงควรใช้ตัววัดที่เหมาะสม ที่สามารถอธิบายผลตอบแทนภายใต้การปรับตัวความเสี่ยงให้อยู่บนมาตรฐานเดียวกันได้แบบจำลองที่เหมาะสมในการวัดได้แก่แบบจำลองการวัดความสามารถในการบริหารกองทุน (Portfolio Performance Measurement) ตามตัวแบบของ Sharpe Treynor และ Jensen

ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่าตลาดการเงินเป็นตลาดสมบูรณ์ นักลงทุนเป็นนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz นำไปสู่แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Capital Market Pricing Model หรือ CAPM พวกเขาจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น อย่างไรก็ตามโลกของความเป็นจริงไม่ได้หมายความว่าทฤษฎีตลาดทุนจะสามารถนำมาใช้ได้หากแต่การนำมาใช้ในความเป็นจริงนั้นต้องได้รับการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริงที่เกิดขึ้นนอกจากนี้หากพิจารณาจากการที่สมมุติให้ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพซึ่งภาวะดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ย่อมหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่ต้องอาศัยแนวคิดพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์มาช่วยในการอธิบาย



ภาวะตลาดเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อประสิทธิภาพของหุ้นทั้งสองกลุ่ม โดยปกติดัชนีหลักทรัพย์จะมีการผันผวนอยู่เสมอ และมีการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา โดยเมื่ออยู่ในช่วงที่อัตราผลตอบแทนของตลาดต่ำ นักลงทุนส่วนใหญ่จะเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำ และเมื่ออยู่ในช่วงที่อัตราผลตอบแทนตลาดสูง นักลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีค่าเบต้าสูง

ภาวะตลาดของหลักทรัพย์แบ่งออกเป็นสองแบบ คือภาวะตลาดปรับที่ตัวสูง (Bull Market) และภาวะตลาดที่ปรับตัวต่ำ (Bear Market) โดยถือตามลักษณะการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ หรือพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด และผลตอบแทนของสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และผลตอบแทนของตลาดสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง จัดอยู่ในภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) ช่วงที่ราหลักทรัพย์ลดต่ำอย่างต่อเนื่อง และผลตอบแทนของตลาดน้อยกว่าหรือเท่ากับผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง จัดอยู่ในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market)

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อัญชยา ชิวไพบูลย์ศิลป์ (2551) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลและส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราเงินปันผลเฉลี่ย อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทยต่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

จุฑา แซงใจ้ว (2552) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกองทุนรวม คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ และอัตราเงินเฟ้อ

สุวัฒน์ จรดล (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI เพื่อวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ MAI ผลการศึกษาพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 อัตราส่วนที่ศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระ

ดอกเบ็ญโดยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 10 หลักทรัพย์ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น จึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

วศิน โตตระกุลพิทักษ์ (2552) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน กรณีศึกษา 3 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ได้กำหนดปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาน้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ วิเคราะห์โดยวิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) และใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares) มาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อราคาเฉลี่ยหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน : กรณีศึกษา 3 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2545-2552 รวมทั้งสิ้น 8 ปี ประกอบด้วย 3 บริษัท ดังนี้

บริษัท A จำกัด (มหาชน) ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ บริษัท A จำกัด (มหาชน) กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (INT) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ราคาน้ำมันดิบ (CO) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (ER) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์บริษัท A จำกัด (มหาชน) กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 99

บริษัท B จำกัด (มหาชน) ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ บริษัท B จำกัด (มหาชน) กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าตัวแปรอิสระ ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบ (CO) และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์บริษัท B จำกัด (มหาชน) กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 99

บริษัท C จำกัด (มหาชน) ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ บริษัท C จำกัด (มหาชน) กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าตัวแปร

อิสระ ราคาน้ำมันดิบ (CO) และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์บริษัท C จำกัด (มหาชน) กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 99

สุวิมล สังขทัตทิมาสังเข และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2554) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) ปริมาณเงินลงทุนในหุ้นจากชาวต่างประเทศ (Foreign Trading Volume) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earning Ratio : P/E) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate) ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average Index) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) และอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earning Ratio : P/E) และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average Index) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate) และอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับตัวแปรอิสระที่เหลืออีก 3 ตัว ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) ปริมาณเงินลงทุนในหุ้นจากชาวต่างประเทศ (Foreign Trading Volume) และดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อริษา สุรัสโม (2554) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ตัวแปรต้น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น และ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้น โดยมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์จำนวน 10 บริษัท อัตราส่วนการจ่ายปันผลมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ 3 บริษัท ส่วนอัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาด ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นนอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงาน

และสาธารณูปโภคมากที่สุด ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามการบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ 1 บริษัท

สุพิชชา ตีรพัทธ์ และเจียมจิตร ชวากร (2555) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อของดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าราคาน้ำมันดิบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ปริมาณซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และกลุ่มธนาคาร อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ราคาทองคำแห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคและกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ กลุ่มพาณิชย์ อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาหุ้นกลุ่มพาณิชย์ กลุ่มธนาคาร

ชมพูนุท จินตนาวาร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีหลักทรัพย์ ปริมาณการส่งออกอาหารและเครื่องดื่ม และดัชนีราคาผู้บริโภค ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีราคาผู้บริโภค และปริมาณการส่งออกอาหารและเครื่องดื่ม

วีรลพัชร วิบูลย์ชัยบวร (2556) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) มี นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 พบว่ามี 3 ตัวแปร ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทยต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ

รัชณุ เหลี่ยมพิทักษ์ (2556) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) โดยทำการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 – 2555 เป็นระยะเวลา 5 ปี ผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทย

ต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญ ในทิศทางตรงกันข้าม

สันทพงศ์ คล่องวีระชัย (2557) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value per Share) และตัวแปรตามคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจ หลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด 5 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งศึกษาในช่วง ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 1,860 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุดยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทาง การเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ ยังมีอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลง ราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคาร และหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

มนทกานติ เดชน้อย (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่า หลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และตัวแปรตามได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการวิจัยพบว่า ตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์คืออัตรากำไรขั้นต้นอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นโดยทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์อัตราส่วนทาง การเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์คืออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นโดยทุกอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นอัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับกลุ่มธุรกิจ ขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างจำนวน 9 ธนาคาร (180 ตัวอย่าง) ศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2552 - 2556 โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ใน

การวิจัย คือด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency) ด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage) และด้านมูลค่าตลาดหรือการเติบโต (Market Value or Growth) ตัวแปรต้นได้แก่ 1.อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 2.อัตราส่วนกำไรสุทธิ 3.อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 4.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 5.อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร 6.อัตราส่วนมูลค่าตลาดทางการบัญชีต่อหุ้น ตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์ โดยเลือกใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละไตรมาส ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร โดยที่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2557 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นจำนวน 8 บริษัท ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ และทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ซึ่งจากผลการวิจัย พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ไม่พบความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ชาลินี แสงสร้อย (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 15 อัตราส่วนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการแล้วพบว่า มีเพียงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกับอัตรากาไรหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

อาภากร วนเศรษฐ (2559) ศึกษาผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและอินโดนีเซีย โดยอัตราส่วนที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน

ของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร การศึกษานี้ได้วิเคราะห์ข้อมูลหุ้นที่มีมูลค่าราคาตลาด 100 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองประเทศ ในช่วงเวลา พ.ศ.2554-2558 และใช้สมการถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ ผลการศึกษา พบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างชัดเจน

ไพสรณ์ สูงสมบัติ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราความสามารถในการทำกำไรและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งโลจิสติกส์ พบว่าอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งหากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นปรับเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่หากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นลดลงจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงไปด้วย

วัชรพงษ์ ยอดราช (2560) ศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) โดยเก็บข้อมูลบริษัทในช่วงระหว่างปีพ.ศ. 2554-2558 โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 129 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบในทิศทางเดียวกันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรขั้นต้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

มนิรัตน์ ใจรักสันติสุข (2560) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 15 บริษัท โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของ ปี พ.ศ. 2559 มีตัวแปรต้น 7 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WC/A) อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RE/A) อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (EBIT/A) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวม (ME/BD) ตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

