

ผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทน  
จากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

THE EFFECT OF PROFITABILITY, FINANCIAL STRUCTURE AND  
RETURN ON INVESTMENT ON THE STOCK VALUE OF COMPANIES  
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND  
IN THE INDUSTRIAL SECTOR

ธัญดา กล่อมสูงเนิน  
TANYADA KLOMSUNGNOEN

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2565  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE EFFECT OF PROFITABILITY, FINANCIAL STRUCTURE AND  
RETURN ON INVESTMENT ON THE STOCK VALUE OF COMPANIES  
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND  
IN THE INDUSTRIAL SECTOR

TANYADA KLOMSUNGNOEN

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2022  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

THE EFFECT OF PROFITABILITY, FINANCIAL STRUCTURE AND RETURN ON INVESTMENT ON THE STOCK VALUE OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN THE INDUSTRIAL SECTOR

นักศึกษา

ชญาดา กล่อมสูงเนิน รหัสประจำตัว 65502570

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.มัตธิมา กรงเต็น

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัต)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.มัตธิมา กรงเต็น)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ดำเนินการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



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

วันที่... 1 ...เดือน... ธันวาคม ... พ.ศ. 2566

หัวข้อค้นคว้าอิสระ	ผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
คำสำคัญ	ความสามารถในการทำกำไร, โครงสร้างทางการเงิน, ผลตอบแทนจากการลงทุน
นักศึกษา	ธัญดา กล่อมสูงเนิน
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.มัทธิดา กรงเต็น
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2565

## บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) เพื่อศึกษาผลกระทบของความสามารถในการทำกำไร ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 2) เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 3) เพื่อศึกษาผลกระทบผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เป็นวิจัยเชิงปริมาณ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และจากฐานข้อมูล SETSMART ในช่วงระหว่างปี 2561-2564 จำนวน 87 บริษัท ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาพบว่าผลกระทบความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า 1) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) และอัตรา



<b>TITLE</b>	THE EFFECT OF PROFITABILITY, FINANCIAL STRUCTURE AND RETURN ON INVESTMENT ON THE STOCK VALUE OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN THE INDUSTRIAL SECTOR
<b>KEYWORDS</b>	PROFITABILITY, FINANCIAL STRUCTURE, RETURN ON INVESTMENT
<b>STUDENT</b>	TANYADA KLOMSUNGNOEN
<b>ADVISOR</b>	MATTIMA KRONGTEN DR.
<b>LEVEL OF STUDY</b>	MATER OF ACCOUNTANCY
<b>FACULTY</b>	SCHOOL OF ACCOUMTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
<b>ACADEMIC YEAR</b>	2022

## **ABTRACT**

The objectives of this research were to study 1) to study the effects of profitability to the value of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand industrial products group 2) to study the effects of financial structure to the value of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand industrial product group 3) to study the effect of return on investment on securities value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand industrial products It is a quantitative research. The independent variables are the return on equity ratio. Return on assets net profit margin Debt to total assets ratio Debt to Equity Ratio Earnings per share ratio and dividend yield by collecting information from financial statements And from the SETSMART database during 2018-2021, a total of 87 companies were used to analyze the preliminary data using descriptive statistics, including the maximum value, the minimum value, the mean and the standard deviation, and the multiple regression coefficient test. (Multiple Regression Analysis) to test the hypothesis.

The study found that profitability impact Financial structure and return on investment to the value of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Industrial products found that 1) Return on Equity (ROE) and Return on Assets (ROA) and Net Profit Margin (NPM) did not significantly affect the market value per share (P/E). Statistically significant at the level of 0.05 2) Return on Equity (ROE) has a positive impact on The market value to book value (P/BV) was statistically significant at 0.05, while the return on assets (ROA) and net profit margin (NPM) did not have a positive effect on the market value to book value. (P/BV) with statistical significance at the level 0.05 3) Return on Equity (ROE) has a positive impact on The market value to book value (P/BV) was statistically significant at 0.05, while the return on assets (ROA) and net profit margin (NPM) did not have a positive effect on the market value to book value. (P/BV) with statistical significance at 0.05 level. 4) Return on Equity (ROE) and Return on Assets (ROA) and Net Profit Margin (NPM) do not have a positive effect on the stock value. 5) Debt to Equity Ratio (D/R) and Debt to Equity Ratio (D/E) have no negative impact. 6) Debt to equity ratio (D/R) has no negative impact. The ratio of market value to book value (P/BV) was statistically significant at 0.05, while the debt to equity ratio (P/E) had a positive impact. 7) Debt to equity ratio (D/R) positively affects market capitalization (MC) significantly. was statistically significant at the level of 0.05. At the same time, the debt to equity ratio (D/E) had no negative impact. 8) Earnings per share (EPS) and dividend yield (DY) did not have a positive impact. 9) Earnings per share (EPS) and dividend yield (DY) did not have a positive impact. 10) Earnings Per Share (EPS) has a statistically significant effect on market capitalization (MC) with a statistical significance of 0.05, while the dividend yield (DY) did not positively affect the The market capitalization (MC) is statistically significant at the level of 0.05.

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษางานค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีมาจากการได้รับความกรุณาอย่างสูง และการให้คำแนะนำคำเสนอแนะ ด้วยความเมตตาอันเป็นประโยชน์ต่อการปรับปรุงแก้ไขงานวิจัยนี้ให้มีถูกต้องตามหลักวิชาการและระเบียบวิธีวิจัยจาก ดร.มัทธิดา กรงเต็น เป็นอาจารย์ที่ปรึกษางานวิจัยเรื่องนี้และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สีนจรรุณศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ดร.เบญจพร โมกษะเวส รวมถึง พันโท วีรยุทธ สุขมาก และอาจารย์ท่านอื่นๆ ที่ไม่ได้กล่าวถึงที่คอยชี้แนะแนวทางให้คำปรึกษาเพื่อให้ได้รับการแก้ไขให้ถูกต้องลงสร้างแรงผลักดัน

ขอขอบคุณเจ้าของผลงานวิจัย งานวิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาประกอบการศึกษาค้นคว้าและประยุกต์ใช้สำหรับเป็นแนวทางในการศึกษาในครั้งนี้ รวมถึงบิดามารดาและครอบครัวที่สนับสนุนการศึกษาจนตลอดรอดฝั่งและสนับสนุนสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆในการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ อีกทั้งเพื่อนๆ คณะบัญชีมหาบัณฑิต ศรีปทุม รุ่นที่ 18 ทุกท่านที่ได้ให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะ ทำให้ผู้วิจัยสามารถดำเนินงานวิจัยออกมาได้แล้วเสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านไว้ ณ โอกาสนี้

ท้ายนี้ ผู้วิจัยขอน้อมรำลึกถึงพระบารมีแห่งคุณพระศรีรัตนตรัย และสิ่งศักดิ์สิทธิ์ทั้งหลายในสากลพิภพที่ผู้วิจัยเคารพนับถือ อันเป็นที่พึ่งให้ผู้วิจัยได้มีสติปัญญาในการดำเนินการศึกษาได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และผู้วิจัยขอให้เป็นกตเวทิตาแต่คุณบิดา มารดา และผู้มีพระคุณทุกท่านของผู้วิจัยที่ได้ให้ความรู้และหลักวิชาการต่างๆ จนสามารถดำเนินงานวิจัยครั้งนี้ได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยฉบับนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจในเรื่อง ผลกระทบความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและผู้ที่ต้องการศึกษาค้นคว้าต่อไป

ชญาดา กล่อมสูงเนิน

สิงหาคม 2566



## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	II
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	IV
กิตติกรรมประกาศ.....	VI
สารบัญ.....	VII
สารบัญตาราง.....	IX
สารบัญภาพประกอบ.....	XI
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย.....	2
1.3 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	2
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	4
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	7
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์.....	10
2.2 ทฤษฎีสสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด.....	15
2.3 ทฤษฎีเกี่ยวข้องกับควมมีคุณค่าของข้อมูล.....	17
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น.....	18
2.5 แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน.....	23
2.6 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	29
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	38
3.1 รูปแบบการศึกษา.....	38
3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	39
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	39

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่		หน้า
	3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	42
	3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	43
4	ผลการวิจัย.....	48
	4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) .....	48
	4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis).....	53
	4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) .....	55
5	สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	75
	5.1 สรุปผลการวิจัย .....	75
	5.2 อภิปรายผลการวิจัย .....	79
	5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	83
	5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย.....	84
	บรรณานุกรม.....	88
	ภาคผนวก.....	91
	ประวัติผู้วิจัย.....	97

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 ตารางแสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม.....	6
2 ตารางโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	13
3 ตารางคัดเลือกตัวแปรต้น ที่ใช้ในการวิจัยด้านความมีคุณค่าของข้อมูล.....	18
4 ตารางคัดเลือกตัวแปรตาม ที่ใช้ในการวิจัยด้านการประเมินมูลค่าหุ้น.....	22
5 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	36
6 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ).....	37
7 จำนวนตัวอย่างจำแนกตามหมวดธุรกิจ ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม.....	39
8 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562.....	49
9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2563.....	50
10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2564.....	51
11 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562 – 2564.....	52
12 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	53
13 การวิเคราะห์ค่าความทนทานกับองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน.....	56
14 การวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน.....	57
15 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 1.....	58
16 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 2.....	60
17 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 3.....	61
18 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 4.....	63
19 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 5.....	64
20 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 6.....	66

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
21 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 7.....	67
22 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 8.....	69
23 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 9.....	70
24 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย.....	72

## สารบัญภาพประกอบ

ภาพประกอบที่	หน้า
1	กรอบแนวคิดการวิจัย ..... 3
2	รูปแสดงการประเมินมูลค่าหุ้นประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของกิจการ ..... 19

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากวิกฤตการณ์โควิด-19 ที่เริ่มเกิดขึ้นในพุทธศักราช 2562 จากเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบอย่างกว้างขวางทั้งประเทศไทยและต่างประเทศ ต่างได้รับผลกระทบ แม้ผลกระทบของวิกฤตการณ์โควิด-19 เป็นปัจจัยภายนอกที่ยากจะควบคุม แต่นักวิจัยส่วนใหญ่จะใช้หลักการทางสถิติในการพัฒนาตัวแบบที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มธุรกิจ เพื่อใช้ในการวางแผนป้องกันความล้มเหลวในการดำเนินธุรกิจที่อาจเกิดขึ้นได้ล่วงหน้าและทันเวลา เมื่อประสบกับภาวะล้มเหลวจากการประกอบกิจการ ทั้งนี้โอกาสดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้จากปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในกิจการ

ในด้านของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมนั้น ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์โควิด-19 เป็นอันดับ 2 รองลงมาจาก กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร อย่างไรก็ตามที่ผ่านมารธุรกิจในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมได้มีการบริหารจัดการภาวะวิกฤตที่เกิดขึ้น โดยมีการวางแผนและรับมือผลกระทบในด้านต่างๆ เช่น การวางแผนรับมือวิกฤตทางการเงิน เป็นต้น

จากสภาวะเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วทำให้ผู้บริหารระดับสูงและคณะกรรมการบริษัทต้องมีกลยุทธ์ที่จะสามารถทำให้กิจการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพสามารถสร้างผลกำไรอย่างสูงสุด (Profit Maximization) และสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholder's Wealth) ซึ่งสามารถวัดได้จากมูลค่าเพิ่มทางตลาด (Market Value Added : MVA) ซึ่งเป็นมูลค่าที่เพิ่มขึ้นเกินกว่าเงินที่ลงทุนไปของผู้ถือหุ้น (Stewart, 1991) กิจการสามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานได้จะส่งผลให้นักลงทุนสนใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มมากขึ้น

การวิเคราะห์การลงทุน จึงเป็นวิธีหนึ่งที่ป้องกันความเสี่ยงในการลงทุนให้กับ ผู้ประกอบการได้ การเริ่มต้นธุรกิจมีความเสี่ยงสูง ยิ่งเงินลงทุนสูง ความเสี่ยงก็จะยิ่งสูงตาม ซึ่งผู้ที่สนใจจะเริ่มลงทุนในธุรกิจหรือเป็นธุรกิจที่ลงทุนเพื่อการขยายควรวิเคราะห์การลงทุนก่อน เพื่อตัดสินใจว่าจะลงทุนดีหรือไม่นอกจากนั้นการวิเคราะห์การลงทุนยังทำให้ทราบว่า การลงทุน จะมีผลตอบแทนกลับมาเท่าไร โดยการลงทุนสามารถแยกออกเป็น การลงทุนเพื่อทดแทน และปรับปรุง การลงทุนเพื่อขยายธุรกิจเป็นการลงทุนในการขยายธุรกิจหรือสร้างธุรกิจใหม่ รวมทั้งเพิ่มสายการผลิต และการลงทุนเพื่อ

เริ่มธุรกิจเป็นการลงทุนในธุรกิจใหม่ ดังนั้นเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและสามารถได้รับผลตอบแทน จากการลงทุนในระดับที่น่าพอใจผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ (ปราณฤทัย บุญเพ็ง,2557)

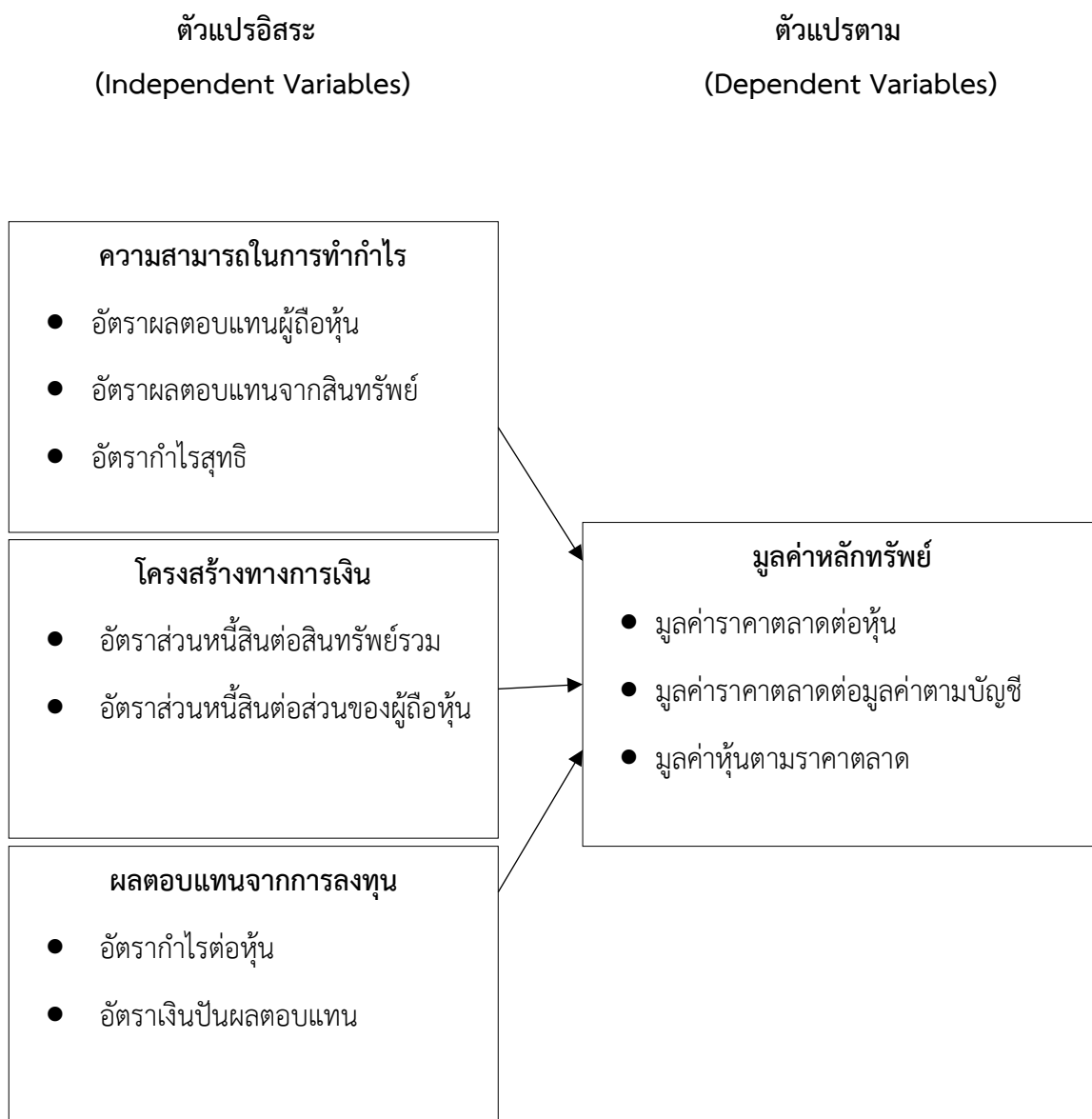
จากข้อมูลข้างต้นทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาเรื่อง ผลกระทบความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของกิจการทำให้ผู้ลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น เกิดความระมัดระวังจากการนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้ประโยชน์ ที่จะส่งผลต่อการตัดสินใจในอนาคตของผู้มีส่วนได้เสียหรือผู้ที่สนใจลงทุน

## 1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างทางการเงิน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
3. เพื่อศึกษาผลกระทบผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