ปทุมวดี โปงุเหลืออม (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าธุรกิจของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปีพ.ศ. 2551-2559 รวมทั้งสิ้น

214 บริษัท พบว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธุรกิจ แต่อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ทวีชัย เวชคุณานุกุล และคณะ (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในปี พ.ศ. 2551 ถึง 2560 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค เป็นจำนวน 12 บริษัท ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น ตัวแปรตาม คือ ราคาหุ้นสามัญ การวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา และทำการทดสอบสมมติฐานด้วยสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ซึ่งจากผลการวิจัย พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกมากที่สุดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคทั้ง 12 บริษัท ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นสามารถอธิบายถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคทั้ง 12 บริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญ

วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในปี พ.ศ. 2556 ถึง 2558 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นจำนวน 70 บริษัท ตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสด ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด การวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา และทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ซึ่งจากผลการวิจัย พบว่า กระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลในงบกระแสเงินสด ขนาดของกิจการ และประเภทสำนักงานสอบบัญชีต่อความสามารถในการทำกำไรนั้นไม่พบความสัมพันธ์กัน



พิทยา กาญจนพานิช และวรรณพี บานชื่นวิจิตร (2561) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) โดยเก็บข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2548-ธันวาคม 2560 รวมทั้งสิ้น 144 เดือน ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์หมวดประกันภัย ดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีราคาสินค้าเข้า-ออกเปรียบเทียบ ส่วนดัชนีผู้บริโภคภายในประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปริมาณการให้สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีสาระสำคัญทางสถิติ

วรัญญา ณ ราชสีมา ญัฐวิภา กิติวุฒิชูศิลป์ ชลิตา เสนสิทธิ พิจิตรา มิตรสันเทียะ อรสา จันทร์อ่อน พงษ์สุทธิ พิณแสน และนงคินิตย์ จันทร์จรัส (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ อัตราส่วนหมุนเวียน และ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ศึกษาอยู่ในปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี เป็นจำนวน 456 บริษัท ตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิ และความผันผวนของกระแสเงินสด ตัวแปรตาม คือ มูลค่าตามราคาตลาด และอัตราเงินปันผลตอบแทน ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม การวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา และทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ซึ่งจากผลการวิจัย พบว่า (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และความผันผวนของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

วรุฒม์ สุทธิพุม (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์โดยศึกษาในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2558 - 2661 จำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 64 ตัวอย่าง โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 4 อัตราส่วนได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนนโยบาย โดยใช้ราคาหุ้น ณ วันสิ้นปี เป็นตัวแปรตาม ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น คือ อัตราส่วนนโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนสภาพคล่อง

ธนากร หมื่นแก้ว (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปีพ.ศ. 2559-2561 ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทุกหมวดธุรกิจ อัตรากำไรขั้นต้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ส่วนอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธิ และเบญจพร โมกขะเวส (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2562 จากการเงิน 93 บริษัท ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ส่วนอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์ในกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และกระแสเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

พงศธร จันทรประทัก วันวิสาข์ ขุนไชย วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน และปภาวิน พชรโชติสุธี (2563) ศึกษาอิทธิพลทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ระหว่างเดือนมกราคม 2561-ธันวาคม 2562 รวมทั้งสิ้น 489 วัน ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ประกอบด้วยอัตราการแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม และราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จิรภรณ์ แสนสุริวงค์ พรจิรา แสนสุริวงค์ นิรมล เนื่องสิทธิ์ และจินตนา จันทนนท์ (2564) ศึกษาการเปรียบเทียบความสัมพันธ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ รวมถึง เงินทุนที่ลงทุนไป (IC) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดย เงินทุนที่ลงทุนไป (IC) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้สูงสุด และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ส่วนกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NOPAT) และเงินต้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ไม่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ เนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Abbas Alavi Rad (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เตหะราน และชุดตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาค โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี 2001 – 2007 ผลการศึกษาพบว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาค เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์เตหะราน

Hussein A Hassan AL-Tamim (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี 2006 – 2010 ผลการศึกษาพบว่า กำไรต่อหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ แต่ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์

Abgineh (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนทางการเงิน และการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอิหร่าน พบว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตรากำไรจากการขาย มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น

Borhan Moohamed and Azmi (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ โดยผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท ในขณะที่อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ทางลบกับประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท

Wijaya (2015) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตในตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราผลตอบแทนกำไรต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาด (book to market ratio) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต

Idawati & Wahyudi (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(ROA) กับราคาหุ้น ของบริษัทเหมืองถ่านหินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า กำไรต่อหุ้นมีนัยสำคัญบางส่วนต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมบางส่วนไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น สามารถสรุปได้ว่ากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นบวกและมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นในบริษัทเหมืองถ่านหินที่ไว้ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

Stefano (2015) ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นเพียงอัตราส่วนเดียวที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

Idha Ayu Apsari Dwiatmanto & Devi Farah Azizah (2015) ศึกษาผลกระทบของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุน ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย อินโดนีเซีย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในช่วงปี 2010-2013 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

Indra Ria Safitri1 & Suresh Kuma (2015) ศึกษาผลกระทบของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยนของเงินรูเปย์อินโดนีเซียที่มีต่อดอลลาร์ ต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของภาคการเพาะปลูกในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี 2008 – 2012 ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยนของเงินรูเปย์อินโดนีเซียที่มีต่อดอลลาร์ ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของภาคการเพาะปลูกในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย

Talamati & Pangemanan (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อราคาหุ้น ของบริษัทธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นอินโดนีเซีย (IDX) โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี 2010 - 2014 ผลการวิจัยพบว่าราคาหุ้นได้รับอิทธิพลจากอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นพร้อมกันทั้งตัวแปรอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นบางส่วน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นบางส่วน ดังนั้น บริษัท ธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในการปรับปรุงผลการดำเนินงานของ บริษัท จำเป็นต้องให้ความสนใจกับกำไรต่อหุ้นและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพราะตัวแปรทั้งสองมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น

Pangesty (2016) ) ศึกษาการประเมินอัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรของมาร์จิ้น ในฐานะผู้ทำนายราคาหุ้นในบริษัทสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศอินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องในปัจจุบันมีอิทธิพลในทางบวกและไม่มีความสำคัญต่อผลตอบแทนหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวกและมีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลในและมีความสำคัญต่อราคาหุ้น ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางลบและไม่มีความสำคัญต่อราคาหุ้น อัตรากำไรขั้นต้นมีผลกระทบในทางลบและไม่มีความสำคัญต่อราคาหุ้น อัตราส่วนสภาพคล่องพร้อมกันอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรขั้นต้นรวมทำให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น

Chandani & Ahuja (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้น ของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย ระยะเวลาการศึกษาตั้งแต่ปี 2006-2007 และปี 2014-2015 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและเงินปันผลมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย

Rizka Annisa & Mochammad Chabachib (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ในช่วงระหว่างปี 2011-2014 จำนวน 24 บริษัท โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรคั่นกลางของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนทางบัญชี

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีการวิจัย

งานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ตัวแปรอิสระประกอบด้วยปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ ด้านความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านต่างๆ ประกอบด้วยราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น และราคาตลาดต่อหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีวิจัยตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้กำหนดกลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 จำนวน 100 บริษัท ที่มีผลการดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี โดยมีเงื่อนไขดังนี้ 1) ไม่รวมบริษัทที่ข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน 2) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจเงิน หมวดยานยนต์ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจนี้ดำเนินธุรกิจแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งไม่สามารถนำข้อมูลทางการเงินมาวิเคราะห์

เปรียบเทียบได้ 3) บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคมของปี  
ดังนั้น ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมด 350 ข้อมูล สามารถสรุปกลุ่มตัวอย่างได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตารางสรุปบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย

บริษัทตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย	256 0	256 1	256 2	256 3	256 4	กลุ่ม ตัวอย่าง
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	100	100	100	100	100	500
<b>หัก</b> บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจเงินหมวด ธนาคาร	8	8	8	8	8	40
<b>หัก</b> บริษัทที่ปิดงบการเงินไม่ตรงวันที่ 31 ธันวาคมของปี	4	4	4	4	4	20
<b>หัก</b> บริษัทที่ข้อมูลทางการเงินไม่ครบ	18	18	18	18	18	90
จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ใน การศึกษาค่า (N)	70	70	70	70	70	350

### ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรที่ศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังต่อไปนี้

#### ตัวแปรอิสระ

**ปัจจัยทางเศรษฐกิจ** ประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ

1.ดัชนีผู้บริโภค (Consumer price index : CPI) เป็นตัวบ่งชี้เศรษฐกิจประเภทหนึ่งแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาสินค้าและบริการมักจะถูกนำไปใช้ในการปรับปรุ่ค่าจ้างและเงินเดือนให้สอดคล้องกับราคาของที่เพิ่มขึ้น เพราะถ้าไม่มีการปรับค่าจ้างและเงินเดือนเพิ่มขึ้น จะทำให้จำนวนเงินเดิมซื้อของได้น้อยลง และหากจะมองถึงสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไป ดัชนีราคาผู้บริโภคจะเป็นตัวบ่งชี้ภาวะเงินเฟ้อและยังใช้เป็นเครื่องวัดอำนาจซื้อของผู้บริโภคอีกด้วย ซึ่งจัดทำโดยกรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์

2.อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ (Interest Rate : INT) คืออัตราผลตอบแทนดอกเบี้ยในรูปแบบของเงินฝากประจำ 1 โดยเฉลี่ยสูงสุดในแต่ละปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) โดยธนาคารแห่งประเทศไทย

3. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate : INF) คืออัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ครอบคลุมทุกหมวดสินค้าและบริการที่ใช้บริโภคทั่วไป วัดได้จากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีผู้บริโภค เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลราคาสินค้าและบริการที่ประชาชนซื้อบริโภคเป็นประจำทุกวันจากตลาดและสถานที่จำหน่ายทั่วประเทศ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) โดยธนาคารแห่งประเทศไทย

**ความสามารถในการทำกำไร** ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin : GMP) คืออัตราส่วนระหว่างกำไรขั้นต้นกับยอดขาย โดยที่กำไรขั้นต้น คือผลต่างระหว่างยอดขายกับต้นทุน ผลลัพธ์จะบอกให้ทราบว่าธุรกิจนั้นมีประสิทธิภาพในการทำงานด้านการขายและการควบคุมต้นทุนมากน้อยเพียงใด หากอัตราผลตอบแทนขั้นต้นมีค่าสูง แสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีประสิทธิภาพในการบริหารงานที่ดี

2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Earnings Before Interest and Taxes: EBIT)

คืออัตราวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยคำนึงถึงเรื่องค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจโดยตรงเท่านั้นซึ่งตัดผลกระทบเรื่องดอกเบี้ยจ่าย กับเรื่องภาษีออกไปโดยที่ต้นทุนขาย คือ ต้นทุนที่ก่อให้เกิดสินค้าหรือบริการ ค่าใช้จ่ายในการขาย เช่น ค่าโฆษณา ค่าขนส่ง เงินเดือนพนักงาน เป็นต้น ค่าใช้จ่ายในการบริหาร เช่น เงินเดือนพนักงานที่ไม่เกี่ยวข้องกับฝ่ายขาย ค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น สูตรการคำนวณ คือ  $EBIT = \text{รายได้} - \text{ต้นทุนขาย} - \text{ค่าใช้จ่ายในการขาย} - \text{ค่าใช้จ่ายในการบริหาร}$

3. อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin : NPM) คืออัตราส่วนกำไรสุทธิกับยอดขาย บ่งบอกให้ทราบว่าธุรกิจมีการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ และควบคุมการดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้มากน้อยเพียงใด หากอัตรากำไรสุทธิสูง แสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง

4. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA) อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิเทียบกับสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถของธุรกิจที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของธุรกิจ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าสูง แสดงให้เห็นว่าธุรกิจได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ได้ผลตอบแทนรับผลตอบแทนสูง

5. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) คืออัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิส่วนของผู้ถือหุ้น โดยแสดงให้เห็นว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นสูงผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในระดับที่สูง หากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าสูง

## ตัวแปรตาม

**การประเมินมูลค่าหุ้น (Stock Price Assessment)** ประกอบด้วย ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น และราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น



1. ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนนี้วัดค่าได้จาก ราคาตลาดของหุ้นหารด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้น โดยหลักการคำนวณอยู่บนพื้นฐานความเชื่อที่ว่า นักลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น หรือกล่าวโดยสรุป คือ หุ้นตัวนั้นจะใช้เวลากี่ปี ที่ผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้ จะรวมกันเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป แทนค่าตัวแปรด้วย  $= P/E \text{ Ratio}_t$  (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

2. ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) อัตราส่วนนี้วัดค่าได้จาก ราคาตลาดของหุ้นหารด้วย มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดย P/BV จะบอกให้นักลงทุนทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว ซึ่งตามตำราต่างๆ ไปก็จะบอกว่า P/BV ยิ่งต่ำยิ่งดี แทนค่าตัวแปรด้วย  $= P/BV \text{ Ratio}_t$  (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 : ออนไลน์)

### ตารางที่ 3 ตารางสรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์
<b>ตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย</b>	
1. ดัชนีผู้บริโภค	$CPI_t$
2. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี	$INT_t$
3. อัตราเงินเฟ้อ	$INF_t$
<b>ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย</b>	
1. อัตรากำไรขั้นต้น	$GPM_t$
2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	$EBIT_t$
3. อัตรากำไรสุทธิ	$NPM_t$
4. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	$ROA_t$
5. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	$ROE_t$
<b>ตัวแปรตาม คือ การประเมินมูลค่าหุ้น ประกอบด้วย</b>	
1. ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น	$P/E \text{ Ratio}_t$
2. ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	$P/BV \text{ Ratio}_t$

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการ

ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลปัจจัยด้านเศรษฐกิจจากฐานข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) โดยธนาคารแห่งประเทศไทย และเก็บข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรจากระบบฐานข้อมูล SET SMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) จากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2560 – 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี

**ตารางที่ 4** ตารางแสดงแหล่งที่มาของข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	แหล่งที่มา
<b>ตัวแปรอิสระ</b>	
<b>ปัจจัยทางเศรษฐกิจ</b>	
1. ดัชนีผู้บริโภค (CPI)	ธนาคารแห่งประเทศไทย ( <a href="http://www.bot.or.th">www.bot.or.th</a> )
2. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT)	ธนาคารแห่งประเทศไทย ( <a href="http://www.bot.or.th">www.bot.or.th</a> )
3. อัตราเงินเฟ้อ (INF)	ธนาคารแห่งประเทศไทย ( <a href="http://www.bot.or.th">www.bot.or.th</a> )
<b>ความสามารถในการทำกำไร</b>	
1. อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	ฐานข้อมูล SET SMART
2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)	ฐานข้อมูล SET SMART
3. อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ฐานข้อมูล SET SMART
4. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ฐานข้อมูล SET SMART
5. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ฐานข้อมูล SET SMART
<b>ตัวแปรตาม</b>	
1. ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	ฐานข้อมูล SET SMART
2. ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV)	ฐานข้อมูล SET SMART

### การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

การศึกษาวินิจฉัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลโดยนำข้อมูลที่ได้รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน และแบบแสดงรายการ 56-1 และศึกษาข้อมูลจากเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้อง เช่น งานวิจัย ตำรา บทความ เพื่อนำมาอ้างอิงประกอบการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 เมื่อได้ข้อมูลแล้วจะนำมาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ ความสามารถในการทำกำไร และการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) (p) คือการตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระและพิจารณาตัดตัวแปรนั้นออกไปเพื่อป้องกันการเกิดปัญหา (Multicollinearity) สภาพที่กลุ่มตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้องต่ำกว่า 0.8 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง (Multicollinearity) ที่จะส่งผลกระทบต่อผลการทดสอบสมการถดถอยพหุคูณ เกณฑ์การแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถแปลความหมาย 5 ระดับ ดังนี้ (พวงรัตน์ ทวีรัตน์, 2540)