## 1.3 กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และในงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังที่กล่าวไว้ใน บทที่ 2 จึงสามารถพัฒนามาเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังภาพประกอบที่ 1



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย





## 1.5 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงิน และผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ได้มีการกำหนดขอบเขตของการวิจัย เป็นดังนี้

### 1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร

ตัวแปรอิสระ ได้แก่

#### 1.ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย

- 1.1 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น
- 1.2 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- 1.3 อัตรากำไรสุทธิ

#### 2.โครงสร้างทางการเงิน ประกอบด้วย

- 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
- 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

#### 3. ผลตอบแทนจากการลงทุน ประกอบด้วย

- 3.1 อัตรากำไรต่อหุ้น
- 3.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปรตาม ได้แก่

- 1.1.มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น
- 1.2.มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี
- 1.3.มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด

### 1.5.2 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

**ตารางที่ 1** ตารางแสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
กระดาษและวัสดุการพิมพ์	1
บรรจุภัณฑ์	20
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	15
ยานยนต์	19
วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	14
เหล็ก และ ผลิตภัณฑ์โลหะ	23
<b>รวม</b>	<b>92</b>

(แหล่งที่มา : classic.set.or.th: ข้อมูล ณ 20 ก.พ. 2566)

ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) ที่ใช้ในการศึกษาผ่าน ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดโดยมีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง 3 ปี ในช่วงปี 2562 – 2564

### 1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

วิจัยนี้เป็นการศึกษา ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary.Data) จากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยจากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) ได้แก่ ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1.1. เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ว่ามีผลกระทบใดบ้างที่ส่งผล ในทิศทางเดียวกันหรือในทิศทางตรงกันข้ามต่อมูลค่าหุ้น เพื่อให้ให้นักลงทุนเล็งเห็นถึงความสำคัญของการวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ทำให้ให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

## 2. ประโยชน์จากการนำผลการวิจัยไปใช้

2.1 เพื่อให้ผู้บริหารสามารถนำผลวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการวางแผนหรือศึกษา แนวโน้มของธุรกิจเพื่อนำไปพัฒนาหรือวางแผน รวมไปถึงจัดทำนโยบายเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไป ตามที่คาดหวังไว้ เพื่อให้บริษัทมีสภาพคล่องที่ดี และดำเนินกิจการไปได้อย่างราบรื่น

2.2 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย นักวิเคราะห์ หรือ ผู้สนใจทั่วไป ใช้ผลการวิจัยไปประกอบในการตัดสินใจและวัดความเสี่ยง รวมไปถึงประเมินทิศทางแนวโน้มของ ธุรกิจก่อนการตัดสินใจลงทุน ทำให้เกิดความสะดวกรและสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน

### 1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ

**อัตราส่วนทางการเงิน** หมายถึง การนำตัวเลขจากงบการเงินมาหาอัตราส่วนต่างๆ เพื่อให้ได้ตัวเลขที่สามารถนำมาใช้วิเคราะห์สุขภาพทางการเงินของกิจการ ซึ่งอาจจะนำไปเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตของกิจการ ข้อมูลของคู่แข่ง หรือข้อมูลของทั้งอุตสาหกรรม

**ความสามารถในการทำกำไร** หมายถึง ความสามารถในการทำกำไรเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สามารถใช้ในการประเมินธุรกิจ ซึ่งมักจะเป็นตัวคูณของผลกำไรประจำปี แนวทางที่ดีที่สุดในการประเมินมูลค่าบริษัทคือการใช้หลายกระแสเงินสดประจำปี เนื่องจากวิธีนี้ดีกว่ากระแสเงินสดสุทธิที่ผู้ซื้อคาดหวัง

**อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้น หาก ROE มีค่ามาก ก็แสดงว่าบริษัทนั้นสร้างกำไรสุทธิได้ดี ผู้ถือหุ้นก็มีโอกาสได้รับผลตอบแทนในระดับที่สูงตามไปด้วย

**อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการนั้นใช้ในการดำเนินงาน ยิ่งมีค่ามาก ยิ่งแสดงว่าบริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถสร้างกำไรจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันได้สูง

**อัตราส่วนกำไรสุทธิ** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทมาพิจารณาแล้ว สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของ บริษัทในการควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดกำไรสุทธิ ดังนั้น ค่า Net Profit Margin ยิ่งสูงก็ยิ่งเป็นผลดี

**โครงสร้างทางการเงิน** หมายถึง แหล่งเงินทุนทั้งหมดที่ธุรกิจจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินงานทั้งแหล่งเงินทุนระยะสั้น, แหล่งเงินทุนระยะยาว ซึ่งแหล่งเงินทุนระยะสั้นประกอบไปด้วย เจ้าหนี้การค้าและตัวเงินจ่าย เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เงินกู้ระยะสั้น ส่วนแหล่งเงินทุนระยะยาว ประกอบไปด้วยเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หนี้บุริมสิทธิ หนี้กู้และกำไรสะสมของกิจการ

**อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม** ช่วยบ่งบอกว่า บริษัทมีหนี้เท่าใดเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ซึ่งอัตราส่วนนี้สามารถสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินของบริษัท ยิ่งอัตราส่วนสูงเท่าใด ก็จะทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนในบริษัทนั้นสูงขึ้นด้วย

**อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินของหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกว่ากิจการมีหนี้สินทั้งหมดเป็นกี่เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้บอกความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ยิ่งมีค่าสูงเท่าไร กิจการจะมีความเสี่ยงมาก เพราะโอกาสที่จะถูกเพิ่มจากเจ้าหนี้เป็นไปได้น้อยลง

**อัตรากำไรต่อหุ้น** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์งบการเงินของบริษัทที่แสดงในงบกำไรขาดทุน (Income Statement) ที่บอกถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับก็บาทจากการถือ 1 หุ้นของบริษัท โดยอัตรากำไรต่อหุ้นที่นักลงทุนจะได้รับนั้นจะอยู่ในรูปสกุลเงินของ กำไรสุทธิที่ระบุในงบกำไรขาดทุน (Income Statement) ต่อหุ้น

**อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล** หมายถึง สัดส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per shares) และราคาหุ้น (Price) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ เพื่อช่วยคำนวณความคุ้มค่าก่อนการลงทุน

**มูลค่าทางการตลาด** หมายถึง เป็นอัตราส่วนจากการนำราคาของหลักทรัพย์มาคิดคำนวณกับจำนวนหลักทรัพย์ และ แสดงให้ผู้สนใจลงทุนเห็นถึง ความน่าสนใจ ทั้งในด้านของสภาพคล่องและประเภทหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุน

**มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E)** หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ที่บริษัททำได้ในรอบปีล่าสุด เป็นค่าที่จะได้ยิ่งน้อย ที่สุด เนื่องจากสามารถนำมาเปรียบเทียบได้ทั้งหุ้นรายตัว และสภาพตลาดโดยรวม

**มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV)** หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อยอดขาย เป็นอัตราส่วนที่ใช้ประเมินค่าของมูลค่าหุ้น

**มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (MC)** หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้น สามัญ ต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดง ว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

**การประเมินมูลค่าหุ้น (Valuation)** หมายถึง การเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ได้จากการประเมิน ( ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2558) ซึ่งสามารถวัดค่าได้จากอัตราส่วนทางการเงินดังต่อไปนี้

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand)** หมายถึง หน่วยงาน เป็นหน่วยงานซื้อขายหุ้น รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขาย หุ้นให้ เป็นไป ด้วยความมีระเบียบ สร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ ลงทุน ปัจจุบันอยู่ภายใต้ การกำกับดูแลของ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ให้ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มีได้มุ่งหากำไร

**กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials: INDUS)** หมายถึง สินค้าที่นำไปใช้ในกระบวนการผลิต หรือใช้เป็นส่วนประกอบต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งผลิตภัณฑ์ สินค้า หรือบริการ ยกตัวอย่างเช่น เหล็ก เป็นส่วนประกอบที่ใช้ในการผลิตรถยนต์, ถูมือที่ใช้ในการผ่าตัด หรืออะลูมิเนียมที่นำไปผลิต เป็นเครื่องบินต่างๆ เช่น หม้อ ตะหลิว เป็นต้น

## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลและได้สืบค้นแนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องโดยได้แบ่งเนื้อหาออกเป็นประเด็นต่างๆ ดังนี้

- 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์
- 2.2 ทฤษฎีสสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด
- 2.3 ทฤษฎีเกี่ยวข้องกับควมมีคุณค่าของข้อมูล
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น
- 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน
- 2.6 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดและตลาดการเงินไทย โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางและทางเลือกหลักในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของผู้ระดมทุนและนักลงทุน และเป็นกลไกหรือเป็นตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกิน จากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุนทั้งในภาครัฐและภาคเอกชน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออมตลอดจนมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มขึ้น (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์, 2554, หน้า 45-46 อ้างอิงในแก้วมณี อุทธิรัมย์, 2556)

ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นผู้ให้บริการระบบการซื้อขาย หลักทรัพย์ ธุรกิจเกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียน และกิจกรรมอื่นที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งธุรกิจอื่น ๆ ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อนุมัติ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ การจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้นให้สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศได้มากขึ้น โดยมีการจัดโครงสร้างทั้งหมด 8 กลุ่มอุตสาหกรรม และ 28 หมวดธุรกิจ

ประกอบด้วย

#### 1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

##### หมวดธุรกิจ

- 1.1 ธุรกิจการเกษตร
- 1.2 และเครื่องดื่มน้ำ

#### 2) สินค้าอุปโภคบริโภค

##### หมวดธุรกิจ

- 2.1 แฟชั่น
- 2.2 ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
- 2.2 ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์

#### 3) ธุรกิจการเงิน

##### หมวดธุรกิจ

- 3.1 ธนาคาร
- 3.2 เงินลงทุนและหลักทรัพย์
- 3.3 ประกันภัยและประกันชีวิต

#### 4) สินค้าอุตสาหกรรม

##### หมวดธุรกิจ

- 4.1 ยานยนต์
- 4.2 วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
- 4.3 บรรจุภัณฑ์
- 4.4 กระดาษและวัสดุการพิมพ์



4.5 ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

4.6 เหล็กและผลิตภัณฑ์โลหะ

#### 5) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

##### หมวดธุรกิจ

5.1 วัสดุก่อสร้าง

5.2 บริการรับเหมาก่อสร้าง

5.3 พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

5.4 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

#### 6) ทรัพยากร

##### หมวดธุรกิจ

6.1 พลังงานและสาธารณูปโภค

6.2เหมืองแร่

#### 7) บริการ

##### หมวดธุรกิจ

7.1 พาณิชยกรรม

7.2 บริการทางการแพทย์

7.3 สื่อและสิ่งพิมพ์

7.4 บริการเฉพาะกิจ

7.5 การท่องเที่ยวและสันทนาการ

7.6 ขนส่งและโลจิสติกส์

#### 8) เทคโนโลยี

##### หมวดธุรกิจ

8.1 ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

8.2 เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

โดยกลุ่มที่ได้ทำการเลือกศึกษา คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยแบ่งเป็น 6 หมวดธุรกิจคือ ยานยนต์ (Automotive), วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (Industrial Materials & Machine) , บรรจุภัณฑ์ (Packaging) , กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (Paper & Printing Materials) , ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (Petrochemicals & Chemicals) และ เหล็ก และ ผลิตภัณฑ์โลหะ (Steel and Metal Products)

## โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2 ตารางโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	หมวดธุรกิจ
เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	AGRO	การเกษตร
	FOOD	อาหารและเครื่องดื่ม
สินค้าอุปโภคบริโภค	FASHION	แฟชั่น
	HOME	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
	PERSON	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
ธุรกิจการเงิน	BANK	ธนาคาร
	FIN	เงินทุนและหลักทรัพย์
สินค้าอุตสาหกรรม	AUTO	ยานยนต์
	IMM	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
	PAPER	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
	PETRO	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
	PKG	บรรจุภัณฑ์
	STEEL	เหล็ก
อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	COMMAT	วัสดุก่อสร้าง
	CONS	บริการรับเหมาก่อสร้าง
	PF&REITs	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ
	PROP	กองทรัสต์เพื่อ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ทรัพยากร	ENERG	พลังงานและสาธารณูปโภค เหมือง
	MINE	แร่
บริการ	COMM	พาณิชย์
	HEALTH	การแพทย์
	MEDIA	สื่อและสิ่งพิมพ์
	PROF	บริการเฉพาะกิจ การท่องเที่ยวและ

	TOURISM	สันทนาการ
	TRANS	ขนส่งและโลจิสติกส์
เทคโนโลยี	ETRON	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
	ICT	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ที่มา : เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564)

### บทบาทต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

1. ประโยชน์ต่อการจัดสรรเงินออมและการลงทุนในระยะยาว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็น ศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุน ส่วนเกินจากภาคครัวเรือนมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุน เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออมและมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น ก็จะมีช่องทางและโอกาส ในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจ โดยตรง

2. ประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจต่าง ๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงิน โดยทั่วไป ทำให้กิจการนั้นสามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ

3. เปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์และเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปนั้นถือเป็นโอกาสอันดีสำหรับผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินออมที่จะ ได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่าง ๆ ที่เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว

4. ช่วยขยายฐานภาษีของรัฐบาล เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกิจการที่มีการบริหารจัดการที่มาตราฐานและโปร่งใสนอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการวิเคราะห์การลงทุนและเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่ของบริษัทในการวิเคราะห์การลงทุนและติดตามฐานะทางการเงินของธุรกิจแล้ว ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องอีกด้วย

โดยเป็นข้อมูลฐานภาษีที่ถูกต้องและ จะช่วยให้การจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของ บริษัทเป็นไปอย่างสะดวก ถูกต้องและครบถ้วนอีกด้วย

5. ช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศ การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อ ต้องการระดมทุนนั้น นับเป็นการระดมเงินทุนโดยผ่านตลาดทุนในประเทศเพื่อธุรกิจภายในประเทศ เงินทุนที่บริษัทจดทะเบียนต่างระดมมาได้ นั้น จะถูกใช้ไปในกระบวนการดำเนินงานธุรกิจที่เกิดขึ้นใน ประเทศเป็นหลัก ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในธุรกิจประเภทใหม่หรือขยายกิจการดั่งนั้นตลาดหลักทรัพย์ ฯ จึงทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยตอบสนองความต้องการเงินทุนของธุรกิจภายในประเทศซึ่ง นอกจากจาก จะลดความต้องการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศแล้ว ยังช่วยลดความ ต้องการกู้ยืมเงินตราจากต่างประเทศได้อีกด้วย

6. เป็นดัชนีชี้การพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ฯเป็นทั้งแหล่งระดมทุน และแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นที่สนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินทุน และผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุน

ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลธุรกิจจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และให้ข้อมูลที่เป็น ประโยชน์กับนักลงทุนทุกสถาบัน องค์กรเอกชน รัฐบาล เพื่อใช้เป็นหน่วยงานกลางในการศึกษาหา ข้อมูล ไม่ว่าจะเป็นด้านการศึกษา ด้านการลงทุน ด้านการพัฒนาประเทศ และดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นเพื่อแสดงความเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในแง่ของมุมมองต่าง ๆ ให้ตอบโจทย์ กับความต้องการของนักลงทุนมากยิ่งขึ้น เช่นมีการจัดทำดัชนีที่ความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ มีการจัดทำดัชนีที่สะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนในด้านของเงินปันผล ดัชนีที่ใช้แหล่งที่มาของรายได้มาประกอบการพิจารณาหรือ แม้แต่การจัดทำดัชนีที่ใช้อ้างอิงประกอบของการคำนึงถึงสังคมและ สิ่งแวดล้อมมาเกี่ยวข้อง ทั้งนี้ดัชนีต่าง ๆ จะช่วยให้ให้นักลงทุนนำข้อมูลมาประกอบการตัดสินใจให้ เกิดผลประโยชน์สูงสุดโดยผู้วิจัยได้ทำการเลือกกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มประชากรตัวอย่างในงานวิจัยเล่มนี้

## 2.2 ทฤษฎีสมมุติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market hypothesis) เป็นตลาดที่มีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ซึ่งมีความเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นมีค่าเท่ากับราคาของ ตลาดเสมอ ซึ่งแสดงให้เห็นถึง ราคาหุ้น ในช่วงเวลานั้นๆว่า หากการตัดสินใจซื้อ ขายหุ้น ของ ผู้ที่สนใจลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์นั้น หรือกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นจะเกี่ยวข้องกับข้อมูล

การเปลี่ยนแปลงของ ปัจจัยพื้นฐาน กิจกรรมเรียกตลาดทุนในลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูล (ทฤษฎีตลาดทุน, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน น.1-12)

ทฤษฎีสสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด (Market Efficiency Hypothesis) กล่าวคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพคือ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา ได้ จำแนกประเภทระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับของข่าวสารเป็น 3 ระดับ (วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ สุนิสา ชูชื่น, 2556) ดังนี้

1. ความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency) ซึ่งข่าวสารที่ใช้ประเมิน เพื่อตัดสินใจ ซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลตลาด อาทิเช่น ข้อมูลด้านปริมาณหรือ ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่เกิดขึ้นแล้ว แสดงว่าไม่สามารถใช้ข้อมูลในอดีตด้านปริมาณหรือราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ มาใช้พยากรณ์ราคาในอนาคตและออกแบบกลยุทธ์การลงทุนให้มีกำไรในระดับสูงเกินปกติได้อย่าง ต่อเนื่อง

2. ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง (Semi-Strong-Form Efficiency) ซึ่งข่าวสารที่ใช้ประเมินเพื่อตัดสินใจได้แก่ ข้อมูลตลาด ซึ่งผู้ที่สนใจลงทุน รับทราบและมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็น ข้อมูลทั้งในอดีตและปัจจุบัน และการคาดการณ์ในอนาคต แสดงว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาด ได้สะท้อนข่าวสารไว้อย่างเต็มที่ ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ระดับกลางไม่สามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนที่อิงอยู่บนพื้นฐานของข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ มาสร้างผลกำไรที่เกินปกติได้ อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ เนื่องจากราคามีการเปลี่ยนแปลงเพื่อตอบสนองต่อข่าวสาร สาธารณะอย่างเป็นระบบเหมาะสม รวดเร็ว และไม่ล่าช้า ดังนั้นผู้ที่ เป็น เจ้าของหลักทรัพย์จะได้รับ กำไรหรือขาดทุนจากหลักทรัพย์ทันทีที่มีการประกาศข่าวสารดังกล่าว หลังจากนั้นจะไม่มีใครสามารถ ทำกำไรหรือขาดทุนจากข่าวสารดังกล่าวได้อีก

3. ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong-Form Efficiency) ซึ่งข่าวสารที่ใช้ประเมินเพื่อ ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข่าวสารทุกประเภททั้งที่เป็นสาธารณะ และไม่ใช้สาธารณะ อาทิเช่น ข่าวสารที่อยู่ระหว่างกระบวนการตัดสินใจของทางการ เป็นต้น โดยไม่สามารถใช้ ข้อมูล หรือข่าวสารที่มีนักลงทุนรู้ แม้เพียงคนเดียวมากำหนดกลยุทธ์ในการสร้างผลกำไรที่เกินปกติได้ อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เนื่องจากข่าวสารทั้งหมดซึ่งรวมถึงข่าวสารส่วนบุคคลและข้อมูลภายในได้ สะท้อนรวมอยู่ในราคาของหลักทรัพย์แล้ว ความมีประสิทธิภาพของตลาดทั้ง 3 ระดับ มีความสัมพันธ์กันแบบต่อเนื่อง กล่าวคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำเป็นเงื่อนไขจำเป็นของตลาดที่มี ประสิทธิภาพในระดับกลางและระดับสูง (Latham, 1986)

จากข้อมูลข้างต้นสรุปได้ว่า แนวทางในการวิเคราะห์ความมีประสิทธิภาพของตลาด หากนักลงทุนใช้ เพียงแค่เหตุการณ์ในอดีตทางด้านเศรษฐกิจ นักลงทุนจะไม่ได้ผลตอบแทนตามคาดหวัง ซึ่งปัจจัยที่สำคัญในการวิเคราะห์ข้อมูลหรือตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ ควรจะ นำปัจจัยพื้นฐานที่เกี่ยวกับ ระบบเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และตัวบริษัท เพื่อคาดคะเนมูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริงที่ควร จะเป็นของหลักทรัพย์

### 2.3 ทฤษฎีเกี่ยวข้องกับควมมีคุณค่าของข้อมูล

Lev and Zarowin (1999) ได้ให้ความหมายของงานวิจัยเกี่ยวกับควมมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) ไว้ว่า เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการบัญชี (Accounting data) กับตัวแปรตามคือมูลค่าของตลาดทุน (Capital market values) เช่น ราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดกลุ่มของงานวิจัยเกี่ยวกับควมมีคุณค่าของข้อมูล ไว้เป็น 3 ประเภท คือ

1. Relative association studies เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัววัดผลการดำเนินงานที่คำนวณในแบบต่าง ๆ แล้วนำมาเปรียบเทียบกันว่าตัววัดผลการดำเนินงานแบบใดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า

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

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

Barth, Beaver, and Landsman (2001) ได้อธิบายถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างงานวิจัยเกี่ยวกับควมมีคุณค่าของข้อมูลโดยการใช้ราคาหลักทรัพย์ (price levels) กับการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (price changes, or returns) ไว้ว่า งานวิจัยที่ใช้ราคาหลักทรัพย์นั้น

สนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการ ส่วนการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ตลอดช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยเฉพาะ

งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไร ทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักจะประยุกต์ Ohlson's model นำมาใช้ในการทดสอบ โดยใช้ตัวแปรเป็นข้อมูลกำไรและข้อมูลมูลค่าตามบัญชี ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการวัดความมีคุณค่าของข้อมูล และนอกจากการใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีซึ่งเป็นยอดรวมของกำไรแล้ว ยังพบว่ามีการวิจัยที่นำส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชี (earnings components) มาใช้ในการอธิบายมูลค่าตลาดด้วย

สำหรับงานวิจัยนี้ผู้วิจัยต้องการที่จะศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการบัญชี (Accounting data) กับตัวแปรตามคือมูลค่าของตลาดหุ้น (Capital market values) เช่น ราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ข้อมูลทางการบัญชี โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ Annisa and Chabachib (2017) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรคั่นกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

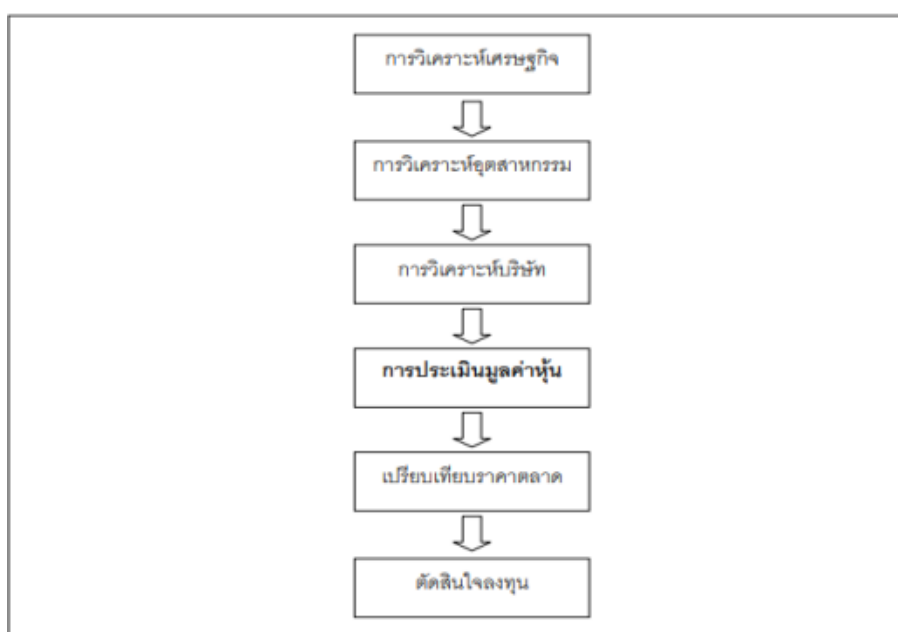
ตารางที่ 3 ตารางคัดเลือกตัวแปรต้น ที่ใช้ในการวิจัยด้านความมีคุณค่าของข้อมูล

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	ROE	ROA	NPM	D/R	D/E	EPS	DY
1	Lev and Zarowin	1999	✓	✓					
2	Holthausen and Watts	2001		✓					
3	Barth, Beaver, and Landsman และ	2001	✓	✓					
4	Annisa and Chabachib	2017		✓		✓	✓		✓

## 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

แนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่มุ่งประเมินมูลค่า ของปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ดังกล่าวได้แก่ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจเรียกปัจจัยในส่วนนี้ได้ว่าเป็นปัจจัยภายนอกของกิจการ (external factors) และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการ

ดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ หรือเป็นปัจจัยภายในของ กิจการ (internal factors) ดังนั้น วิธีและขั้นตอนการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ดังที่ได้แสดงไว้ใน รูปที่ 1-1 จึงเป็นการประเมินภาวะเศรษฐกิจ การเมืองอุตสาหกรรม และตัวของ บริษัทเอง เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ เนื่องจากผลกระทบที่เกิดขึ้นจาก ปัจจัยต่างๆ ทั้งจากภายนอกกิจการ และจากตัวของกิจการเองสามารถส่งผลกระทบต่อการดำเนินงาน ของกิจการ ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการสร้างผลประโยชน์จากสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่นั้น เปลี่ยนแปลงไป



**ภาพประกอบที่ 2** รูปแสดงการประเมินมูลค่าหุ้นประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของกิจการ  
ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน

จากรูปที่ 2 สามารถอธิบายถึงรายละเอียดของการประเมินมูลค่าหุ้นโดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยเริ่มจากการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจจะ ส่งผลกระทบต่อตลาดโดยรวม อุตสาหกรรม และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ตลอดจน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญ ดังนั้น นักลงทุน จึงจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจในด้านต่างๆ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวม ในประเทศ (GDP) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) การลงทุนตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับ อัตราดอกเบี้ย นโยบายการเงิน

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม นักลงทุน ควรตรวจสอบ ถึงวงจรธุรกิจประเภทของอุตสาหกรรม การขยายตัวของอุตสาหกรรม และการแข่งขันของอุตสาหกรรม เนื่องจากสภาพแวดล้อม เป็นสิ่งที่สามารถสร้างผลกระทบต่อการทำงานของ บริษัทได้จากนั้นนักลงทุนจึง



ทำการวิเคราะห์บริษัทที่นักลงทุนสนใจ โดยทำการวิเคราะห์ ลักษณะเฉพาะต่างๆ ของกิจการ เช่น ผู้บริหาร แนวนโยบาย โครงสร้างเงินทุนของบริษัท เป็นต้น เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อ การเปิดรับผลกระทบที่เกิดขึ้นจากเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรม ตลอดจนความสามารถในการสร้าง ยอดขาย และปริมาณกำไรของบริษัท ซึ่งจะมีความสัมพันธ์โดยตรง ต่อมูลค่าของหุ้นสามัญของบริษัท นั้นๆ

เมื่อนักลงทุนได้ประเมินภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรม และตัวของบริษัทแล้ว ขั้นตอนต่อไปจะ เป็นการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญที่ นักลงทุนสนใจที่จะเข้าไปลงทุน โดยการนำเอาข้อมูล เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม บริษัททั้งในอดีตปัจจุบัน และการพยากรณ์ข้อมูลเหล่านี้ในอนาคตมาอธิบายว่ามี ผลกระทบต่อปัจจัยที่สำคัญในการประเมินมูลค่าของกิจการ เช่น สินทรัพย์ สินทรัพย์สุทธิ ยอดขาย กำไร กระแสเงินสดของกิจการอย่างไร และนำปัจจัยที่สำคัญเหล่านี้ไปใช้ในแบบจำลองการกำหนด มูลค่าหลักทรัพย์

### วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ทำได้ยากกว่าการประเมินหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้เพราะกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุนในหุ้นสามัญส่วนมากจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (dividend) และผลกำไรจากราคา (capital gain) ซึ่งอาจมีค่าไม่คงที่ วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ มีหลายวิธี แต่ในที่นี้จะกล่าวถึงวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่ 3 วิธีคือ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาด ทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

1. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ เป็นการ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดนั้นองค์ประกอบที่สำคัญคือ การประมาณการตัวแปรที่ เกี่ยวข้องกับความสามารถในการใช้สินทรัพย์ของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในรูปแบบต่างๆ เช่น กำไรสุทธิ(earnings) เงินปันผล (dividend) กระแสเงินสด (cash flow) ของกิจการ เป็นต้น นอกจากนั้นตัวแปรที่สำคัญอีกหนึ่งตัวแปรหนึ่งคือการประมาณค่าผลตอบแทนที่ต้องการ (required rate of return หรือ expected rate of return) ซึ่งจะนำมาใช้เป็นอัตราคิดลด (discount rate) ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้ ข้อมูลการประมาณการกระแสเงินสดของกิจการนั้นเป็นข้อมูลที่ เกิดขึ้นจากการพยากรณ์ถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ ซึ่งโดย ส่วนมากเป็นการประมาณการที่มากกว่า 1 ช่วงเวลาขึ้นไป ดังนั้นโดย หลักการทางการเงินแล้วกระแส เงินสดที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่แตกต่างกันจะมีมูลค่าไม่เท่ากัน (time value of money) ดังนั้นในการ ประเมินมูลค่าหุ้นวิธีนี้จึงต้องมีการปรับค่าของกระแสเงินสดที่ได้จากการคาดการณ์ในอนาคตกลับมา เป็นมูลค่าในปัจจุบัน โดยมีสูตรดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ} = \sum_{i=1}^n \left( \frac{CF_t}{(1+r)^2} \right)$$

CF1 = กระแสเงินสดในอนาคต

r = อัตราคิดลดหรืออัตรามผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดนี้จะขึ้นอยู่กับตัวแปรที่เกี่ยวข้อง 2 ประเภทคือ การประมาณการกระแสเงินสดของกิจการที่เกิดขึ้นในอนาคต และการประเมินผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ หรืออัตราคิดลด ที่จะใช้ในการคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต กลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน ดังนั้นหากการประเมินตัวแปรทั้งสองนี้ไม่ถูกต้องแล้ว จะส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้จะเป็นมูลค่าที่ไม่ถูกต้องไปด้วย

2. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีสัมพัทธ์ การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งใช้เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับตัวแปรทางการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ ตัวอย่างของตัวแปรทางการเงินที่มีนำมาใช้ได้แก่กำไรสุทธิ ยอดขาย มูลค่าตามบัญชี หรือกระแสเงินสดอิสระ เป็นต้น โดยมีหลักการว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งจะส่งผลมายัง “มูลค่า (value)” ของกิจการโดยตรง ซึ่งในเชิงคณิตศาสตร์สามารถแสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดของหุ้นสามัญเป็นก็เท่าของตัวแปรทางการเงิน ขณะที่การวิเคราะห์การลงทุนจะพยายามอธิบายว่า เมื่อ นักลงทุนประเมินมูลค่า 1 บาทของตัวแปรทางการเงินนั้นมีผลต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญมากน้อยเพียงใดอัตราส่วนระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับตัวแปรทางการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการถูกเรียกว่า “ตัวเปรียบเทียบราคา (price multiples)” สามารถนำไปเปรียบเทียบกับค่าอ้างอิง (benchmark) เช่น ค่าเฉลี่ยตัวคุณราคาในอดีตของบริษัท หรือค่าเฉลี่ยของตัวคุณราคาของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน เป็นต้น ถ้าค่าตัวคุณราคาของหุ้นสามัญของบริษัทมีค่าต่ำกว่าค่าอ้างอิง ก็สามารถสรุปได้ว่าหุ้นสามัญนั้นมีราคาต่ำเกินไป (undervalued) และหากเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามก็เรียกว่าราคาสูงเกินไป (overvalued) โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{ตัวเปรียบเทียบราคา} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญของกิจการ}}{\text{ตัวแปรทางการเงินที่แสดงความสามารถในการดำเนินงาน}}$$

อย่างไรก็ดี Price Multiples บอกแต่สภาพของราคาต่ำไปหรือสูงไปของหุ้นสามัญเท่านั้น แต่ยังไม่ได้บอกว่าคุณค่าที่แท้จริงหรือมูลค่าที่เหมาะสม (intrinsic value) ของหุ้นสามัญมีมูลค่าเท่าใด

ดังนั้นผู้วิเคราะห์จึงต้องทำการประมาณการมูลค่าตัวแปรทางการเงิน (ที่ใช้ใน Price multiples) ในงวดถัดไปเพิ่มเติม

สรุปได้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นนั้นมีด้วยกันหลายวิธี ได้แก่ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด การประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์และการประเมินด้วยกำไรคงเหลือ สำหรับงานวิจัยครั้งนี้ จะใช้การประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์ เนื่องจากการประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งใช้เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับตัวแปรทางการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ โดยมีหลักการว่าตัวแปรทางการเงินเหล่านี้สะท้อนถึงผล การดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะส่งผลมายัง “มูลค่า (value)” ของกิจการโดยตรง โดยตัวแปรตามที่ จะทำการวิเคราะห์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด(MC)

งานวิจัยที่ผ่านมาส่วนใหญ่ใช้ค่า P/BV Ratio ในการประเมินมูลค่าหุ้นเป็นหลัก ส่วนค่า P/S Ratio และ MC ยังมีผู้ศึกษาน้อย อย่างไรก็ตามทั้งสองค่านี้สามารถนำมาใช้ ประกอบกับค่า P/E Ratio ซึ่งนิยมนำมาใช้กันเป็นจำนวนมาก หากแต่ P/E Ratio นั้นมีข้อจำกัดเนื่องจากคาดการณ์กำไร ได้ยาก เพราะกำไรมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

ตารางที่ 4 ตารางคัดเลือกตัวแปรตาม ที่ใช้ในการวิจัยด้านการประเมินมูลค่าหุ้น

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	P/E	P/BV	MC
1	อริษา สุรัสโม	2554	✓	✓	
2	ธิติ เกียรติพินัง และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ	2556	✓	✓	
3	ปทุมวดี พรอิสสระเสรี	2558		✓	
4	สินี ภาคย์อุฬาร	2558		✓	
5	นันทนา ศรีสุริยาภรณ์	2558		✓	
6	ศรีสุดา นามรักษา	2561	✓	✓	