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

3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นสถิติที่ใช้ในการประมาณว่าตัวแปร (Variable) สองตัวหรือมากกว่านั้นมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด (ประชุม สุวัฒน์, 2539) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย

โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 1** ปัจจัยทางเศรษฐกิจดัชนีผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 1** ปัจจัยทางเศรษฐกิจด้านดัชนีผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_1 (\text{CPI}_t) + \varepsilon$$

**สมมติฐานที่ 2** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 2** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_2 (\text{INT}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 3** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 3** ปัจจัยทางเศรษฐกิจด้านอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_3 (\text{INF}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 4** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 4** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_4 (\text{GMP}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 5** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 5** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_5 (\text{EBIT}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 6** ความสามารถในการทำกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 6** ความสามารถในการทำกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_6 (\text{NPM}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 7** ความสามารถในการทำกำไรสุทธิผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 7** ความสามารถในการทำกำไรสุทธิผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + (\beta_7 (\text{ROA}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 8** ความสามารถในการทำกำไรสุทธิผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 8** ความสามารถในการทำกำไรสุทธิผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/E \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_8 (\text{ROE}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 9** ปัจจัยทางเศรษฐกิจดัชนีผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 9** ปัจจัยทางเศรษฐกิจดัชนีผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_1 (\text{CPI}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 10** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1ปี มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 10** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1ปี มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_2 (\text{INT}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 11** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 11** ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_3 (\text{INF}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 12** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 12** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_4 (\text{GMP}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 13** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 13** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratio}_t = \beta_0 + \beta_5 (\text{EBIT}_t) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 14** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 14** ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratiot} = \beta_0 + \beta_6 (\text{NPMt}) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 15** ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 15** ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratiot} = \beta_0 + (\beta_7 (\text{ROAt})) + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 16** ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

**สมการที่ 16** ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100

$$P/BV \text{ Ratiot} = \beta_0 + \beta_8 (\text{ROEt}) + \epsilon$$

โดยที่ : ตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ (Economic Factors)

CPI <sub>t</sub>	แทน	ดัชนีผู้บริโภค ณ ปีที่ t
INT <sub>t</sub>	แทน	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ณ ปีที่ t
INF <sub>t</sub>	แทน	อัตราเงินเฟ้อ ณ ปีที่ t

โดยที่ : ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

GPM <sub>t</sub>	แทน	อัตรากำไรขั้นต้น
------------------	-----	------------------

EBIT <sub>t</sub>	แทน	อัตรากำไรจากการดำเนินงาน
NPM <sub>t</sub>	แทน	อัตรากำไรสุทธิ
ROA <sub>t</sub>	แทน	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
ROE <sub>t</sub>	แทน	ตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

โดยที่ : ตัวแปรตาม คือ การประเมินมูลค่าหุ้น (Stock price assessment)

P/E Ratio <sub>t</sub>	แทน	ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น ณ ปีที่ t
P/BV Ratio <sub>t</sub>	แทน	ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ณ ปีที่ t

ค่าทางสถิติ

<b>B</b> <sub>0</sub>	แทน	ค่าคงที่ (Intercept)
<b>β</b> <sub>1-8</sub>	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร
<b>ε</b>	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 ตัวแปรอิสระประกอบด้วย ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ ด้านความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้น ด้านต่างๆ ประกอบด้วยราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น และราคาตลาดต่อหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 รวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2560 – 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 70 บริษัท จำนวน 350 ข้อมูล โดยการวิเคราะห์ผล แบ่งเป็น 3 ส่วนดังนี้ คือ

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

### การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 รวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2560 – 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 70 บริษัท จำนวน 350 ข้อมูล โดยได้วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูลทั้งหมด (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) และตัวแปรอิสระด้านความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปรตาม คือการประเมินมูลค่า

หุ้น ประกอบด้วย ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และราคาตลาดต่อหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ผลการวิเคราะห์แสดงดังนี้

**ตารางที่ 5** ตารางการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	N	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ดัชนีผู้บริโภค	350	-0.85	1.23	0.5640	0.73976
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี	350	1.35	1.85	1.6700	.20668
อัตราเงินเฟ้อ	350	98.25	101.78	99.9280	1.16703
อัตรากำไรขั้นต้น	350	-24.69	91.56	28.6522	19.18543
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	350	-46.41	81.98	16.2466	18.14166
อัตรากำไรสุทธิ	350	-50.78	290.16	16.4982	27.21029
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	350	-96.15	102.78	14.6417	15.39371
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนจากสินทรัพย์	350	-19.14	64.17	8.7722	7.60051
ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น	350	0.00	605.01	24.6907	37.57082
ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	350	0.24	22.42	3.6746	3.32512

จากตารางที่ 5 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -0.85 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.23 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.5640 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.73976

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 1.35 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.85 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.67 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.20668

อัตราเงินเฟ้อ (INF) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 98.25 ค่าสูงสุดร้อยละ 101.78 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 99.9280 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.16703

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -24.69 ค่าสูงสุดร้อยละ 91.56 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.6522 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 19.18543

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -46.41 ค่าสูงสุดร้อยละ 81.98 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.2466 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 18.14166

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -50.78 ค่าสูงสุดร้อยละ 290.16 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.4982 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 27.21029

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -96.15 ค่าสูงสุดร้อยละ 102.78 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 14.6417 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 15.39371

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -19.14 ค่าสูงสุดร้อยละ 64.17 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.7722 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 7.60051

ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) มีค่าต่ำสุด 0.00 เท่า ค่าสูงสุด 605.01 เท่า ค่าเฉลี่ย 24.6907 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 37.57082 เท่า

ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มีค่าต่ำสุด 0.24 เท่า ค่าสูงสุด 22.42 เท่า ค่าเฉลี่ย 3.6746 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3.32512 เท่า

### การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี อัตราเงินเฟ้อ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.08 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field. A; 2000)

ตารางที่ 6 ตารางผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation)

	P/E	P/BV	CPI	INT	INF	GPM	EBIT	NPM	ROA
P/E	1								
P/BV	.305**	1							
CPI	.058	.039	1						
INT	-.089	-.026	.205**	1					
INF	-.035	-.075	-.662**	.628**	1				
GPM	.067	.203**	.044	-.013	-.033	1			
EBIT	.032	.164**	.043	-.030	-.012	.801**	1		
NPM	-.032	.110*	.035	-.028	.004	.352**	.278**	1	
ROA	-.019	.388**	.126*	-.049	-.070	.290**	.320**	.382**	1
ROE	-.007	.491**	.103	-.023	-.076	.305**	.399**	.358**	.849**

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ

(NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) พบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) ยกเว้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -.089 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.801 และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.849 ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เกิน 0.80 ทำให้เกิดปัญหาปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) ดังนั้นจึงได้ทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากมาทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระอีกครั้ง

การทดสอบสมมติฐาน ปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น และปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ดังนั้นก่อนทดสอบสมมติฐานผู้วิจัย ได้ตรวจสอบข้อมูลว่ามีความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุหรือไม่ ดังนี้

**ตารางที่ 7** ตารางการวิเคราะห์ค่าความทนทานกับองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน

Variable	Tolerance	VIF
ดัชนีผู้บริโภค (CPI <sub>t</sub> )	1.00	1.00
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT <sub>t</sub> )	1.00	1.00
อัตราเงินเฟ้อ (INF <sub>t</sub> )	1.00	1.00
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM <sub>t</sub> )	1.00	1.00
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT <sub>t</sub> )	1.00	1.00
อัตรากำไรสุทธิ (NPM <sub>t</sub> )	1.00	1.00
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA <sub>t</sub> )	1.00	1.00
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROE <sub>t</sub> )	1.00	1.00

จากตารางที่ 7 การวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) และค่าองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน VIF (Variance inflation factors) สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละตัวนั้น ไม่มีปัญหาความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากหรือตัวแปรอิสระไม่มีความซ้ำซ้อนในการวัดค่า VIF และค่าความทนทาน Tolerance มีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ไม่เกิน 10 ซึ่งค่าความทนทาน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 และสูงสุด 1 ซึ่งค่าต่ำสุดสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ คือ Tolerance > 0.1 ส่วนค่า VIF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1

และสูงสุด 1 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงร่วมกันอย่างมาก (Multicollinearity) หรือไม่มีความซ้ำซ้อนกันในการวัด

### การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยแสดงผลดังนี้

**ตารางที่ 8** ตารางผลการวิจัยสำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น แสดงดังนี้

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
ค่าคงที่	578.154	332.799	737	.083
ดัชนีผู้บริโภค (CPI <sub>t</sub> )	-.081	3.965	-.021	.984
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT <sub>t</sub> )	-34.673	13.683	-2.534	.012*
อัตราเงินเฟ้อ (INF <sub>t</sub> )	-4.980	3.155	-1.578	.115
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM <sub>t</sub> )	.270	.184	1.467	.143
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT <sub>t</sub> )	-.134	.196	-.685	.494
อัตรากำไรสุทธิ (NPM <sub>t</sub> )	-.074	.083	-.890	.374
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA <sub>t</sub> )	-.383	.514	-.744	.457
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE <sub>t</sub> )	.114	.258	.443	.658
R= 0.176 (17.6%)    R <sup>2</sup> = 0.031 (0.31%)    F= 1.365    Sig.= 0.211    Adjusted R <sup>2</sup> = 0.008				

จากตารางที่ 8 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.0176 หมายความว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และระดับความสัมพันธ์เท่ากับ 71.40 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ 0.031 หมายความว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 3.10 เปอร์เซ็นต์ และค่า Sig. เท่ากับ 0.211 สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 9** ผลการวิจัยสำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงดังนี้

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
ค่าคงที่	48.493	25.107	1.931	.054
ดัชนีผู้บริโภค (CPI <sub>t</sub> )	-.427	.299	-1.429	.154
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT <sub>t</sub> )	-1.543	1.032	-1.495	.136
อัตราเงินเฟ้อ (INF <sub>t</sub> )	-.439	.238	-1.843	.066
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM <sub>t</sub> )	.044	.014	3.164	.002*
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT <sub>t</sub> )	.139	.019	7.120	.000*
อัตรากำไรสุทธิ (NPM <sub>t</sub> )	-.012	.006	-1.849	.065*
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA <sub>t</sub> )	-0.56	.039	-1.437	.152
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE <sub>t</sub> )	-.042	.015	-2.879	.004*
R=0.531(53.10%) R <sup>2</sup> =0.282(28.20%) F = 16.731 Sig.= 0.00 Adjusted R <sup>2</sup> = 0.266				

a. Dependent Variable: P/BV (เท่า)

จากตารางที่ 9 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.0176 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับส่งผลต่อราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 53.10 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ 0.282 หมายความว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรได้แม่นยำถึง 28.20 เปอร์เซ็นต์ และค่า Sig. เท่ากับ 0.00 หมายความว่า สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 10** ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
----------	--------------------

ตารางที่ 10 (ต่อ)

<p><b>สมมติฐานที่ 1</b> ปัจจัยทางเศรษฐกิจดัชนีผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>
<p><b>สมมติฐานที่ 2</b> ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>สนับสนุน</p>
<p><b>สมมติฐานที่ 3</b> ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>
<p><b>สมมติฐานที่ 4</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>
<p><b>สมมติฐานที่ 5</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>
<p><b>สมมติฐานที่ 6</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>
<p><b>สมมติฐานที่ 7</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>สนับสนุน</p>
<p><b>สมมติฐานที่ 8</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>

## ตารางที่ 10 (ต่อ)

<b>สมมติฐานที่ 9</b> ปัจจัยทางเศรษฐกิจดัชนีผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 10</b> ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 11</b> ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 12</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 13</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 14</b> ความสามารถในการทำกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 15</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 16</b> ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	สนับสนุน



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 ได้แก่ ดัชนีผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี อัตราเงินเฟ้อ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 ได้ทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย ([www.bot.or.th](http://www.bot.or.th)) และฐานข้อมูล SET SMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) จากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2560 – 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 70 บริษัท จำนวน 350 ข้อมูล ซึ่งได้นำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และสถิติการเชิงอนุมานคือการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในบทนี้ ได้แบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

สรุปผลการวิจัย

อภิปรายผลการวิจัย

ข้อจำกัดของการวิจัย

ข้อเสนอแนะของการวิจัย

### สรุปผลการวิจัย

#### ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

จากการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของดัชนีผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตรากำไรขั้นต้น (NPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) โดยได้สรุปสถิติเชิงพรรณนา ได้ดังนี้

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -0.85 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.23 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.5640 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.73976 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยดัชนีราคาผู้บริโภค พบว่าค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.5640 แสดงให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจของประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอาจทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อได้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 1.35 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.85 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.67 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.20668 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี พบว่าค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.67 แสดงให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของประชาชน ซึ่งหากคนใช้จ่ายน้อยเกินไป ราคาสินค้าและบริการจะเพิ่มขึ้นน้อยหรือลดลง เศรษฐกิจจะชะงักงัน อัตราเงินเฟ้อ (INF) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 98.25 ค่าสูงสุดร้อยละ 101.78 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 99.9280 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.16703 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อ พบว่าค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 99.9280 แสดงให้เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งเงินเฟ้อมีผลกระทบกับเศรษฐกิจในหลากหลายมิติ เช่น ผู้บริโภคมักจะรีบซื้อสินค้าในขณะที่สินค้านั้นมีแนวโน้มราคาที่จะสูงขึ้น อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -24.69 ค่าสูงสุดร้อยละ 91.56 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.6522 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 19.18543 การที่อัตรากำไรขั้นต้นมีจำนวนที่ติดลบนั้น หมายถึง บางบริษัทมีต้นทุนในการผลิตสูง แสดงให้เห็นถึงการบริหารต้นทุนผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจเกิดจากการซื้อวัตถุดิบหรือสินค้ามาแพง หรือเกิดจากค่าใช้จ่ายในขั้นตอนการผลิตสูง เป็นต้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้น พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 28.6522 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ส่วนใหญ่มีประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนผลิต การจัดซื้อสินค้ามาเพื่อขายที่ดี หรือมีประสิทธิภาพการจัดเตรียมวัตถุดิบเพื่อการผลิตที่ดี อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -46.41 ค่าสูงสุดร้อยละ 81.98 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.2466 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 18.14166 การที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าเป็นลบนั้น หมายความว่า บางบริษัทเกิดผลขาดทุนในการดำเนินงาน แสดงให้เห็นถึงการบริหารค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 16.2466 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ส่วนใหญ่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งนักลงทุนจะให้ความสำคัญกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานอย่างมาก เพราะเป็นกำไรที่สะท้อนจากการดำเนินงานในทุก ๆ ด้าน ตั้งแต่รายได้จากการขาย ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ถ้าองค์ประกอบทั้ง 3 ดี ก็จะส่งผลดีต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -50.78 ค่าสูงสุดร้อยละ 290.16 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.4982 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 27.21029 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิ พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 16.4982 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ส่วนใหญ่ไม่มีปัญหาในการดำเนินงาน สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ สามารถทำกำไรได้