จากตัวแปรตามในกลุ่มการประเมินมูลค่าหุ้น โดยประกอบด้วย 2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) เพื่อให้ทราบว่าการใด 1 บาทต่อหุ้น ผู้ลงทุนจะต้องลงทุนเท่าใด หรือราคาตลาดเป็นกี่

เท่าของกำไรต่อหุ้น ถ้า P/E Ratio ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงว่านักลงทุนยินดีลงทุน ซื้อหุ้นในราคาตลาดสูงเมื่อเทียบกับกำไรต่อหุ้น สะท้อนว่านักลงทุนมีความเชื่อมั่นในความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการโดยผลการวิจัยของ อริษา สุรัสโม (2554), ศรีสุดา นามรักษา (2561) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ส่วนงานวิจัยของธิตี เกียรติพจน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลการวิจัยของอันธิกา ถาวร กิตติวิชัย (2554) พบว่า

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

2. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เพื่อให้ ทราบว่านักลงทุนมองบริษัทว่าเป็นเช่นไร ถ้าบริษัทมีอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่านักลงทุนเต็มใจที่จะจ่าย น้อยกว่าสำหรับทุก ๆ บาทของมูลค่าตามบัญชีของบริษัทโดยผลการวิจัยของ อันธิกา ถาวรกิตติวิชัย (2554), อริษา สุรัสโม (2554), ศรีสุดา นามรักษา (2561), ธิตี เกียรติพจน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์ เกียรติ (2556), สินี ภาคย์อุฬาร (2558), ปทุมวดี พรอิสสระเสรี (2558) พบว่า อัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ ผลการวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558), ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู (2560) ผล ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

## 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับงบการเงิน

มันนี่ วีแคน (2561) กล่าวว่า งบการเงิน (Financial Statement) เป็นเครื่องมือ สำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้ให้นักลงทุนเข้าใจในรายละเอียดของบริษัทที่ตนกำลังให้ความสนใจหรือต้องการ ที่จะเลือกลงทุน โดยงบการเงินจะแสดงให้เห็นให้นักลงทุนมองเห็นส่วนสำคัญของฐานะทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท สภาพคล่องและการใช้จ่ายเงินสดของบริษัท ภาพรวมของ กิจการในงบการเงิน จะถูกแสดงออกมาเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantity Information) เท่านั้น ซึ่งนัก ลงทุนสามารถนำ ข้อมูลเชิงปริมาณไปใช้ในการวิเคราะห์ธุรกิจร่วมกับข้อมูลเชิงคุณภาพ (Quality Information) ใน ปัจจุบันงบการเงินของบริษัทจะประกอบไปด้วยองค์ประกอบสำคัญ 5 ส่วน ดังนี้

1. งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) เดิมถูกเรียกว่า “งบดุล” (Balance Sheet) จะแสดงข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงินของบริษัท ณ วันหนึ่ง ซึ่งประกอบไปด้วย 3 ส่วน คือ สินทรัพย์ (Assets) หนี้สิน (Liabilities) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Equities) ภายใต้สมการ สินทรัพย์ = หนี้สิน + ส่วนของผู้ถือหุ้น นักลงทุนที่ต้องการทราบว่ากิจการมีฐานะทางการเงินเป็น

อย่างไร มีสินทรัพย์ใดที่สำคัญกับการดำเนินธุรกิจ มีหนี้สินมากหรือน้อยให้นักลงทุนต้องระมัดระวัง หรือมีการจัดการภายในส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอย่างไร เป็นต้น

2. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Comprehensive Income Statement) เดิมถูกเรียกว่า “งบกำไรขาดทุน” จะแสดงข้อมูลของผลประกอบการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ประกอบไปด้วยรายละเอียดของรายได้ (Revenues) เช่น รายได้จากการดำเนินงาน รายได้อื่น เป็นต้น ค่าใช้จ่าย (Expenses) เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เป็นต้น โดยจะสรุปผลการดำเนินงานในบรรทัดสุดท้ายให้นักลงทุนเห็นว่าในแต่ละช่วงเวลานั้นบริษัทสามารถทำกำไรหรือขาดทุนเป็นจำนวนเท่าใด เมื่อเทียบกับช่วงระยะเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า (Year-over-Year) หรือเทียบไตรมาสต่อไตรมาส (Quarter-over-Quarter )

3. งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) เป็นรายงานที่ระบุถึงการได้มาและใช้ไปของเงินสดภายในบริษัทในรอบระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งจะแสดงให้เห็นรายละเอียดของการหมุนเวียนของเงินสดผ่าน 3 กิจกรรมหลักคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Investing Activities) กระแสเงินสดที่จากกิจกรรมการจัดหาเงิน (Financing Activities) นักลงทุนจะใช้งบกระแสเงินสดประกอบการดูงบการเงินส่วนอื่นเพื่อตรวจสอบความสามารถในการบริหารเงินสดของกิจการ

4. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น (Statement of Change in Equity) เป็นรายงานที่แสดงให้เห็นถึงการลงทุนเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

5. หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Notes to Financial Statement) เป็นรายงานที่นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญน้อยที่สุด เพราะมีรายละเอียดเยอะที่สุด ซึ่งหมายเหตุประกอบงบการเงินจะเป็นรายงานที่บรรยายถึงหลักเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงินของบริษัท นโยบายทางการบัญชี วิธีการรับรู้รายการทางบัญชีรายละเอียดที่มาของตัวเลขในรายงานทางการเงินอื่น รวมถึงข้อมูลเพิ่มเติมซึ่งไม่ได้แสดงอยู่ในงบการเงินอื่น นักลงทุนที่มีความละเอียดรอบคอบจะให้ความสำคัญกับหมายเหตุประกอบงบการเงินมาก เพราะในหมายเหตุประกอบงบการเงินจะมีข้อมูลที่นักลงทุนคนอื่นอาจมองข้ามไปแฝงอยู่

จากข้อมูลข้างต้นสรุปได้ว่างบการเงิน (Financial Statement) เป็นเครื่องมือสำคัญที่ทำให้ นักลงทุนสามารถวิเคราะห์เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการที่เลือกจะลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงซึ่งประโยชน์ของงบการเงิน คือ แสดงผลการดำเนินงานในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา โดยผู้ที่ใช้ประโยชน์จากงบการเงิน ได้แก่ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น นักลงทุนที่สนใจ องค์กรรัฐบาลที่เข้ามาตรวจสอบ ลูกจ้าง และลูกค้าที่ใช้พิจารณาความสามารถของคู่ค้า งบการเงินของแต่ละกิจการนั้น

อาจมีการรายงานแตกต่างกันออกไปจะอยู่บนมาตรฐานบัญชีทั่วไป จะสามารถบ่งชี้ให้ทราบถึงโอกาสในการลงทุน โดยดูจากข้อมูลภายในงบการเงินนั้นๆ การศึกษางบการเงินจะทำให้ทราบถึงที่มาของรายได้ และการใช้ไปของรายจ่ายต่างๆ ของบริษัทนั้นว่ามีความสมเหตุสมผลหรือไม่นั้น ซึ่งจะทำให้ นักลงทุนประเมินความเสี่ยงในการลงทุนได้ ซึ่งผู้วิจัยก็นำข้อมูลบนงบการเงินดังกล่าวของกลุ่ม ธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มาเป็นตัวแปรในการวิจัยครั้งนี้

### 2.5.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน

จันทรเพ็ญ บุญฉาย (2556) กล่าวว่า การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statements Analysis) เป็นเครื่องมือพื้นฐานที่ช่วยในการวิเคราะห์งบการเงิน เพื่อใช้ประโยชน์ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานภายในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา ใช้ในการวางแผนและการพยากรณ์ฐานะทางการเงินในอนาคตอย่างมีประสิทธิภาพและทันต่อเหตุการณ์ ทั้งนี้เพื่อความยั่งยืนของธุรกิจในอนาคต การวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการที่ค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลดำเนินงานของกิจการว่ามีผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร มีจุดดีหรือจุดเสียที่รายการใดบ้างและการหา แนวทางการแก้ไข เพราะการวิเคราะห์จะช่วยให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

รัตนา วงศ์รัศมีเดือน (2550, น.7-10) ได้ให้ความหมายของการวิเคราะห์งบการเงินว่า “การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง การใช้เครื่องมือต่างๆ มาประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร โดยพิจารณาข้อมูลจากงบการเงิน เพื่อทราบถึงฐานะ และความมั่นคงของกิจการ เพื่อประกอบการตัดสินใจแล้วจัดทำผลการวิเคราะห์ขึ้นใหม่ เรียกว่ารายงานการวิเคราะห์งบการเงิน”

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

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

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

1.1 ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ (owner or stockholder) ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ จะได้รับผลตอบแทนคือเงินปันผล และสิทธิพิเศษของผู้ถือหุ้น ในการวิเคราะห์งบการเงินจึงมุ่งเน้น ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนระยะยาวของกิจการ

1.2 ผู้ลงทุนเพื่อการเก็งกำไร (Speculator) เป็นการลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการซื้อขายเงินลงทุน เงินปันผลจุดมุ่งหมายในการวิเคราะห์จะเน้นที่หลักทรัพย์ลงทุนและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เช่นความสามารถในการทำกำไรอัตราเงินปันผลต่อหุ้นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เป็นต้น

2. ลูกจ้าง หมายถึง พนักงานของกิจการ ลูกจ้างต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นลูกจ้างจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญและโอกาสในการจ้างงาน

3. ผู้บริหาร มีหน้าที่และต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการ จึงต้องการการวิเคราะห์อย่างละเอียด เพื่อพิจารณาถึงปัญหาและโอกาสของกิจการสำหรับการ กำหนดแผนดำเนินการต่อไป

4. ผู้ให้กู้ หมายถึง บุคคลภายนอกที่ให้กิจการกู้เงินมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เจ้าหนี้จะวิเคราะห์งบการเงินของลูกหนี้เพื่อพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไรและลักษณะการได้มาและการใช้ไปของเงินทุน เพื่อช่วยประเมินความสามารถในการจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ย

5. ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น หมายถึง ธุรกิจที่กิจการติดต่อซื้อสินค้าหรือสินทรัพย์ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น กลุ่มคนเหล่านี้ต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของกิจการ ดังนั้นจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้

6. ลูกค้า หมายถึง ผู้ที่กิจการขายสินค้าให้ ลูกค้าต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงของกิจการ ดังนั้นลูกค้าจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ

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

8. นักศึกษา หมายถึง ผู้ที่เรียนวิชาวิเคราะห์งบการเงิน นักศึกษาต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อฝึกปฏิบัติก่อนสำเร็จการศึกษา ดังนั้นนักศึกษาจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะฝึกวิเคราะห์ งบการเงินเพื่อให้มีประสบการณ์ก่อนออกไปทำงาน

9. นักวิชาการ วิเคราะห์งบการเงินของกิจการ เพื่อนำมาศึกษาและให้ข้อเสนอแนะ ตลอดจนจัดทำข้อมูลที่สำคัญๆ เพื่อการศึกษาและงานวิจัยซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่วงการการศึกษา และ วงการธุรกิจ

10. สาธารณชน หมายถึง ประชาชนทั่วไปที่สนใจ สาธารณชนต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นสาธารณชนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินผลกระทบในการดำเนินงานที่มีต่อสังคม เช่น การจ้างงานและการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น

11. คู่แข่ง หมายถึง ธุรกิจที่ดำเนินงานในลักษณะเดียวกับกิจการและมีขนาดของธุรกิจไม่แตกต่างกันมากนัก คู่แข่งต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบจุดแข็งและจุดอ่อนของกิจการ ดังนั้นคู่แข่งจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะช่วยในการประเมินจุดแข็งและจุดอ่อน ผู้วิเคราะห์งบการเงินแต่ละคนจะมีความเกี่ยวข้องกับกิจการไปคนละลักษณะ ดังนั้นจึงมีวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์งบการเงินและมีความต้องการข้อมูลที่แตกต่างกัน

กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม (2563) กำหนดวัตถุประสงค์หลักของการวิเคราะห์งบการเงิน มี ดังนี้

1. เพื่อดูผลดำเนินงานที่ผ่านมาแล้ว
2. เพื่อเปรียบเทียบกับกิจการเองและกิจการอื่นที่เป็นคู่แข่งกัน



3. เพื่อวิเคราะห์หาแนวโน้มว่ากิจการจะดีขึ้นและแยกลง
4. เพื่อวางแผนการดำเนินงานในอนาคต
5. เพื่อปรับปรุงแก้ไขผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น ให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น การวิเคราะห์การเงิน ( Financial Analysis)

สรุปได้ว่า การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statements Analysis) การวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการใดกิจการหนึ่งจากงบการเงินของกิจการนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจเพื่อใช้ประโยชน์ในการเปรียบเทียบ ผลการดำเนินงานภายในรอบระยะเวลา บัญชีที่ผ่านมา ว่ามีผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร มีจุดดีหรือจุดเสียที่รายการใดบ้างและการหาแนวทางการแก้ไข เพราะการวิเคราะห์จะช่วยให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ได้อาศัยแนวคิด นี้มาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกตัวแปรต้นและตัวแปรตามที่จะทำการศึกษา ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญ ในการวิจัยครั้งนี้สามารถทำให้มองเห็นถึงปัญหาและหาข้อสรุปแท้จริง ตามสมมติฐานที่ได้วางไว้ อัน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และ ตัวแปรตาม ได้แก่ การจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน และราคา หลักทรัพย์ซึ่งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเหล่านี้จะสามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลและราคาหลักทรัพย์ที่จะกล่าวถึงในแนวคิดต่อไป

### 2.5.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

(สาริยา ฅมถวิล, 2562 ) กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงิน ถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์งบการเงิน ทำให้ผู้วิเคราะห์สามารถเห็นภาพรวมของบริษัทและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้ง่ายและชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากในงบการเงินนั้น ประกอบด้วยข้อมูลมากมาย อัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นเครื่องมือที่สำคัญที่จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินรู้ถึงสถานการณ์ของบริษัทและสามารถที่จะระบุปัญหาของกิจการได้ โดยการที่นำผลการวิเคราะห์นั้นไปใช้เปรียบเทียบกับกิจการอื่น หรือเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต ช่วยให้การตัดสินใจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกักิจการเป็นไปได้ อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากที่สุด

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับรายการหนึ่ง การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจำเป็นต้องทำการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐานหรืออัตราส่วนถัวเฉลี่ย

ของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงสถานะการเงิน จุดแข็งจุดอ่อนของบริษัท และแนวโน้มในอนาคตของบริษัททำให้ผู้บริหารสามารถกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้ ซึ่งการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินนั้น แบ่งได้เป็น 3 ลักษณะ ดังนี้ (การวิเคราะห์งบการเงิน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ดร.กฤษฎา เสกตระกูล, 2556)

1. อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกันเพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานในการเปรียบเทียบ แต่วิธีนี้ค่อนข้างยุ่งยากและต้องใช้เวลาในการเก็บข้อมูล

2. อัตราส่วนการเงินในอดีตของกิจการ เป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของกิจการเองในช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้มองเห็นภาพของกิจการได้ดีที่สุด

3. อัตราส่วนทางการเงินของกิจการคู่แข่ง การเปรียบเทียบจะทำให้ทราบถึงจุดอ่อนและจุดแข็งของกิจการเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ทำให้สามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ แต่มีข้อจำกัด คือ ข้อมูลงบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์เทียบกัน ควรจะมีระบบบัญชี วิธีการบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกันด้วย

## 2.6 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Kraus and Litzenberger (1973) พบว่า โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อมูลค่าบริษัท คือ หากบริษัทลงทุนในสินทรัพย์ จากการก่อหนี้สิน ทำให้เกิดต้นทุนทางการเงิน ซึ่งต้นทุนดังกล่าวสามารถรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ ทำให้กำไรสุทธิก่อนภาษีมีจำนวนลดลง ส่งผลให้บริษัทมีผลประโยชน์ทางภาษีคือจ่ายภาษีน้อยลงช่วย ประหยัดภาษีได้ ทำให้ต้นทุนของเงินทุนที่เกิดจากหนี้สินถูกกว่าต้นทุนของเงินทุนที่เกิดจากส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นทำให้ราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าสูง ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากส่วนเกินมูลค่าหุ้น บริษัทส่วนใหญ่จึง ควรเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากแหล่งหนี้สินจากภายนอกมากกว่าแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

M. Nishat และ M. Irfan (2003) ที่ศึกษาถึงผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความเสี่ยงด้านราคาหุ้น ในปากีสถานจำนวน 160 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การาจีระหว่างปี 2524-2543 ผล การศึกษาพบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ วิเคราะห์โดยวิธีวิเคราะห์เชิงถดถอย เนื่องจากเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน

Viviane (2008) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มประกันภัย และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์ดูไบ เปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริการะหว่างปี 2001-2005 การศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สิน ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม ตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาแตกต่างกับตลาดหลักทรัพย์ดูไบอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดประเทศดูไบมากนัก ซึ่งแสดงให้เห็นถึงว่านักลงทุนส่วนใหญ่ไม่สนใจปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์

Dwi, Mulyono and Rahfiani (2009) ได้ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต ที่จดทะเบียนในตลาดอินโดนีเซียพบว่า อัตราส่วน กำไรจากยอดขายและมูลค่าทางบัญชีมีความ สัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนแต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน และการหมุนเวียนของสินทรัพย์

บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ ต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาด ต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สิน ต่อทุน อัตราส่วน หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และราคาตลาดของหลักทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนทั้งหมด มีความสัมพันธ์กับราคามูลค่าหลักทรัพย์ โดยกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราเงินปันผล จ่ายต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

ธราวัน เพชรเจริญ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความเสี่ยงในการก่อหนี้ ของธุรกิจที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ศึกษาจากข้อมูลงบการเงินรายปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 รวม 5 ปี กลุ่มตัวอย่างได้แก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม จำนวน 348 ตัวอย่าง ใช้การวิเคราะห์ สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วน หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามอย่างมี

นัยสำคัญ ที่ระดับ 0.050 อัตราส่วนความสามารถในการจ่าย ดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.050

สิริกาญจน์ ตายนะศานติ (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จำนวน 55 บริษัท เก็บข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2553 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2555 และใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละไตรมาสในการศึกษา วิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีสหสัมพันธ์และวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์กลุ่มตัวอย่างมีทั้งสิ้น 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน ผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไร ต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น โดยที่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความ เชื่อมั่นร้อยละ 95

อรอุมา ต้นดี (2556) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในช่วงระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ.2555 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) อัตราผลตอบแทนผู้ ถือหุ้น (Return on Equity) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ในทิศทางเดียวกัน

กฤตยชญ์ ศรีสุข (2556) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในดัชนี SET 50 เลือกใช้ข้อมูล อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ระยะเวลา ในการศึกษา ปี พ.ศ.2550 จนถึงปี พ.ศ. 2554 พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการนั้น ไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใด มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรา

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทาง บัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ พ.ศ.2548 จนถึง พ.ศ. 2557 ผลการศึกษาพบว่า อัตรา ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และอัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

Idha Ayu Apsari Dwiatmanto & Devi Farah Azizah (2015) ศึกษาผลกระทบของอัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุน ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย อินโดนีเซีย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในช่วงปี 2010-2013 ผลการศึกษาพบว่า อัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตรา กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

Idawati & Wahyudi (2015) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไร ต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(ROA) กับราคาหุ้น ของบริษัทเหมืองถ่านหิน ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรต่อหุ้นและอัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ตัวแปรตามได้แก่ ราคาหุ้นหนึ่งในตัวชี้วัดหลักคือการอ้างอิงความ เป็นไปได้ในการตรวจจับนักลงทุนในการลงทุนในตลาดหุ้นคือผลกำไรของ บริษัท กำไรสามารถ สะท้อนโดยระดับของอัตรากำไรต่อหุ้นหรืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมโดยทั่วไปแล้วการ เพิ่มขึ้นของกำไรต่อหุ้นและดัชนีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จะเป็นเส้นตรงกับการเพิ่มขึ้น ของ ราคาหุ้น การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของ อัตรา กำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมต่อราคาหุ้น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ การ ใช้วิธีการข้อมูลแบบพาเนลและการสุ่มตัวอย่างโอกาสโดยการเปรียบเทียบรูปแบบการถดถอย จาก ผลการวิจัยดังกล่าวพบว่า กำไรต่อหุ้นมีนัยสำคัญบางส่วนต่อราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวมบางส่วนไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น สามารถสรุปได้ว่ากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์รวมเป็นบวกและมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นในบริษัทเหมืองถ่านหินที่ไว้ใน ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

Rosikah (2016) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น กับมูลค่าหลักทรัพย์ขององค์กร ในประเทศอินโดนีเซีย ผลการศึกษา พบว่า 1) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญ เกี่ยวกับมูลค่าของบริษัท 2) อัตรา

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นไปในเชิงบวกแต่ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท 3) กำไรต่อหุ้นติดลบและไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท 4) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้นที่มีนัยสำคัญพร้อมๆ กัน เกี่ยวกับมูลค่าที่มั่นคง

Chandani & Ahuja (2017) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้น ต่อราคาหุ้น ของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรต่อหุ้นและ เงินปันผลต่อหุ้น ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหุ้น ระยะเวลาที่ถูกนำมาวิเคราะห์ผลกระทบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นและราคาหุ้น เป็นระยะเวลา 9 ปี ตั้งแต่ 2006-2007 และ 2014-2015 การทดสอบความคงตัวของแบบจำลองสมมติฐานการถดถอยถูกตรวจสอบผ่านการทดสอบ ARCH LM และเพื่อตรวจสอบผลกระทบของอัตรากำไรต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้นได้ทำการทดสอบการถดถอย จากผลการวิจัย พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นและเงินปันผล มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นของธนาคารภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย

พัทธ์ธีรา จิรอุดมสาโรจน์ (2560) ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 เป็นงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ ระหว่างมูลค่าทางการตลาดกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินปันผลของบริษัท กลุ่มดัชนี SET 100 ในช่วงปี พ.ศ. 2554-2557 เป็นจำนวน ตัวอย่างทั้งสิ้น 54 บริษัท พบว่า มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล สามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และยิ่งพบอีกว่า กำไรต่อหุ้นและเงินปันผลสามารถอธิบาย มูลค่าราคาตลาดได้มาก โดยดูได้จากค่า Adjusted R<sup>2</sup> ที่สูงถึง 84.5%

ศรีสุดา นามรักษา (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 6 กลุ่มอุตสาหกรรม และได้รวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2559 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี โดย เครื่องมือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์สมการ ถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อ มูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น และอัตรากำไรจ่ายปันผลมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตรานี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรขั้นต้น และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ดัสกร สีดา (2562) การศึกษาอิสระเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจขนส่ง และโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา

พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ ขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ส่งผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนอัตรา หมุนเวียนของลูกหนี้การค้าและอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามที่ ส่งผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ศุภชัย จันท์ (2562) การศึกษาอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าตลาดที่ส่งผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดของกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าตลาดที่ส่งผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดของกลุ่มอุตสาหกรรม บริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจพาณิชย์ ที่มีผลการดำเนินงานครบถ้วน จำนวนทั้งสิ้น 17 บริษัท โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน วิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยภายในประกอบด้วยอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าตลาดซึ่งได้แก่ อัตรา เงินปันผลต่อบาท และขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตามราคาตลาดของกลุ่มอุตสาหกรรม บริการหมวด ธุรกิจพาณิชย์ และปัจจัยภายนอกได้แก่ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตามราคาตลาดของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวด ธุรกิจพาณิชย์ ที่ระดับนัยสำคัญ ทางสถิติไว้ที่ 0.05

Hayati (2020) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่มีต่อราคาหุ้นในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย เก็บข้อมูลงบการเงินในช่วงปี พ.ศ.2557 ถึง พ.ศ.2561 จากกลุ่มตัวอย่าง 8 แห่ง ผลการศึกษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบท่อราคาหุ้น

ภาวิณี เดชศิริ และ ฌกมล จันทรสม (2564) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมหมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย ศึกษาในระหว่างปี พ.ศ.2560 - พ.ศ.2563 ผลการวิจัย พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) มีความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ในขณะที่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวม (Debt to Assets Ratio) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์อย่างมี นัยสำคัญ

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีจากเอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน โดยส่วนใหญ่แล้วพบว่า ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานสามารถทำให้เกิดผลตอบแทนให้แก่ผู้ที่สนใจลงทุนได้ดี ซึ่งอาจสะท้อนให้เห็นว่าสถานะตลาดในช่วงดังกล่าวนี้อยู่ในสถานะที่ค่อนข้างดี สามารถที่จะสร้างผลกำไรให้บริษัทได้ ทำให้ผู้ที่สนใจลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้นในขณะที่ทำการศึกษา ดังนั้นผู้ลงทุนควรจะทำการศึกษาเลือกลงทุนในบริษัทและคาดหวังผลประโยชน์กับผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตด้วย



ตารางที่ 5 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้วิจัย(ปี)	ตัวแปรต้น							ตัวแปรตาม		
		อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R)	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E)	มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC)
1	บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554)	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓
2	ธาราวัน เพชรเจริญ (2554)				✓	✓			✓		
3	สิริกาญจน์ ตายนะศานติ (2555)	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
4	อรอุมา ต้นดี (2556)			✓	✓	✓				✓	
5	กฤตยชญ์ ศรีสุข (2556)	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓
6	สินี ภาคย์อุฬาร (2558)	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓
7	พัทธ์ธีรา จิระอุดมสารโจน (2560)						✓	✓	✓	✓	
8	ศรีสุดา นามรักษา (2561)	✓		✓		✓		✓	✓	✓	
9	ดัสกร สีดา (2562)					✓			✓		
10	ศุภชัย จันทิ (2562)							✓	✓	✓	
11	ภาวิณี เดชศิริ และ ณภมล จันทร์สม (2564)				✓		✓		✓		

ตารางที่ 6 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย(ปี)	ตัวแปรต้น							ตัวแปรตาม		
		อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R)	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E)	มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC)
12	Kraus and Litzenberger (1973)	✓							✓		
13	M. Nishat และ M. Irfan (2003)							✓	✓	✓	✓
14	Viviane (2008)		✓			✓			✓	✓	✓
15	Dwi, Mulyono and Rahfiani (2009)			✓			✓		✓		
16	Idha Ayu Apsari Dwiatmanto & Devi Farah Azizah (2015)	✓		✓						✓	
17	Idawati & Wahyudi (2015)		✓				✓		✓		
18	Rosikah (2016)	✓	✓				✓			✓	
19	Chandani & Ahuja (2017)						✓	✓	✓		
20	Hayati (2020)		✓			✓			✓	✓	✓

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเรื่องผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาผลกระทบของ ความสามารถในการทำกำไร ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม , ศึกษาผลกระทบของ โครงสร้างทางการเงิน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และ ศึกษาผลกระทบผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียง ตามลำดับและแบ่งเป็น 5 ส่วน ดังนี้

3.1 รูปแบบการศึกษา

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 รูปแบบการศึกษา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยกำหนด วิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้ง ในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยที่

### 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่จดทะเบียนช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 รวม 3 ปี จำนวน 92 บริษัท หักข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน 5 บริษัท เหลือประชากรที่ใช้ศึกษาจำนวน 87 บริษัท (แหล่งที่มา : classic.set.or.th: ข้อมูล ณ 20 ก.พ. 2566) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่ม ตัวอย่างแบบเจาะจง เนื่องจากประชากรดังกล่าวผ่านตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ผลการศึกษาในครั้งนี้ช่วยสะท้อนถึงผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลและคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตาม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ออนไลน์ 2565) สามารถแสดงจำนวนตัวอย่างได้ดังตาราง ที่ 7

ตารางที่ 7 จำนวนตัวอย่างจำแนกตามหมวดธุรกิจ ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	จำนวนประชากรทั้งหมด	จำนวนตัวอย่างแบบเจาะจง
กระดาษและวัสดุการพิมพ์	1	1
บรรจุภัณฑ์	20	18
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	15	14
ยานยนต์	19	17
วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	14	15
เหล็ก และ ผลิตภัณฑ์โลหะ	23	22
<b>รวม</b>	<b>92</b>	<b>87</b>

### 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ แบบบันทึกข้อมูลโดยผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินแล้วนำมาบันทึกลงในแบบบันทึกข้อมูล เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

1. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่

### 1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

- **ความสามารถในการทำกำไร** เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สามารถใช้ในการประเมินธุรกิจ ซึ่งมักจะเป็นตัวคูณของผลกำไรประจำปี แนวทางที่ดีที่สุดในการประเมินมูลค่าบริษัทคือการใช้หลายกระแสเงินสดประจำปี เนื่องจากวิธีนี้ดีกว่ากระแสเงินสดสุทธิที่ผู้ซื้อคาดหวังประกอบด้วย

ชื่อตัวแปร	การคำนวณ
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	$ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}} \times 100\%$
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	$ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}} \times 100\%$
อัตรากำไรสุทธิ	$NPM = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times 100\%$

- **โครงสร้างทางการเงิน** เป็นอัตราส่วนทางการเงินของหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกว่ากิจการมีหนี้สินทั้งหมดเป็นกี่เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้บอกความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ยิ่งมีค่าสูงเท่าไร กิจการจะมีความเสี่ยงมาก เพราะโอกาสที่จะกู้เงินเพิ่มจากเจ้าหนี้เป็นไปได้น้อยลง ประกอบด้วย

ชื่อตัวแปร	การคำนวณ
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	$D/R = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม (เท่า)}}$
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	$D/E = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)}}$

- มูลค่าทางการตลาด หมายถึง เป็นอัตราส่วนจากการนำราคาของหลักทรัพย์มาคิดคำนวณกับจำนวนหลักทรัพย์ และ แสดงให้ผู้ที่สนใจลงทุนเห็นถึง ความน่าสนใจ ทั้งในด้านของสภาพคล่องและประเภทหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุน ประกอบด้วย

ชื่อตัวแปร	การคำนวณ
อัตรากำไรต่อหุ้น	$EPS = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ (บาท/หุ้น)}}$
อัตราเงินปันผลตอบแทน	$DY = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น (ต่อปี)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)}} \times 100\%$

## 1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

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

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

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

E = กำไรสุทธิต่อหุ้น

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

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

โดยที่ P = ราคาตลาดต่อหุ้น

BV = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

1.2.3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) คือ ข้อมูลที่บอกถึงระดับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ว่าอยู่ในราคาเท่าไร โดยจะนำราคาหุ้นมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจในการลงทุนมาเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในอดีตหรือคาดการณ์แนวโน้มในอนาคตได้ ที่กล่าวถึงคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนค่าตัวแปรด้วย PRICE โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา เช่น ชูดาพร สอนภักดี (2564), อากาศร วรเศรษฐ (2564), นงลักษณ์ ผุดเผือก (2557)

ราคาปิดของหุ้น \* ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์

### 3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. **ตัวแปรอิสระ** ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากงบการเงินประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่าง ปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2564 ประกอบด้วย

- **ความสามารถในการทำกำไร** ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สามารถใช้ในการประเมินธุรกิจ ซึ่งมักจะเป็นตัวคูณของผลกำไรประจำปี แนวทางที่ดีที่สุดในการประเมินมูลค่าบริษัทคือการใช้หลายกระแสเงินสดประจำปี เนื่องจากวิธีนี้ดีกว่ากระแสเงินสดสุทธิที่ผู้ซื้อคาดหวัง
- **โครงสร้างทางการเงิน** ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินของหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม และ ส่วนของเจ้าของ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกว่ากิจการมีหนี้สินทั้งหมดเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์รวมและ ส่วนของเจ้าของ ใช้บอกความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ยิ่งมีค่าสูงเท่าไร กิจการจะมีความเสี่ยงมาก เพราะโอกาสที่จะถูกเพิ่มจากเจ้าหนี้เป็นไปได้น้อยลง
- **ผลตอบแทนจากการลงทุน** ประกอบด้วย อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน เป็น ค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบันซึ่งมูลค่าดังกล่าวจะสะท้อนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของตลาดหลักทรัพย์นั้นๆ ทั้งในแง่ของสภาพคล่องปริมาณและประเภทสินค้าที่จะเลือกลงทุน

**2. ตัวแปรตาม** จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากงบการเงินประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่าง ปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2564 ประกอบด้วย

- **มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E)** เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไร สุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด

- **มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)** เป็นอัตราส่วนกับราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ ตามข้อมูลทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึง ระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

- **มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)** ข้อมูลที่บ่งบอกมูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน

### 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ข้อมูล เกี่ยวกับงบการเงินที่แสดงถึงอัตราส่วนทางการเงินของกิจการเป็น ตัวแปรอิสระอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน และตัวแปรตาม คือ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งได้จากการศึกษาข้อมูล หลักฐานการมีอยู่จริง เมื่อได้ข้อมูลแล้วจะนำมา ทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดย กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติและระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ดังนี้

3.4.1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) หมายความว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน และตัวแปรตาม คือ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่า ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)



3.4.2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะ เกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

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

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

3.4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาผลกระทบต่อ ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงิน และมูลค่าทางการตลาด ที่ส่งผลต่อมูลค่าหุ้น ของ บริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นรูปแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ ดังนี้

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_{p-1} X_{i,p-1} + \epsilon_i$$

**สมมติฐานที่ 1** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตรากำไรสุทธิ แบบสมการดังนี้

$$P/E = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 2** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อเชิงบวกมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตรากำไรสุทธิ แบบสมการดังนี้

$$P/BV = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM + \epsilon$$

**สมมติฐานที่ 3** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตรากำไรสุทธิ แบบสมการดังนี้

$$MC = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ROA + \beta_3 NPM + \mathcal{E}$$

**สมมติฐานที่ 4** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แบบสมการดังนี้

$$P/E = \beta_0 + \beta_1 D/R + \beta_2 D/E + \mathcal{E}$$

**สมมติฐานที่ 5** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม การวิเคราะห์ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แบบสมการดังนี้

$$P/BV = \beta_0 + \beta_1 D/R + \beta_2 D/E + \mathcal{E}$$

**สมมติฐานที่ 6** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม การวิเคราะห์ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แบบสมการดังนี้

$$MC = \beta_0 + \beta_1 D/R + \beta_2 D/E + \mathcal{E}$$

**สมมติฐานที่ 7** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน

$$P/E = \beta_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 DY + \mathcal{E}$$

**สมมติฐานที่ 8** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน

$$P/BV = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{DY} + \mathcal{E}$$

**สมมติฐานที่ 9** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน

$$MC = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{DY} + \mathcal{E}$$

**สัญลักษณ์ที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล:**

Y	คือ ตัวแปรตาม
$\beta_0$	คือ ค่าคงที่
$\beta_{1-5}$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 5
$\mathcal{E}_{it}$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท
i	คือ ข้อมูลของแต่ละหลักทรัพย์
t	คือ ข้อมูลในปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564
ROE	คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t
NPM	คือ อัตรากำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t
D/R	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปี t
D/E	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
EPS	คือ อัตรากำไรต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
DY	คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน ของ บริษัท i ในปี t
P/E	คือ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
P/BV	คือ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท i ในปี t
MC	คือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัท i ในปี t

ซึ่งได้จากการศึกษาข้อมูล หลักฐานมีอยู่จริงที่ส่งผลต่อมูลค่าหุ้นในตลาด ของธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้มีการรวบรวมข้อมูลและวิธีการวิจัยรวมไปถึงรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัย นับตั้งแต่การออกแบบ งานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้สถิติ เชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เป็นวิธีการบรรยายลักษณะของตัวแปรที่ต้องการศึกษาใช้สถิติ เชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้การวิเคราะห์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่า มีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ นอกจากนี้ยังได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทำการทดสอบสมมติฐานที่สร้างจากกรอบแนวคิดของงานวิจัย ทดสอบ ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิง ปริมาณในการทดสอบข้อมูลในบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงิน และมูลค่าทางการตลาด ที่ส่งผลต่อมูลค่าหุ้น

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบต่อ ความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC) เป็นตัวแปรตาม และได้มีการกำหนดกลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมไทยที่ดำเนินกิจการติดต่อกันในระหว่างปี 2562 ถึง ปี 2564 รวม ทั้งสิ้น 87 บริษัท ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ผู้ทำการศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ ผลการวิจัยโดยมีการแบ่งเป็น 3 ส่วนดังต่อไปนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด จำนวน 87 บริษัท ได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ประกอบไปด้วย มูลค่าราคาตลาด

ต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 8 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562

ตัวแปร	จำนวน ข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน
Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	87	-97.40	73.70	1.94	20.14
ROA	87	-29.40	27.90	4.02	7.84
NPM	87	-73.00	25.20	1.96	11.57
D/R	87	0.0	0.90	0.34	0.22
D/E	87	0.0	12.30	0.95	1.64
EPS	87	-8.20	25.30	1.09	3.89
DY	87	0.0	20.10	5.83	5.07
P/E	87	0.0	1162.90	22.99	124.42
P/BV	87	0.0	8.70	0.79	0.98
MC	87	0.0	138.00	5.09	19.50
<b>Valid N (listwise)</b>	<b>87</b>				

จากตารางที่ 8 สถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2562 ได้ดังต่อไปนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตาม บัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.948, 4.026, 1.969, 0.348, 0.951, 1.090, 5.832, 22.997, 0.794, 5.09 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานอยู่ที่ 20.1421, 7.8445, 11.5775, 0.2250, 1.6405, 3.8999, 5.0740, 124.4264, 0.9822 , 19.501 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -97.40, -29.40, -73.0, 0.0, 0.0, -8.20, 0.0, 0.0, 0.0, 0.0ตามลำดับ และค่าสูงสุด 73.70, 27.90, 25.20, 0.90, 12.30, 25.30, 20.10, 1162.90, 8.70, 138 ตามลำดับ

ตารางที่ 9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2563

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน
Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	87	-73.8	53.80	4.52	14.21
ROA	87	-16.0	31.40	4.59	7.37
NPM	87	-31.4	28.00	2.87	9.58
D/R	87	0.0	0.90	0.35	0.21
D/E	87	0.0	6.30	0.84	1.04
EPS	87	-24	22.00	0.58	4.89
DY	87	0.0	31.00	2.91	3.93
P/E	87	0.0	1410.00	46.29	163.46
P/BV	87	0.0	19.10	1.45	2.09
MC	87	0.0	282.90	10.54	40.21
<b>Valid N</b>	<b>87</b>				
<b>(listwise)</b>					

จากตารางที่ 9 สถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2563 ได้ดังต่อไปนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.521, 4.595, 2.876, 0.355, 0.847, 0.58, 2.91, 46.29, 1.459, 10.540 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานอยู่ที่ 14.2196, 7.3793, 9.5871, 0.2171, 1.0413, 4.895, 3.930, 163.469, 2.0902, 40.2177ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -73.8, -16.0, -31.4, 0.0, 0.0, -24, 0.0, 0.0, 0.0, 0.0 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 53.80, 31.40, 28.00, 0.90, 6.30, 22.00, 31.00, 1410.00, 19.10, 282.90 ตามลำดับ

ตารางที่ 10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2564

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน
Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	87	-69.90	57.50	11.10	16.79
ROA	87	-8.60	29.10	8.36	8.75
NPM	87	-77.80	226.90	7.76	27.38
D/R	87	0.0	0.90	0.36	0.21
D/E	87	0.0	12.40	0.94	1.50
EPS	87	-4.40	21.00	1.64	3.75
DY	87	0.0	17.00	3.54	3.51
P/E	87	0.0	129.00	14.24	17.73
P/BV	87	0.0	13.40	1.551	1.64
MC	87	0.0	261.10	10.58	37.05
<b>Valid N</b>	<b>87</b>				
<b>(listwise)</b>					

จากตารางที่ 10 สถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2564 ได้ดังต่อไปนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลต่อหุ้น(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.102, 8.364, 7.760, 0.365, 0.946, 1.647, 3.54, 14.24, 1.551, 10.583 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 16.7971, 8.7506, 27.3862, 0.2195, 1.5009, 3.7503, 3.519, 17.732, 1.6467, 37.0565 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -69.90, -8.60, -77.80, 0.0, 0.0, -4.40, 0.0, 0.0, 0.0, 0.0 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 57.50, 29.10, 226.90, 0.90, 12.40, 21.00, 17.00, 129.00, 13.40, 261.10ตามลำดับ



ตารางที่ 11 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2562 – 2564

ตัวแปร	จำนวน ข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน Std.
Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Deviation
ROE	87	-241.00	118.80	17.57	42.34
ROA	87	-24.60	85.00	16.98	20.02
NPM	87	-87.90	196.60	12.60	32.96
D/R	87	0.10	2.70	1.06	0.63
D/E	87	0.10	25.70	2.73	3.64
EPS	87	-36.40	60.70	3.29	11.49
DY	87	0.0	43.70	12.06	9.94
P/E	87	0.0	1427.20	79.15	198.36
P/BV	87	0.0	41.20	3.80	4.54
MC	87	0.0	649.30	26.15	96.29
Valid N (listwise)	87				

จากตารางที่ 11 สถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆ ในปี 2562- 2564 ได้ดังต่อไปนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และอัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 17.571, 16.985, 12.605, 1.068, 2.734, 3.290, 12.067, 79.154, 3.803, 26.154 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานอยู่ที่ 42.3428, 20.0241, 32.9669, 0.6325, 3.6452, 11.4906, 9.9491, 198.3667, 4.5458, 96.2951ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -241.00, -24.60, -87.90, 0.10, 0.10, -36.40, 0.0, 0.0, 0.0, 0.0 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 118.80, 85.00, 196.60, 2.70, 25.70, 60.70, 43.70, 1427.20, 41.20, 649.30ตามลำดับ

#### 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นการดูทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ ระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ -1.0 นั้นหมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กัน อย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ +1.0 นั้นหมายความว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน โดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา โดยตัวแปรที่กำหนดในการวิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8หรือ 0.8 และจาก การวิเคราะห์สามารถอธิบายผลได้ดังนี้

#### ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ระหว่างตัวแปรอิสระ

	ROE	ROA	NPM	D/R	D/E	EPS	DY
ROE	1						
ROA	.763**	1					
NPM	.514**	.606**	1				
D/R	-.107	-.185	-.248	1			
D/E	-.433**	-.227	-.303**	.771**	1		
EPS	.186	.317**	.129	-.257	-.163	1	
DY	.339**	.454**	.272	-.168	-.233	.171	1

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

จากตารางที่ 12 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระทั้งหมด ของกลุ่มบริษัทตัวอย่างตั้งแต่ปี 2562-2564 ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผลการวิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่า

1. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.763 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับ ค่อนข้างสูง
2. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับ อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.514 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง
3. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
- 4.อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กัน อย่างมีนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.433 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ
5. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับ อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
- 6.อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นกับ อัตราเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กันอย่างมี นัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.339 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ
7. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กับ อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กันอย่างมี นัยสำคัญที่ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.606 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างสูง
8. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กับ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
- 9.อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ
- 10.อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กับ อัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กันอย่างมี นัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.317 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างต่ำ
11. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กับ อัตราเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กัน อย่างมีนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.454 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง
12. อัตรากำไรสุทธิ กับ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมี นัยสำคัญ

13. อัตรากำไรสุทธิ กับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.303 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ
14. อัตรากำไรสุทธิ กับ อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
15. อัตรากำไรสุทธิ กับ อัตราเงินปันผลตอบแทน ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
16. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม กับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.771 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับ ค่อนข้างสูง
17. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม กับ อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
18. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม กับ อัตราเงินปันผลตอบแทน ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
19. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับ อัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
20. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับ อัตราเงินปันผลตอบแทน ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ
21. อัตรากำไรต่อหุ้น กับ อัตราเงินปันผลตอบแทน ไม่มีความสัมพันธ์ กันอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ จากการทดสอบวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตัวแปรอิสระทั้งหมด ตามตารางที่ 9 ของ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.433และสูงสุด 0.763ซึ่งมีอยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรอิสระ อยู่ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ( Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.845 – 1.980 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มี อัตตะสัมพันธ์ในข้อมูลดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $r$ ) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าอยู่ระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ **ในช่วงต่ำสุด - 0.433 และสูงสุด 0.763** ซึ่งค่า ( $r$ ) มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำซึ่งน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง ดังนั้นไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.314– 5.123 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ดังนั้น จึง นำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ตามตาราง ที่ 13-14

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบผลกระทบความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

**ตารางที่ 13** การวิเคราะห์ค่าความทนทานกับองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน

Variable	Tolerance	VIF
ROE	0.209	4.790
ROA	0.220	4.542
NPM	0.595	1.680
D/R	0.239	4.183
D/E	0.195	5.123
EPS	0.839	1.192
DY	0.761	1.314

จากตารางที่ 13 การวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) และค่าองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน VIF (Variance inflation factors) สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละตัวนั้น ไม่มีปัญหาความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากหรือตัวแปรอิสระไม่มีความซ้ำซ้อนในการวัดค่า Variance inflation factors (VIF) และค่าความทนทาน Tolerance มีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ไม่เกิน 10 ซึ่งค่าความทนทาน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.195 และสูงสุด 0.839 ซึ่งค่าต่ำสุดสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ คือ Tolerance > 0.1 ส่วนค่า VIF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.192 และสูงสุด 5.123 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงร่วมกันอย่างมาก (Multicollinearity) หรือไม่มีความซ้ำซ้อนกันในการวัด

ตารางที่ 14 การวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน

ตัวแปรตามที่ทำกรวิเคราะห์	ค่า Durbin - Watson
P/E	1.850
P/BV	1.972
MC	1.804

จากตารางที่ 14 การวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อนสถิติของ Durbin-Watson พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 1.804-1.972 ความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระระหว่างกันอยู่ในเกณฑ์ที่ดีหรือข้อมูลของตัวแปร ณ ระดับใด ๆ ของตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระจากกัน แสดงให้เห็นว่าความคลาดเคลื่อนไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 อีกนัยหนึ่ง Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5

ผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อมูลว่ามีความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุหรือไม่สรุปผลจากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่อยู่ระหว่าง 1.804-1.972 โดยค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรน้อยกว่า 0.8 จึงสามารถนำไปวิเคราะห์ Collinearity & Multicollinearity ได้และเมื่อวิเคราะห์ค่า องค์ประกอบ การขยายความแปรปรวน Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF น้อยกว่า 10 เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance ก็พบว่า มีค่าความทนทาน Tolerance มากกว่า 0.1 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความซ้ำซ้อนกันในการวัด การทดสอบค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่า มีค่า อยู่ระหว่าง 1.804-1.972 แสดงให้เห็นว่าความคลาดเคลื่อนไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 อีกนัยหนึ่ง Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5-2.5 จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กัน (Autocorrelation) ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ

ผู้วิจัยขอสรุปผลการวิจัยจากการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

**ตารางที่ 15** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized		Standardized			Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	33.279	9.082		3.664	.000		
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	0.767	0.638	0.116	1.203	0.230	0.415	2.408
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-2.081	1.445	-0.147	-1.440	0.151	0.371	2.694
อัตรากำไรสุทธิ	0.095	0.465	0.015	0.203	0.839	0.732	1.366

a. Dependent Variable: P/E หมายถึง : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= .092 R<sup>2</sup>=0.008 Adjusted R<sup>2</sup>=-0.003 SEE= 116.55 F=0.536 Durbin = 2.012

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ระหว่าง 0.151-0.839 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.366-2.694 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 2.012 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์ค่า R Square สำหรับการทดสอบ ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.008 ซึ่งมีความหมายว่า ความสามารถในการทำกำไรดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นได้ร้อยละ 0.008 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.536

**สมมติฐานข้อที่ 1 :** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.116 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.203 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.230 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.230 > 0.05) แสดงว่า

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.147 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.410 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.151 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.151 > 0.05) แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.015 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.203 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.839 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.839 > 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 1 สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 16** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.053	0.123		8.546	0.000		
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	0.029	0.009	0.307	3.362	0.001*	0.415	2.408
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.012	0.020	0.062	0.637	0.525	0.371	2.694
อัตรากำไรสุทธิ	-0.006	0.006	-0.068	-0.987	0.324	0.732	1.366

a. Dependent Variable: P/B หมายถึง : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.311 R<sup>2</sup>=0.110 Adjusted R<sup>2</sup>= 0.099 SEE= 1.58 F=0.000 Durbin = 1.979



เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ระหว่าง 0.371-0.732 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.366-2.694 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.979 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์ค่า R Square สำหรับการทดสอบ ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.110 ซึ่งมีความหมายว่า ความสามารถในการทำกำไรดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ได้ร้อยละ 11 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.000

**สมมติฐานข้อที่ 2 :** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อเชิงบวกมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.307 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.362 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.001 < 0.01) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.062 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.637 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.525 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.525 > 0.05) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.068 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.0987 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.324 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.324 > 0.05) แสดงว่า อัตรากำไร

สุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อ ผลกำไรต่อราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 2 สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) ส่งผลกระทบต่อ ผลกำไรต่อราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะเดียวกัน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลกำไรต่อราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 17** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized		Standardized			Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	7.945	2.615		3.039	.003		
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	0.166	0.184	0.087	0.904	0.367	0.415	2.408
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-0.036	0.416	-0.009	-0.087	0.931	0.371	2.694
อัตรากำไรสุทธิ	0.002	0.134	0.001	0.012	0.991	0.732	1.366

a. Dependent Variable: MC หมายถึง : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.081 R<sup>2</sup>=0.007 Adjusted R<sup>2</sup>= -0.005 SEE= 33.55 F=0.639 Durbin = 1.951

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ระหว่าง 0.371-0.732 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.366-2.694 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.951 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์,ค่า R Square สำหรับการทดสอบ ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอุตสาหกรรมเท่ากับ 0.007 ซึ่งมีความหมายว่า ความสามารถในการทำกำไรดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ได้ร้อยละ 0.07 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.639

**สมมติฐานข้อที่ 3 :** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมพบว่า

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.087 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.904 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.367 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.367 > 0.05) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.009 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.087 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.931 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.931 > 0.05) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.001 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.012 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.991 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.991 > 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 3 สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 18** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 4 โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized		Standardized			Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	6.447	14.984		0.430	.667		
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	65.537	49.117	0.124	1.334	0.183	0.446	2.241
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-3.712	7.652	-0.045	-0.485	0.628	0.446	2.241

a. Dependent Variable: P/E หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.095 R<sup>2</sup>=0.009 Adjusted R<sup>2</sup>=0.001 SEE= 116.28 F=0.309 Durbin = 2.001

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ในช่วง 0.446 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ในช่วง 2.241 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 2.001 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์ค่า R Square สำหรับการทดสอบ โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.009 ซึ่งมีความหมายว่า โครงสร้างทางการเงินดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับ ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ได้ร้อยละ 0.09 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.309

**สมมติฐานข้อที่ 4 :** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.124 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.334 โดยมี

นัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.183 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.183 > 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของStandardized Coefficients) เท่ากับ -0.045 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.0485 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.628 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.628 > 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 4 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 19** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 5 โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	0.891	0.204		4.367	0.000		
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.119	0.668	0.016	0.178	0.859	0.446	2.241
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.367	0.104	0.311	3.527	0.000**	0.446	2.241

a. Dependent Variable: P/B หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.323 R<sup>2</sup>=0.104 Adjusted R<sup>2</sup>=0.097 SEE= 1.58 F=0.000 Durbin = 1.935

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ในช่วง 0.446 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ในช่วง 2.241 นอกจากนี้ยัง

พบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.935 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตสัมพันธในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์, ค่า R Square สำหรับการทดสอบ โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.104 ซึ่งมีความหมายว่า โครงสร้างทางการเงินดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับ ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีได้ร้อยละ 10.4 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.000

**สมมติฐานข้อที่ 5 :** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.016 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.178 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.859 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.859 > 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.311 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.527 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 5 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (P/E) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 20** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 6 โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.064	4.294		0.248	.804		
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	24.461	14.075	0.161	1.738	0.043*	0.446	2.241
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-1.153	2.193	-0.049	-0.526	0.599	0.446	2.241

a. Dependent Variable: MC   หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05   \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.129   R<sup>2</sup>=0.017   Adjusted R<sup>2</sup>=0.009   SEE= 33.32   F=0.116   Durbin =2.037

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ในช่วง 0.446 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ในช่วง 2.241 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 2.037 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์ค่า R Square สำหรับการทดสอบ โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.017 ซึ่งมีความหมายว่า โครงสร้างทางการเงินดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับ ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดได้ร้อยละ 0.17 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.116

**สมมติฐานข้อที่ 6 :** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.161 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.738 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.043 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.043 < 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.049 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.0526 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.599 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.599 > 0.05) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 6 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 21** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 7 ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
	(Constant)	29.251	9.859		2.967	0.003	
อัตรากำไรต่อหุ้น	-0.761	1.737	-0.027	-0.438	0.662	0.984	1.017
อัตราเงินปันผล	-0.505	1.661	-0.019	-0.304	0.761	0.984	1.017

a. Dependent Variable: P/E หมายเหตุ : \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.035 R<sup>2</sup>=0.001 Adjusted R<sup>2</sup>= -0.006 SEE= 116.75 F=0.851 Durbin =2.010

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ในช่วง 0.984 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า



Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.1017 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 2.010 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์, ค่า R Square สำหรับการทดสอบ ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีความหมายว่า ผลตอบแทนจากการลงทุน ดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับ ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นได้ร้อยละ 0.01 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.851

**สมมติฐานข้อที่ 7 :** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.027 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.438 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.662 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.662 > 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่ส่งผลกระทบต่อ ผลต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น(P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราเงินปันผล(DY) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.019 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.304 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.761 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.761 > 0.05) แสดงว่า อัตราเงินปันผล (DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อ ผลต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น(P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 7 สรุปได้ว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราเงินปันผล (DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวก ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 22** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 8 ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized		Standardized			Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.369	0.141		9.711	.000		
อัตรากำไรต่อหุ้น	-0.007	0.025	-0.017	-0.270	0.788	0.984	1.017
อัตราเงินปันผล	-0.023	0.024	-0.061	-0.979	0.329	0.984	1.017

a. Dependent Variable: P/B หมายถึง: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.066 R<sup>2</sup>=0.004 Adjusted R<sup>2</sup>= -0.003 SEE= 1.66 F=0.573 Durbin =1.871

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ในช่วง 0.984 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.1017 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.871 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์ค่า R Square สำหรับการทดสอบ ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.004 ซึ่งมีความหมายว่า ผลตอบแทนจากการลงทุน ดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีได้ร้อยละ 0.04 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.573

**สมมติฐานข้อที่ 8 :** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.017 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.270 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.788 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.788 > 0.05) แสดงว่า อัตรากำไร

ต่อหุ้น (EPS) ไม่ส่งผลกระทบต่อ ผลต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราเงินปันผล(DY) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของStandardized Coefficients) เท่ากับ -0.061 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.979 โดยมีนัยสำคัญ Sig.เท่ากับ 0.329 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.329 > 0.05) แสดงว่า อัตราเงินปันผล(DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อ ผลต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 8 สรุปได้ว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราเงินปันผล(DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 23** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 9 ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	7.769	2.821		2.754	0.006		
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.871	0.497	0.109	1.753	0.041*	0.984	1.017
อัตราเงินปันผล	-0.002	0.475	0.000	-0.003	0.997	0.984	1.017

a. Dependent Variable: MC หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.109 R<sup>2</sup>=0.012 Adjusted R<sup>2</sup>= -0.004 SEE= 33.40 F=0.212 Durbin =2.004

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ในช่วง 0.984 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.1017 นอกจากนี้ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 2.004 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการวิเคราะห์, ค่า R Square สำหรับการทดสอบ ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เท่ากับ 0.012 ซึ่งมีความหมายว่า ผลตอบแทนจากการลงทุน ดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีได้ร้อยละ 0.12 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.212

**สมมติฐานข้อที่ 9 :** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.109 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.753 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.041 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.041 < 0.05) แสดงว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราเงินปันผล (DY) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.003 โดยมีนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.997 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.997 > 0.05) แสดงว่า อัตราเงินปันผล (DY) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อ ผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 9 สรุปได้ว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราเงินปันผล (DY) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 24 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05	ทิศทางการมีผล	
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 1 :</b> ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อ เชิงบวกต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>1.1) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น</p> <p>1.2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์</p> <p>1.3) อัตรากำไรสุทธิ</p>	<p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>		<p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 2 :</b> ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อ เชิงบวกต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>2.1) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น</p> <p>2.2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์</p> <p>2.3) อัตรากำไรสุทธิ</p>	<p>มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>	เชิงบวก( + )	<p>ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 3 :</b> ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>3.1) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น</p> <p>3.2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์</p> <p>3.3) อัตรากำไรสุทธิ</p>	<p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>		<p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>

สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05	ทิศทางการมีผล	
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 4 :</b> โครงสร้างทางการเงิน ส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>4.1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p> <p>4.2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของสินทรัพย์</p>	<p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>		<p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 5 :</b> โครงสร้างทางการเงิน ส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>5.1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p> <p>5.2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของสินทรัพย์</p>	<p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>มีผลกระทบ</p>	เชิงบวก( + )	<p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 6 :</b> โครงสร้างทางการเงิน ส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>6.1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p> <p>6.2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของสินทรัพย์</p>	<p>มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>	เชิงบวก( + )	<p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>

สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05	ทิศทางการมีผล	
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 7 :</b> ผลตอบแทนจากการลงทุนส่งผลกระทบต่อ เชิงบวกต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>7.1) อัตรากำไรต่อหุ้น</p> <p>7.2) อัตราเงินปันผล</p>	<p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>		<p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 8 :</b> ผลตอบแทนจากการลงทุนส่งผลกระทบต่อ เชิงบวกต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>8.1) อัตรากำไรต่อหุ้น</p> <p>8.2) อัตราเงินปันผล</p>	<p>ไม่มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>		<p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>
<p><b>สมมติฐานข้อที่ 9 :</b> ผลตอบแทนจากการลงทุนส่งผลกระทบต่อ เชิงบวกต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>9.1) อัตรากำไรต่อหุ้น</p> <p>9.2) อัตราเงินปันผล</p>	<p>มีผลกระทบ</p> <p>ไม่มีผลกระทบ</p>	เชิงบวก( + )	<p>ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p>

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม บทนี้ผู้วิจัยจะกล่าวถึงบทสรุปของภาพรวม ทั้งหมดของงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการมาทั้งหมดรวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย และการให้ ข้อเสนอแนะ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 87 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562-2564 เป็นระยะเวลา 3 ปีต่อเนื่องกัน

สถิติที่นำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อใช้อธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เพื่อหาอิทธิพลและทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ โดยนำเสนอผลออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

#### 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

#### 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย

#### 5.4 ข้อเสนอแนะ

### 5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเพื่อศึกษาผลกระทบต่อ ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือ



หุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC) เป็นตัวแปรตาม งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากงบการเงิน ประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2562 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตาม บัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.948, 4.026, 1.969, 0.348, 0.951, 1.090, 5.832, 22.997, 0.794, 5.09 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานอยู่ที่ 20.1421, 7.8445, 11.5775, 0.2250, 1.6405, 3.8999, 5.0740, 124.4264, 0.9822 , 19.501ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -97.40, -29.40, -73.0, 0.0, 0.0, -8.20, 0.0, 0.0, 0.0, 0.0ตามลำดับ และค่าสูงสุด 73.70, 27.90, 25.20, 0.90, 12.30, 25.30, 20.10, 1162.90, 8.70, 138 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุน และ ความสามารถในการทำกำไร สูงกว่า ค่าเฉลี่ยของโครงสร้างทางการเงิน

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2563ได้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตาม บัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.521, 4.595, 2.876, 0.355, 0.847, 0.58, 2.91, 46.29, 1.459, 10.540 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานอยู่ที่ 14.2196, 7.3793, 9.5871, 0.2171, 1.0413, 4.895, 3.930, 163.469, 2.0902, 40.2177ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -73.8, -16.0, -31.4, 0.0, 0.0, -24, 0.0, 0.0, 0.0, 0.0 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 53.80, 31.40, 28.00, 0.90, 6.30, 22.00, 31.00, 1410.00, 19.10, 282.90 ตามลำดับ ซึ่งผลที่ออกมาแสดงให้เห็นว่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานนั้นได้เพิ่มขึ้นจาก ปี 2562 สะท้อนให้เห็นถึง ความสามารถในการทำกำไร

โครงสร้างทางการเงิน และมูลค่าทางการตลาด ที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ มากขึ้น เนื่องจากบริษัท อาจมี ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงิน และมูลค่าทางการตลาด ที่เพิ่ม มากขึ้นจึง ทำให้ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่เพิ่มมากขึ้นและมีโอกาสที่จะขยายธุรกิจ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พ.ศ. 2564 ได้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตาม บัญชี (P/BV) และ มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด (MC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.102, 8.364, 7.760, 0.365, 0.946, 1.647, 3.54, 14.24, 1.551, 10.583 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานอยู่ที่ 16.7971, 8.7506, 27.3862, 0.2195, 1.5009, 3.7503, 3.519, 17.732, 1.6467, 37.0565 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -69.90, -8.60, -77.80, 0.0, 0.0, -4.40, 0.0, 0.0, 0.0, 0.0 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 57.50, 29.10, 226.90, 0.90, 12.40, 21.00, 17.00, 129.00, 13.40, 261.10ตามลำดับ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจะมีการผันผวน มากเมื่อเทียบกับปี 2563 และ 2564 ซึ่งจะลดต่ำลงใน เรื่องของความสามารถในการทำกำไร

ซึ่งผู้วิจัยคาดการณ์ว่า เนื่องจากมีสถานการณ์โรคระบาด โควิด- 19 เข้ามาทำให้เกิดผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ โดยชี้ชัดได้จาก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่มีค่าลดลงอย่างเห็นได้ชัด

### 5.1.2 สรุปผลของการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผลจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ทั้งหมด ของกลุ่ม ประชากรตัวอย่างตั้งแต่ปี 2562-2564 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) พบว่าไม่มีตัวแปร อิสระใดที่มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.433และสูงสุด 0.763 ซึ่งมี อยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึง สามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ขั้นตอนมาวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 คือ อยู่ระหว่าง 1.192-5.123 นั่นคือ ไม่เกิด multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation) เนื่องจากค่า durbin-watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.804-1.972 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณได้

### 5.1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

**สมมติฐานข้อที่ 1 :** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 2 :** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 3 :** ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 4 :** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของสินทรัพย์(D/E) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 5 :** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(P/E) ส่งผลกระทบต่อเชิงบวก ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 6 :** โครงสร้างทางการเงินส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/R) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 7 :** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) และ อัตราเงินปันผล(DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวก ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น(P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 8 :** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) และ อัตราเงินปันผล(DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวก ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานข้อที่ 9 :** ผลตอบแทนจากการลงทุน ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราเงินปันผล(DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการศึกษาวิจัย ผลกระทบความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตาม วัตถุประสงค์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. เพื่อศึกษาผลกระทบความสามารถในการทำกำไร ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ พบว่า ความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สินี ภาคย์อุพาร ,2558 ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Idha Ayu Apsari, Dwiatmanto and Devi Farah Azizah (2015) ที่ศึกษาผลกระทบของ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญ

ขณะเดียวกันพบว่า ความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของสิริกาญจน์ ตายนะสานติ (2555) สินี ภาคอุพาร (2558) และ อรรจุม่า ต้นดี (2556) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rosikah (2016) ได้ทำการศึกษาผลกระทบ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับมูลค่าหลักทรัพย์ขององค์กร ในประเทศอินโดนีเซีย ผลการศึกษา พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญ เกี่ยวกับมูลค่าของบริษัท

นอกจากนี้ยังพบว่า ความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตรากำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Rosikah (2016) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กับมูลค่าหลักทรัพย์ขององค์กร ในประเทศอินโดนีเซีย ผลการศึกษา พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญ เกี่ยวกับมูลค่าของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นไปในเชิงบวกแต่ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของ บริษัท ผลตอบแทน จากสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้นที่มีนัยสำคัญพร้อมๆ กัน เกี่ยวกับมูลค่าที่มั่นคงและไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภากร บุญมาก (2563) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบในทางบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และ ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตรากำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ กฤตยชญ์ ศรีสุข,2556 ศึกษาเรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในดัชนี SET50 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ มีที่มความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ทางบวก คือเป็นไปในทิศทางเดียวกันถ้าอัตราส่วนทางการเงินนี้ เพิ่มขึ้นราคาหลักทรัพย์เพิ่ม ถ้าอัตราส่วนทางการเงินนี้ลดลงราคาหลักทรัพย์ลดลง และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ

2. เพื่อศึกษาผลกระทบต่อโครงสร้างทางการเงิน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ พบว่า โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาวิณี เดชศิริ และ ณภมล จันทรม (2564) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมหมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Asset Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาหลักทรัพย์ในอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเชิงลบ และไม่สอดคล้อง กับงานวิจัย ศรีสุดา นามรักษา (2561) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 100 บริษัท เก็บข้อมูลงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2555 - 2559 โดยผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางเชิงลบ แต่สอดคล้องกับ กับทฤษฎีต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ โดยงานวิจัยของ Kraus and Litzenberger (1973) พบว่า โครงสร้างเงินทุนส่งผลกระทบต่อมูลค่าบริษัท คือ หากบริษัทลงทุนในสินทรัพย์ จากการก่อหนี้สิน ทำให้เกิดต้นทุนทางการเงิน ซึ่งต้นทุนดังกล่าวสามารถรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ ทำให้กำไรสุทธิก่อนภาษีมีจำนวนลดลง ส่งผลให้บริษัทมีผลประโยชน์ทางภาษีคือจ่ายภาษีน้อยลงช่วย ประหยัดภาษีได้ ทำให้ต้นทุนของเงินทุนที่เกิดจากหนี้สินถูกกว่าต้นทุนของเงินทุนที่เกิดจากส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นทำให้ราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าสูง ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากส่วนเกินมูลค่าหุ้น บริษัทส่วนใหญ่จึง ควรเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากแหล่งหนี้สินจากภายนอกมากกว่าแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ขณะเดียวกัน โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชี ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัย ของ Kraus and Litzenberger (1973) ที่กล่าวว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และโครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของบุญนาค เกิดสิทธิ์ (2554) ได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งผลการศึกษารูพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางเชิงลบ และไม่

สอดคล้องกับ งานวิจัยของสินี ภาคอุฬาร (2558) สิทธิกาญจน์ ตายนะศานติ (2555) และธาราวัน เพชรเจริญ (2555) ที่กล่าวว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางเชิงลบ ขณะเดียวกัน โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ไม่สอดคล้อง กับ งานวิจัยของตัสกร สีดา (2562) เรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 10 ระดับ 0.05

นอกจากนี้ยังพบว่า โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dwi,mulyono and Rahfiani (2009) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก กับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Hayati (2020) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่มีต่อราคาหุ้นในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย เก็บข้อมูลงบการเงินในช่วงปี พ.ศ.2557 ถึง พ.ศ.2561 จากกลุ่มตัวอย่าง 8 แห่ง ผลการศึกษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

3. เพื่อศึกษาผลกระทบผลตอบแทนจากการลงทุน ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนด้าน อัตรากำไรต่อหุ้น มีผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งสอดคล้อง Idawati & Wahyudi (2015) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวมกับราคาหุ้น ของบริษัทเหมืองถ่านหินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีผลเป็นบวกและมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด , Chandani & Ahuja (2017) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้น และเงินปันผลต่อราคาหุ้น ในกลุ่มธนาคารภาครัฐประเทศอินเดียของ โดยได้นำอัตรากำไรต่อหุ้นมาวัดความสัมพันธ์กับราคาหุ้น จากผลการศึกษาพบว่า พบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของธนาคาร ภาครัฐที่เลือกในประเทศอินเดีย รวมถึงสอดคล้องยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ พัทธิธีรา จิรอุตมสาโรจน์ (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อ หุ้นและเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า มูลค่าราคาตามบัญชีกำไรต่อหุ้น สามารถอธิบายมูลค่าราคา

ตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และยังพบอีกว่า กำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้มาก ขณะเดียวกัน ผลตอบแทนจากการลงทุนด้าน อัตราเงินปันผล ไม่มีผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ งานวิจัยของ พัทธิธีรา จิระอุดมสารโรจน์ (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อ หุ้นและเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า มูลค่าราคาตามบัญชีกำไรต่อหุ้น สามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และยังพบอีกว่า อัตราเงินปันผลสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้มาก

ขณะเดียวกันพบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนด้าน อัตรากำไรต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผล ไม่มีผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับสอดคล้องกับงานวิจัยของสินี ภาคย์ อุฬาร (2558) ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตรา เงินปันผลตอบแทน (DIY) มี ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้ยังพบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนด้าน อัตรากำไรต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผล ไม่มีผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศุภชัย จันท์ (2562) ได้ศึกษาอัตราส่วนวิเคราะห์มูลค่าตลาดที่ส่งผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ M. Nishat และ M. Irfan (2003) ที่ศึกษาถึงผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความเสี่ยงด้านราคาหุ้น ในปากีสถานจำนวน 160 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การาจี ระหว่างปี 2524-2543 ผลการศึกษาพบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของมูลค่าตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ที่วิเคราะห์โดยวิธีวิเคราะห์เชิงถดถอย เนื่องจากเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน

### 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้คือ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งมีจำนวนเพียง 87 บริษัท



เนื่องจากมีข้อจำกัดในเรื่องข้อมูลงบการเงินที่ไม่ครบถ้วนในช่วงปีที่ทำการศึกษา (2562-256) โดยมีจำนวน 5 บริษัทดังนี้

- บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ออโตคอร์ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
- บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)
- บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
- บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

ทั้งนี้อายุของ กิจการและขนาดของกิจการอาจจะเป็นหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ข้อมูลทางการเงินนั้นมีความผันผวนกัน อย่างมีนัยสำคัญ

2. ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ พ.ศ.2562-2564 ซึ่งอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้

#### 5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

##### ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

1. ผลการศึกษา ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย ด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ ด้านอัตรากำไรสุทธิ พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด โดย อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัด ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทว่าให้ผลเฉลี่ย ในระดับใด ยิ่งมีค่ามากก็แสดงว่าผู้บริหารของบริษัทนั้นมีฝีมือในการบริหารงานดี ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนมาก

หาก อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด แสดงให้เห็นว่าบริษัท อาจไม่สามารถจัดการหรือสร้างผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้มาก ในช่วง ปี 2562-2564 ซึ่งอาจเป็นเพราะสภาวะตลาด ในขณะนั้น ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาอุตสาหกรรมที่ใช้ในการศึกษา ประเทศที่ทำการศึกษา และอาจมีปัจจัย เพิ่มเติมอื่น ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์

นอกจากนี้ยังพบว่า ความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่า บริษัทอาจไม่มีความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์รวมของบริษัทซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของของบริษัทนั้นลดลง เนื่องจาก วิกฤตโควิด-19 ในช่วงปี 2562 -2564 ทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม นั้นได้รับผลกระทบที่เกิดขึ้น

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นอาจนำข้อมูลส่วนความสามารถในการทำกำไร มาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนในแต่ละปีเพื่อคาดหวังกับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับอย่างน้อยเพียงใดและเลือกช่วงเวลาที่เหมาะสมในการขายหุ้นหรือซื้อหุ้นเพื่อประโยชน์สูงสุดที่ผู้ถือหุ้นควรจะได้รับต่อไปในอนาคต

2. ผลการศึกษา โครงสร้างทางการเงิน ประกอบด้วย ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของสินทรัพย์ พบว่า

โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของสินทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี โดยแสดงให้เห็นว่าในช่วงปี 2562 -2564 เงินทุนหรือสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากเจ้าหนี้ ทำให้กิจการมีภาระดอกเบี้ยสูง จึงมีความเสี่ยงในการบริหารงานสูง โอกาสที่จะกู้ยืมต่อก็มีน้อยลง ขณะเดียวกัน โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีและ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และ โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด โดย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนการจัดหาเงินทุนของบริษัทระหว่างการก่อหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น และสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในการชำระหนี้สิน กล่าวคือ หากผลการศึกษาไม่เป็นไปตามสมมติฐาน และอัตราส่วนมีค่ามากจะหมายถึง กิจการมีภาระในการชำระหนี้สูง และมีความเสี่ยงในการบริหาร โครงสร้างทางการเงินของบริษัทสูง นอกจากนี้ยังพบว่า โครงสร้างทางการเงินด้าน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของสินทรัพย์ ไม่ส่งผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น

จากผลการศึกษาดังกล่าว แสดงให้เห็นว่า มีโอกาสที่กิจการจะไม่สามารถชำระหนี้ได้ เนื่องจากมีภาระหนี้สินที่สูง ทั้งนี้อาจเกิดจาก สถานการณ์วิกฤตโควิด-19 ที่เกิดขึ้นในช่วงปี 2562-2564 ซึ่งทำให้มีผลกระทบเกิดขึ้น หากกิจการสามารถควบคุมความเสี่ยงได้ การกู้เงินหรือการมีภาระหนี้สินเพิ่มมากขึ้นนับเป็นโอกาสที่ทำให้กิจการเติบโตอย่างรวดเร็วในอนาคต ผลการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทย ที่ส่งผลให้ผู้คนจับจ่ายใช้สอยหรือลงทุนเพราะความไม่มั่นใจว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวเมื่อไร เนื่องจากนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มองไปในทิศทางเดียวกันว่า

เศรษฐกิจจะฟื้นตัวต้องใช้เวลอย่างน้อย 2-3 ปี (วรรณ ภาณุ, 2552) ราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวอย่างมีประสิทธิภาพ โดยราคาปรับสูงขึ้นหรือลดลงอย่างต่อเนื่องตามผลประกอบการจะมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง เพื่อให้นักลงทุน นักวิเคราะห์เปรียบเทียบราคาตลาดจะสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องมากขึ้น

ดังนั้นหากนักลงทุน จะเลือกลงทุนในบริษัทและคาดหวังกับผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคต นักลงทุนควร เลือกพิจารณาในบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ ก็จะได้ผลประโยชน์คือ อัตราผลตอบแทนที่สูง

3. ผลการศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุน ประกอบด้วย ด้านอัตรากำไรต่อหุ้นและ ด้านอัตราเงินปันผล พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนด้าน อัตราเงินปันผล ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ส่งผลให้ ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูง แสดงให้เห็นว่ากิจการมี ประสิทธิภาพในการทำกำไรไม่ดี หรือส่งผลให้กิจการสามารถจ่ายผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสามัญในราคาที่ต่ำ ขณะเดียวกันพบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนด้าน อัตรากำไรต่อหุ้น และ อัตราเงินปันผล ไม่มีผลกระทบต่อ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น และ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเนื่องจากสถานการณ์วิกฤตโควิด-19 ที่เกิดขึ้นในช่วงปี 2562-2564 ทำให้กิจการและผู้ลงทุน นั้น ไม่สามารถที่จะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ได้ผลตอบแทนสูงกว่าในช่วงก่อนสถานการณ์ดังกล่าว แต่การที่บริษัทมีอัตราเงินปันผลสัดส่วนน้อย ไม่ได้เป็นตัวบ่งบอกว่ากิจการนั้นแย่

ดังนั้นทางผู้บริหารอาจมองเห็นถึงความจำเป็นต้องนำกำไรไปต่อยอดขยายธุรกิจ อาจทำให้ไม่สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้

### ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้ใช้ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NPM) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(D/R) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตรากำไรต่อหุ้น(EPS) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน(DY) เป็นตัวแปรอิสระ ในการวิเคราะห์มูลค่าหุ้นในตลาด การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณา ตัวแปรอิสระอื่นๆ ยกตัวอย่างเช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตรากำไรขั้นต้น หากตัวแปรดังกล่าวส่งผลต่อมูลค่าหุ้นในตลาด สามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

2. การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เป็นกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างที่แตกต่าง เช่น

กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน เป็นต้น เพื่อให้ทราบว่าสมมติฐานที่กำหนดขึ้นนี้สามารถใช้ได้กับกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ซึ่งจะก่อให้เกิดผลการวิจัยและข้อสันนิษฐานใหม่ที่น่าสนใจ

3. การศึกษาครั้งนี้ ยังมีข้อมูลบางกลุ่มที่ไม่ส่งผลตอบแทนค่าหุ้นในตลาด ซึ่งอาจจะเป็นผลมาจากข้อมูลที่ได้ทำการรวบรวมนั้น ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น

4. การศึกษาในอนาคตควรเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมที่มีการเจริญเติบโต มีการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจน ซึ่งการศึกษาเจาะจงในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นจะสามารถวิเคราะห์ตัวแปรที่นำมาพิจารณาตัดสินใจในการประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อการลงทุนได้ชัดเจนขึ้น

5. การศึกษาในอนาคตควรศึกษาตัวแปรตามในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีการอื่น ๆ อาทิ เช่น การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นระหว่างปี เป็นต้น

6. การศึกษาวิจัยในอนาคตควรเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอื่นที่มีความแตกต่างกัน ใน อาทิ กลุ่ม SET100 SET50 sSET SETHD MAI เป็นต้น เพื่อความเข้าใจที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับผลกระทบ ของความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทางการเงิน และผลตอบแทนจากการลงทุน ที่ส่งผลตอบแทนค่าหุ้นในตลาด

## บรรณานุกรม

- Apsari,Idha. , Ayu Dwiatmanto dan 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.** Jurnal Administrasi Bisnis (JAB): Vol 27. No 2.
- Dwi Martani, Mulyono and Rahfiani Khairurizka. (2009). **The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return.** Department of Accounting, Faculty of Economics: University of Indonesia, Journal of Chinese Business, 44-55.
- Idawati W, Wahyudi A. (2015). **Effect of Earning Per Shares (EPS) and Return on Assets (ROA) Against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange.** Journal of Resources Development and Management. 7(1):79-91.
- Kraus, Alan and Litzenberger, Robert H. (1973). **A State Preference Model of Optimal Financial Leverage.** Journal of Finance: 38 (4) September: 911-922.
- Nishat, M. , and Ifan, C. M. (2003). **Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan. 11th Pacific Basin Finance.** Economics and Accounting Conference.
- Rosikah. (2016). **“ Effects of Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share on Corporate Value”** The International Journal of Engineering and Science (IJES). Volume.7 (Issue 3.1) PP 06-14 (2018) ISSN (e)2319 – 1813 ISSN (p): 23-19 – 1805.
- Silvestri, A. , &Veltri, S. (2012). **A Test of the Ohlson Model on the Italian Stock Exchange.**Accounting & Taxation. 4(1), 83–95.
- Viviane. (2008). **"Financial ratios and stock prices: consistency or discrepancy?: longitudinal comparison between UAE and USA."** . Journal of Business & Economics Research: 6(1), 41-50.

กฤตยชญ์ ศรีสุข. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในดัชนี SET 50. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. คณะบริหารธุรกิจ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ด้สกร สีดา. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยีวิทยานิพนธ์. (2559). ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. วิชาเอกการบัญชี. คณะบริหารธุรกิจ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ดัชนีตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 15 มกราคม 2566: จากเว็บไซต์ : [https://www.set.or.th/th/products/index/setindex\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html) .

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). ข้อมูลงบการเงิน (ออนไลน์). สืบค้น 5 พฤศจิกายน 2565: จากเว็บไซต์: <https://www.set.or.th>.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). ประวัติและบทบาท. (ออนไลน์). สืบค้น 20 กันยายน 2565: จากเว็บไซต์: <https://www.set.or.th> .

ธารารัตน์ ทูลไธสง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิกระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี: มหาวิทยาลัยขอนแก่น .

ธาราวิน เพชรเจริญ. (2555). อัตราส่วนความเสี่ยงของหนี้สินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

บุญนาค เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

- พัทธ์ธีรา จิระอุดมสาโรจน์. (2560). ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผลของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยธนบุรี: 11(25).
- ภาวิณี เดชศิริ และ ณกมล จันทร์สม. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมหมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์: 7(ฉบับพิเศษ), 386-398.
- มันนี่ วิแคน. (2561). งบการเงิน. สืบค้น 12 พฤศจิกายน 2565: จากเว็บไซต์: <https://www.moneybuffalo.in.th>.
- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์ปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). การประเมินมูลค่าหุ้น. [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content05.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf).
- สินี ภาคย์อุฬาร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สาขาวิชาการเงิน: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อรอุมา ต้นดี. (2557). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. นครราชสีมา: วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน.

ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

รายชื่อกลุ่ม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่คัดเลือกมาศึกษา

## รายชื่อกลุ่ม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่คัดเลือกมาศึกษา

ลำดับ	อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
1	3K-BAT	บริษัท ไทย เอ็นเนอร์จี้ สโตร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
2	AH	บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
3	AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
4	ALLA	บริษัท ออลล่า จำกัด (มหาชน)
5	ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
6	AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
7	ASEFA	บริษัท อาซีฟา จำกัด (มหาชน)
8	BCT	บริษัท เบอร์ล่า คาร์บอน (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
9	BGC	บริษัท บีจี คอนเทนเนอร์ กลาส จำกัด (มหาชน)
10	BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)
11	CEN	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริ่ง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
12	CITY	บริษัท ซิตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)
13	CMAN	บริษัท เคมีแมน จำกัด (มหาชน)
14	CPT	บริษัท ซีพีที ไดร แอนด์ เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
15	CRANE	บริษัท ชูไก จำกัด (มหาชน)
16	CSC	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)
17	CSP	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
18	CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
19	CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
20	EASON	บริษัท อีซัน แอนด์ โค จำกัด (มหาชน)
21	FMT	บริษัท ไฟน์ เมทัล เทคโนโลยีส์ จำกัด (มหาชน)
22	GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
23	GGC	บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
24	GIFT	บริษัท แกรททิทูด อินฟินิท จำกัด (มหาชน)
25	GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)
26	GSTEEL	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)
27	GYT	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
28	HFT	บริษัท ฮั่วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
29	HTECH	บริษัท แฮลเซียน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
30	IHL	บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)
31	INGRS	บริษัท อิงเกรส อินดัสเตรียล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
32	INOX	บริษัท โพลโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)
33	IRC	บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
34	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
35	KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)
36	LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)
37	MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
38	MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)
39	NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
40	NFC	บริษัท เอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน)
41	NOVA	บริษัท โนวา เอ็มไพร์ จำกัด (มหาชน)
42	PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
43	PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
44	PCSGH	บริษัท พี.ซี.เอส.แมชชีน กรุ๊ปโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
45	PERM	บริษัท เพ็มสินสตีลเวคส์ จำกัด (มหาชน)
46	PK	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
47	PMTA	บริษัท พีเอ็ม โทรีเซน เอเชีย โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
48	PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
49	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
50	SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
51	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
52	SFLEX	บริษัท สตาร์เพล็กซ์ จำกัด (มหาชน)
53	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
54	SLP	บริษัท สาลี พรินท์ติ้ง จำกัด (มหาชน)
55	SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
56	SMPC	บริษัท สหมิตรถังแก๊ส จำกัด (มหาชน)
57	SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอรั จำกัด (มหาชน)
58	SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
59	SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
60	SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
61	STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
62	STARK	บริษัท สตาร์ค คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
63	SUTHA	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)
64	TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
65	TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
66	TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
67	TFI	บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
68	TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
69	THE	บริษัท เดอะ สตีล จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
70	THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
71	TKT	บริษัท ที.กรุงเทพอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
72	TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
73	TMT	บริษัท ทีเอ็มที สตีล จำกัด (มหาชน)
74	TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
75	TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)
76	TPA	บริษัท ไทยโพลีโอคริลิก จำกัด (มหาชน)
77	TPBI	บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน)
78	TPP	บริษัท ไทยบรรจุก๊าซและการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
79	TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
80	TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
81	TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
82	TWP	บริษัท ไทยไวโรโปรดคท์ จำกัด (มหาชน)
83	TYCN	บริษัทไทยคุณ เวิลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
84	UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)
85	UTP	บริษัท ยูไนเต็ท เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
86	VARO	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)
87	VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)

## ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-สกุล	นางสาวธัญดา กล่อมสูงเนิน
วัน เดือน ปีเกิด	8 มกราคม 2539
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	ปี พ.ศ. 2557 - 2560 บัณฑิตบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ประสบการณ์ทำงาน	ปี พ.ศ. 2561-2565 ผู้ช่วยผู้ตรวจสอบบัญชี บริษัท กรีนโปร เคเอสพี ออดิทติ้ง จำกัด จังหวัดกรุงเทพมหานคร ปี พ.ศ. 2565 - ปัจจุบัน Accountant บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) จังหวัดกรุงเทพมหานคร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	49/526 หมู่บ้าน อรุณธร ถ.สุขาภิบาล 5 ซอย 45 แขวงออเงิน เขตสายไหม จังหวัดกรุงเทพมหานคร 10220