ดี อย่างไรก็ตามในการนำอัตรากำไรสุทธิมาใช้เปรียบเทียบ ควรทำความเข้าใจธรรมชาติของกิจการเสียก่อนว่ามีลักษณะการทำธุรกิจอย่างไร เพราะในบางครั้งกิจการอาจจะมีกำไรหรือค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้น ทำให้อัตรากำไรที่ปรากฏสูงหรือต่ำกว่าปกติ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -19.14 ค่าสูงสุดร้อยละ 64.17 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.7722 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 7.60051 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 8.7722 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ส่วนใหญ่สามารถใช้สินทรัพย์รวมทั้งหมดที่มี ไม่ว่าจะเป็นที่ดิน อาคาร เครื่องจักร ฯลฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผลลัพธ์ที่ได้ยังมีค่ามากเท่าไร ยิ่งแสดงว่า กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าเท่านั้น ทั้งนี้ หากต้องการทราบค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ควรจะเป็น ควรเปรียบเทียบจากค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้น ๆ เนื่องจากในแต่ละอุตสาหกรรมมีความเฉพาะเป็นของตัวเอง บางอุตสาหกรรมจำเป็นต้องใช้สินทรัพย์จำนวนมากเพื่อสร้างผลกำไร เช่น ธุรกิจโรงแรม เป็นต้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -96.15 ค่าสูงสุดร้อยละ 102.78 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 14.6417 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 15.39371 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 14.6417 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ส่วนใหญ่มีความสามารถในการทำกำไรเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า มีค่าสูงสุด 605.01 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 24.6907 เท่า มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 37.57082 เท่าแสดงให้เห็นว่า ณ ขณะนั้นกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 มีความสามารถในการทำกำไร และมีราคาตลาดที่สูงเมื่อเทียบกับกำไรที่บริษัททำได้ ส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) มีค่าสูงขึ้นตามไปด้วย สำหรับนักลงทุนแล้ว หุ้นที่มี P/E ต่ำ ย่อมดีกว่าหุ้นที่มี P/E สูง กล่าวคือ หุ้นตัวนั้นจะใช้เวลาที่ปีผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้ จะรวมกันเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไปหรือที่ปีหุ้นตัวนั้นจะคืนทุนนั่นเอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2558 : ออนไลน์) ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.24 เท่า มีค่าสูงสุด 22.42 เท่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.6746 เท่า มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 3.32512 เท่าแสดงให้เห็นว่า ณ ขณะนั้นกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 บางบริษัทมีมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นมากกว่าราคาตลาดของหุ้น เห็นได้จากค่าสูงสุดถึง 22.42 เท่า และบางบริษัทมีมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นน้อยกว่าราคาตลาดของหุ้น เห็นได้จากค่าต่ำสุดที่ 0.00 เท่า ซึ่งจะบอกให้ผู้ลงทุนทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้น ดังนั้น สรุปได้ว่า ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น.ยิ่งต่ำยิ่งดี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2558 : ออนไลน์)

### ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย ดัชนีผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ น้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ยกเว้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.089$  อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $0.801$  และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $0.849$  ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เกิน  $0.80$  ทำให้เกิดปัญหาปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) ดังนั้นจึงได้ทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับมากมาทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระอีกครั้งโดยได้วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้

ดัชนีผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.205$  ดัชนีผู้บริโภค (CPI) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $-0.662$  อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.0628$  ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.203$  ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.164$  ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.110$  ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.388$  ราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.491$  อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.801$  อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.352$  อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.290$  อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.305$  อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ  $0.278$  อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) และ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.320 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.399 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.382 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.358 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เท่ากับ 0.849

และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF น้อยกว่า 10 คือค่าความทนทาน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 และสูงสุด 1 ซึ่งค่าต่ำสุดสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ คือ Tolerance > 0.1 ส่วนค่า VIF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 และสูงสุด 1 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงร่วมกันอย่างมาก (Multicollinearity) หรือไม่มีความซ้ำซ้อนกันในการวัด

### สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐาน

การศึกษาครั้งนี้สามารถนำตัวแปรอิสระนี้เข้าสมการถดถอยได้ เพราะมีค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F change) เท่ากับ 1.365 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (P-value ของ F change) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญของสถิติที่ระดับ 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.0176 หมายความว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ในระดับ 71.40 เปอร์เซ็นต์ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R2) เท่ากับ 0.031 หมายความว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (INT) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรตามได้แม่นยำถึง 3.10 เปอร์เซ็นต์ และค่า Sig. เท่ากับ 0.211 หมายความว่า สมการการถดถอยพหุคูณนี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยได้สรุปผลการวิจัย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจดัชนีผู้บริโภค มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.081 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 3.965 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.021 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.984 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -34.673 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 13.683 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.534 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.012 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -4.4980 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 3.155 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.578 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.115 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.270 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.184 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.467 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.143 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4

สมมติฐานที่ 5 ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.134 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.196 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.685 โดยมีระดับ

นัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.494 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 5

สมมติฐานที่ 6 ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.074 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.083 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.890 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.374 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 6

สมมติฐานที่ 7 ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.383 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.514 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.744 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.457 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 7

สมมติฐานที่ 8 ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.114 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.258 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.443 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.658 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 8

สมมติฐานที่ 9 ปัจจัยทางเศรษฐกิจดัชนีผู้บริโภค มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.427 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.299 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.429 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.154 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าดัชนีราคาผู้บริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 9

สมมติฐานที่ 10 ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -1.543 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 1.032 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.495 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.136 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 10

สมมติฐานที่ 11 ปัจจัยทางเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.439 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.238 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.843 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.066 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 11

สมมติฐานที่ 12 ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.044 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.044 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized



coefficients) เท่ากับ 0.14 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.164 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 12

สมมติฐานที่ 13 ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.139 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.019 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 7.120 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 13

สมมติฐานที่ 14 ความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.012 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.06 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.849 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.004 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 14

สมมติฐานที่ 15 ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.56 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.039 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.437 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.152 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับ

การประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 15

สมมติฐานที่ 16 ความสามารถในการทำกำไรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.042 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.015 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.879 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.004 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการประเมินราคาหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 16

### อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 ซึ่งสามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

ดัชนีผู้บริโภค มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นและราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 อย่างมีนัยสำคัญ มีค่าต่ำสุดร้อยละ 1.35 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.85 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.67 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.20668 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของพิทยา กาญจนพานิช, ผศ. ดร. วรพรทิพานันชีวินจิตร (2561) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของพงศธร จันทร์ประทัก วันวิสาข์ ขุนไชย วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน และภาวีน พชรโชติสุธี (2563) ศึกษาอิทธิพลทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่าดัชนีผู้บริโภคไม่มีความสัมพันธ์และไม่มีความสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของวรพล เวทย์วีระพงศ์ และภูมิฐาน รั้งคุณกุลวัฒน์ (2562) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการในระยะยาว พบว่า ดัชนีผู้บริโภคไม่มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการในระยะยาวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของรัชชุน เหลี่ยมพิทักษ์ (2556) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) โดยทำการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 – 2555 เป็นระยะเวลา 5 ปี ผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาผู้บริโภค

มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ดวงหทัย สุ่มังคละกุล (2553) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดของใช้ในครัวเรือน และสำนักงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยดัชนีราคาผู้บริโภคมีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของจิตติวัฒน์ ขำวิวรรธน์ (2558) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นแต่ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินราคาหลักทรัพย์ด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 อย่างมีนัยสำคัญ มีค่าต่ำสุดร้อยละ 1.35 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.85 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.67 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.20668 โดยเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มสูงขึ้น หมายความว่า หากนักลงทุนนำเงินฝากไว้กับธนาคารก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบอัตราดอกเบี้ย แต่หากถือสินทรัพย์ในรูปแบบอื่นแทนเงินสดก็จะเกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสเท่ากับอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้น ทำให้ความต้องการถือหลักทรัพย์ลดลง ทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของชมพูท จินตนาวาร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของพรพรรณ ไพศาลยกิจ (2548) ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ไม่มีความสัมพันธ์ และไม่มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในระยะยาว ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของประทีปส์ ต้นเจริญ (2546) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราเงินเฟ้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านใดเลย มีค่าต่ำสุดร้อยละ 98.25 ค่าสูงสุดร้อยละ 101.78 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 99.9280 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.16703 เพราะภาวะที่อัตราเงินเฟ้อสูงมากส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อและความเชื่อมั่นของนักลงทุน และจะส่งผลในด้านลบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของศิริพร สีหานอก อีราลักษณ์ สัจจะวาที ศุภชัย บุญธีรารักษ์ และพลับพลึง พวงธนะสาร (2562) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนี

หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2556-2560 ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ และสอดคล้องกับงานวิจัยของสุรางค์ บุญยะพงค์ไชย (2559) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าอัตราเงินเฟ้อไม่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของธิดารารุจิพลพัฒน์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2560). ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา SET 50 Index พบว่า อัตราเงินเฟ้อ มีผลกระทบต่อดัชนีราคา SET 50 Index ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ จุฑา แซ่โจ้ว (2552) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกองทุนรวม คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ และอัตราเงินเฟ้อ

อัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านใดเลย มีค่าต่ำสุดร้อยละ -24.69 ค่าสูงสุดร้อยละ 91.56 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.6522 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 19.18543 สอดคล้องกับงานวิจัยของศรีสุดา นามรักษา (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 8 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนกำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน พบว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของธนากร หมั่นแก้ว (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้น มีค่าต่ำสุดร้อยละ -46.41 ค่าสูงสุดร้อยละ 81.98 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.2466 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 18.14166 สอดคล้องกับงานวิจัยของศรีสุดา นามรักษา (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 8 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ

อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนกำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน พบว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของดารานาถ พรหมอินทร์และกุสุมา คำพิทักษ์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเก็บข้อมูลประจำไตรมาส ตั้งแต่ปี 2557-2559 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 12 ไตรมาส ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศุภภาพร โยสิทธิ์ (2561) ศึกษาอิทธิพลของตัววัดผลการประกอบการทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ พบว่า กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลตรงต่อตลาดหลักทรัพย์โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตรากำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดร้อยละ -50.78 ค่าสูงสุดร้อยละ 290.16 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.4982 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 27.21029 แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัท (กำไรที่ได้มาจากยอดขายหักต้นทุนสินค้า (Cost) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (Administrative expenses) รวมทั้งค่าใช้จ่ายอื่นๆ (Other expenses) ที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน) เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าความสามารถในการทำกำไรสุทธิของธุรกิจว่าถ้าอัตรากำไรสุทธิสูงดี จะแสดงให้เห็นถึงนโยบายในการกำหนดราคาขายที่ดี นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง และนโยบายการผลิตที่ดีด้วย นอกจากนี้ยังแสดงถึงความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ดีด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของศรีสุดา นามรักษา (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 8 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนกำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของวัชรณพงค์ ยอดราช (2560) ศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) โดยเก็บข้อมูลบริษัทในช่วงระหว่างปีพ.ศ. 2554-2558 โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 129 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบในทิศทางเดียวกันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ สอดคล้องกับงานวิจัยของปทุมวดี โปงุเหลืออม (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าธุรกิจของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้ง

แรกแก่สาธารณชน โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปีพ.ศ. 2551-2559 รวมทั้งสิ้น 214 บริษัท พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธุรกิจ

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นแต่ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินราคาหลักทรัพย์ด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 อย่างมีนัยสำคัญ มีค่าต่ำสุดร้อยละ -19.14 ค่าสูงสุดร้อยละ 64.17 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.7722 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 7.60051 สอดคล้องกับงานวิจัยของนนทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. โครงการบัณฑิตศึกษา สาขาบริหารธุรกิจ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดร้อยละ -96.15 ค่าสูงสุดร้อยละ 102.78 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 14.6417 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 15.39371 เพราะฉะนั้นจึงมีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของขวัญภา เต็กศิริ สมใจ บุญหมื่นไวย และธนภณ วิมลอาจ (2561) ที่ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยศึกษา อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 5 ด้าน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง ประกอบด้วยอัตราส่วนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนความสามารถในการทাকাไรประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.01$ ) และอัตราส่วนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) มีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.05$ ) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ไพสรณ์ สูงสมบัติ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราความสามารถในการทำกำไรและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มขนส่งโลจิสติกส์ มีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก กล่าวคือถ้าอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลง ราคาหลักทรัพย์นั้นจะมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้เช่นกัน

## ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดด้านการได้มาซึ่งตัวแปร เนื่องจากข้อมูลที่ได้จากรายงานทางการเงินที่ใช้เป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามในงานวิจัยในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ระหว่างปี พ.ศ.2560 ถึงปี พ.ศ.2564 ว่าได้เปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นที่ส่งผลต่อการประมวลผลข้อมูลครบถ้วนหรือไม่

2. ข้อจำกัดของกลุ่มตัวอย่างที่นำมาวิจัย เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ซึ่งจากการเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีรายงานทางการเงินไม่ครบ 5 ปีตามที่ต้องการหลายบริษัท

3. ข้อจำกัดด้านวิธีการวิจัย การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นควรพิจารณาปัจจัยเชิงคุณภาพอื่น ๆ เช่น นวัตกรรมและเทคโนโลยี นโยบายการสนับสนุนจากรัฐบาล เป็นต้น

## ข้อเสนอแนะของการวิจัย

### 1. ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

1.1. แม้ผลการวิจัยจะพบว่าอาจไม่สอดคล้องกับแนวคิดบางประเภทก็ไม่ควรประเมินว่าแนวคิดนั้นดังกล่าวนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้น เนื่องจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต พบว่ามีบางแนวคิดที่สนับสนุนสมมติฐานของงานวิจัยหนึ่งอาจไม่สนับสนุนสมมติฐานของอีกงานวิจัย

1.2 ผลการศึกษาจะช่วยเป็นเครื่องมือทางการเงินและการลงทุนให้หน่วยงานต่างๆได้แต่ควรพิจารณาถึงเหตุการณ์ และสภาวะแวดล้อมที่มีความใกล้เคียงกับงานวิจัยนี้มากนักเพียงใด เพื่อให้ผลการวิเคราะห์ที่ได้รับไม่คาดเคลื่อนมากนัก

### 2. ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

2.1 นักลงทุนหรือนักวิเคราะห์การลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานอื่นที่เกี่ยวกับเหตุการณ์ในอดีต ข้อมูลในปัจจุบันและที่คาดไว้ในอนาคต เช่นนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล เป็นต้น เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ

2.2 ในการนำผลการวิจัยไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนควรดูตัวแปรอื่นที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าด้วย เพราะถึงแม้ว่าจะไม่สนับสนุนสมมติฐานของงานวิจัย แต่ก็เป็นตัวแปรหนึ่งที่ได้คัดเลือกมาแล้วจากงานวิจัยส่วนใหญ่

### 3. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

3.1 ควรมีการวิจัยเชิงคุณภาพ เช่น การสัมภาษณ์ผู้บริหารการเงินในกลุ่มธุรกิจที่สนใจ เฉพาะเจาะจงเพื่อให้เข้าใจถึงความแตกต่าง ข้อเด่น ข้อด้อยของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นและนำผล มาวิเคราะห์ประกอบกับผลการวิจัยเชิงปริมาณ

3.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่ต่ำ (Week Form Efficiency) ข้อมูลในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้นในอนาคต อดีตและอนาคตเป็น อิสระต่อกันโดยสิ้นเชิง กล่าวคือ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความอ่อนไหวต่อ ข้อมูลข่าวสาร ไม่ว่าจะ เป็นข้อมูลข่าวสารเชิงปริมาณ หรือเชิงคุณภาพ ทำให้มูลค่าของหุ้นมีความ เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

3.3 งานวิจัยในอนาคตควรเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนเฉพาะลงในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเจริญเติบโต มีการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจน ซึ่งส่งผลมากในการวิเคราะห์ผลการวิจัย

3.4 งานวิจัยในอนาคตอาจขยายระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้มากขึ้นเพื่อให้ได้ ข้อมูลมากพอที่จะทำให้ผลการวิเคราะห์มีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น



## บรรณานุกรม

- กังสดาล วงษ์สกุล. (2562). ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี สืบค้นเมื่อวันที่ 18 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ : <http://www.repository.rmutt.ac.th/dspace/bitstream/123456789/3692/1/RMU TT-167606.pdf>
- ขวัญนภา เคิกศิริ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. วิทยานิพนธ์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน นครราชสีมา. หน้า 71 - 72, 80 - 82.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2543). การลงทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ชาลินี แสงสร้อย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธิ์ และเบญจพร โมกขะเวส. (2563). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาจุฬานาครธรรมศน์ ปีที่8 ฉบับที่ 11 (2021) : พฤศจิกายน 2564
- ณัฐกานต์ ทรงพัฒนะโยธิน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. หน้า 1, 35 - 37.
- ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเริง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย SET100 : กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. ค้นคว้าอิสระ คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ดารานาถ พรหมอินทร์ และกฤษมา ดำพิทักษ์. (2559). ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี สืบค้นเมื่อวันที่ 18 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ : <https://so04.tcithaijo.org/index.php/mbakkujournal/article/view/161247/116251>

- ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. (2559). **คุณภาพราคาผลตอบแทนของหุ้น**. ห้องเรียนนักลงทุน. สืบค้นเมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2564, จากเว็บไซต์: <https://www.finnomena.com/dri-niwes/quality-price-return-of-shares/>.
- ดวงหทัย สุ่มังคละกุล. (2553). **ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย สืบค้นเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ : [https://scholar.utcc.ac.th/bitstream/6626976254/674/2/1879\\_fulltext.pdf](https://scholar.utcc.ac.th/bitstream/6626976254/674/2/1879_fulltext.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). **การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน**. (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ : ส่วนสิ่งพิมพ์ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- (2558). **การประเมินมูลค่าหุ้น**. สืบค้น สืบค้น 5 พฤษภาคม 2565, จากเว็บไซต์: [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content05.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf).
- (2558). **วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน**. สืบค้น 5 พฤษภาคม 2565, จากเว็บไซต์: [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content04.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf).
- (2560). **ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ฯ**. สืบค้น 5 พฤษภาคม 2565, จากเว็บไซต์: [https://www.set.or.th/th/about/overview/history\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html).
- ทวีชัย เวชคุณานุกูล, อรไท ชั่วเจริญ และพรมนัส สิริธรงค์ศรี. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม. 221-234.
- ธนากร หมั่นแก้ว. (2562). **ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค**. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม สืบค้นเมื่อวันที่ 18 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ : <http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/7070>
- ธิดารารุจิพลพัฒน์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2560). **ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคา SET 50 Index**. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย สืบค้นเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ : <https://rsujournals.rsu.ac.th/index.php/rgrc/article/view/1007/762>
- ปทุมวดี โปงุเหลืออม. (2561) . **ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าธุรกิจของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

**ประเทศไทย.**วารสารบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี ปีที่ 7 ฉบับที่ 13 มกราคม-มิถุนายน 2561

พงศธร จันทรประทัก, วันวิสาข์ ชุนไชย, วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน และปภาวิน พชรโชติสุธี. (2563).

**อิทธิพลทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์หมวดขนส่งและโลจิสติกส์.** วารสารบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี ปีที่ 10 ฉบับที่ 1 (มกราคม-มิถุนายน 2564)

พิทยา กาญจนพานิช และผศ ดร. วรรรพี บานชื่นวิจิตร. (2561). **ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย สืบค้นเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ :**  
<https://rsujournals.rsu.ac.th/index.php/rgrc/article/view/999/752>

ภัชธิญา บุญยมงคลกุล. (2560). **ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน).** คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย สืบค้นเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ :

<https://rsujournals.rsu.ac.th/index.php/rgrc/article/view/1002/756>

วรพล เวทย์วีระพงศ์ และภูมิฐาน รังคกุลณวัฒน์. (2562). **ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการในระยะยาว. คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย สืบค้นเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์ :**

<https://rsujournals.rsu.ac.th/index.php/rgrc/article/view/1824/1416>

ศิริพร สีหานอก, อีราลักษณ์ สัจจะวาที, ศุภชัย บุญธีรารักษ์, พลับพลึง พวงธนะสาร. (2562). **ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยพายัพ สืบค้นเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2565, จากเว็บไซต์:**

<http://journalarad.ssru.ac.th/index.php/miniconference/article/view/2115>

สุรางค์ บุญยะพงศ์ไชย. (2559). **ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 15 อัตราส่วนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** วารสารการวิจัยกาสะลองคำ ปีที่ 10 ฉบับที่ 1 (2016) : มกราคม-มิถุนายน 2016

## BIBLIOGRAPHY

- Abbas Alavi Rad. (2011). **Macroeconomic Variables and Stock Market: Evidence from Iran**. Islamic Azad University, Iran; 2010. International Journal of Economics and Finance Studies 3(1) 2011.
- Hussein A. Hassan Al-Tamimi. (2011). **Factors Affecting Stock Prices in the UAE Financial Markets**. College of Business and Management, University of Sharjah; 2010, Journal of Transnational Management, 16: 1–18.
- Indra Ria Safitri & Suresh Kuma. (2014). **The Impact of Interest Rates, Inflation, Exchange Rates on Stock Price Index of Plantation Sector: Empirical Analysis on Bei In the Year Of 2008–2012**. University Correspondence Department of Business Administration.
- Idha Ayu Apsari, Dwiatmanto and Devi Farah Azizah (2015). **Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Dan Longterm Debt to Equity Ratio Terhadap Price Book Value. Year of 2010-2013**. University Brawijaya Malang. Jurnal Administrasi Bisnis (JABX Vol.27 No.2 Oktober 2015
- Rizka Annisa and Mochammad Chabachib (2017). **Analysis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt on Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) Terhadap Price to Book Value (PBV), Dengan Dividend Payout Ratio Sebadai Variable Intervening**. Diponegoro Journal of Management, vol. 6, no. 1, pp. 188-202, Aug. 2017. [Online].

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก  
รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ที่คัดเลือกมาศึกษา

ตารางที่ 11 รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100

ลำดับ	อักษรย่อ	บริษัท
1	ACE	บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (มหาชน)
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3	AEONTS	บริษัท อีออน ธนสิรินทร์พย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
4	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
5	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
6	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
7	AWC	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)
8	BAM	บริษัท บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
9	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
10	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
11	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
12	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
13	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
14	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
15	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
16	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
17	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
18	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
19	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
20	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
21	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
22	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
23	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
24	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
25	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
26	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
27	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
28	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
29	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 11 (ต่อ)

ลำดับ	อักษรย่อ	บริษัท
30	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
31	CRC	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
32	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
33	DOHOME	บริษัท ดูโฮม จำกัด (มหาชน)
34	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
35	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
36	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
37	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
38	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
39	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
40	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
41	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
42	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
43	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
44	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
45	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
46	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
47	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
48	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
49	JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
50	JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
51	JMT	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)
52	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
53	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
54	KKP	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
55	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
56	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
57	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
58	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)



## ตารางที่ 11 (ต่อ)

ลำดับ	อักษรย่อ	บริษัท
59	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
60	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
61	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
62	MTC	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
63	ORI	บริษัท ออร์จิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
64	OSP	บริษัท โอสภสภา จำกัด (มหาชน)
65	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
66	PRM	บริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน)
67	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
68	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
69	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
70	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
71	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
72	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
73	RBF	บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)
74	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
75	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
76	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
77	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
78	SCGP	บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)
79	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
80	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
81	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
82	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
83	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
84	TASCO	บริษัท ทีบีไค้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
85	TCAP	บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน)
86	THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
87	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 11 (ต่อ)

ลำดับ	อักษรย่อ	บริษัท
88	TKN	บริษัท แก้วแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
89	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
90	TOA	บริษัท ทีโอเอ เฟ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
91	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
92	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
93	TQM	บริษัท ทีคิวเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
94	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
95	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
96	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
97	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
98	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
99	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
100	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

## ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-สกุล	นางสาวณัฏฐิกา สุจारी
วัน เดือน ปีเกิด	18 ธันวาคม 2535
สถานที่เกิด	จังหวัดเชียงใหม่
ประวัติการศึกษา	ปี พ.ศ. 2557-2559 การบัญชีการเงิน หลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
ประสบการณ์ทำงาน	ปี พ.ศ. 2557-2560 เจ้าพนักงานสรรพากรปฏิบัติงาน ปี พ.ศ. 2560-2562 Analysis OL Private Counsel Ltd. ปี พ.ศ. 2562-2563 พนักงานการเงินและบัญชี ศูนย์บริการ เทคนิคการแพทย์คลินิก คณะเทคนิคการแพทย์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ปี พ.ศ. 2563 – 2564 นักตรวจสอบภาษีปฏิบัติการ ปี พ.ศ. 2564 – ปัจจุบัน นักวิชาการตรวจเงินแผ่นดินปฏิบัติการ
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	แขวงทุ่งพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพฯ