

## อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### INFLUENCE OF FINANCIAL RATIOS ON STOCK VALUATION OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

เบญจวรรณ ศุภภัทรพร<sup>1</sup> ขวัญชนก ห่านนิมิตกุลชัย<sup>1</sup> อธิเบศร์ สกุลวิชัยธาดา<sup>2</sup>

กฤษฎีกัตติศ ธรเสนา<sup>2</sup> ปิยะเรศ ทัททกิจ<sup>3\*</sup> ภักจิรา พันธูศรี<sup>3</sup>

วณิชชา วาณิช<sup>3</sup> สุจิตตรา แก้วพรม<sup>3</sup> และ อริสรา บุตรอินทร์<sup>3</sup>

Benjawan Supapattarapohn<sup>1</sup> Kwanchanok Hannimitkulchai<sup>1</sup> Tibodee Sakulvichayatada<sup>2</sup>

Krisadith Tarasena<sup>2</sup> Piyaras Thalahakij<sup>3\*</sup> Phakjira Phanthurasri<sup>3</sup>

Wanitcha Wanit<sup>3</sup> Suchittra Kaewprom<sup>3</sup> and Arisara Butta-in<sup>3</sup>

(Received: February 18, 2025; Revised: April 21, 2025; Accepted: June 24, 2025)

#### บทคัดย่อ

ท่ามกลางสัญญาณทางการเงินที่หลากหลายและผลการวิจัยในอดีตที่ไม่สอดคล้องกัน การวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญต่อการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจำนวนทั้งสิ้น 464 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2564-2566 จากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อตัวชี้วัดมูลค่าหุ้นทั้ง 3 ด้าน (อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มูลค่าทางบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วน อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP) ไม่มีอิทธิพลต่อการวัดมูลค่าหุ้น ข้อค้นพบนี้บ่งชี้ว่า ROA เท่านั้นที่เป็นตัวชี้วัดที่เชื่อถือได้ ซึ่งอาจเป็นเพราะ ROA สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรได้ดีที่สุดในทางตรงกันข้าม การที่ NPM และ CFP ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญแต่ไม่มีอิทธิพลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นนั้นอาจสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดหุ้นไทยให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่นมากกว่า เช่น โอกาสในการเติบโตในอนาคต, ข่าวสาร, หรือปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ ในการประเมินมูลค่าหุ้นยุคปัจจุบัน

**คำสำคัญ:** อัตราส่วนทางการเงิน การวัดมูลค่าหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>1</sup> ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Assistant Professor, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University

<sup>2</sup> อาจารย์ คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Lecturer, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University.

<sup>3</sup> นิสิตปริญญาตรี คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Undergraduate student, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University

\* Corresponding author, E-mail: Piyaras.t@ku.th

## Abstract

Amidst diverse financial signals and inconsistent findings in prior research, this study aims to analyze the influence of key financial ratios on the stock valuation of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). Utilizing secondary data from a total of 464 companies from 2021 to 2023, sourced from the SETSMART database, the study employs multiple linear regression analysis. The findings reveal that return on assets (ROA) has a statistically significant positive influence on all three valuation metrics (price-to-book value, book value, and dividend yield). Meanwhile, gross profit margin (GPM) exerts a significant negative influence on dividend yield. In contrast, net profit margin (NPM) and the cash flow to profitability (CFP) ratio were found to have no influence on stock valuation. This finding suggests that ROA is the sole reliable indicator, likely because it best reflects the efficiency of using assets to generate profit. Conversely, the lack of influence from crucial ratios like NPM and CFP may indicate that investors in Thai capital market greater emphasis on other factors, such as future growth prospects, news, or corporate governance, in contemporary stock valuation.

**Keywords:** financial ratios, stock valuation, the stock exchange of Thailand

## 1. บทนำ

ในยุคที่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกที่สำคัญในการสร้างผลตอบแทน การตัดสินใจลงทุนอย่างแม่นยำและมีประสิทธิภาพจำเป็นต้องอาศัยเครื่องมือที่สามารถประเมินมูลค่าของบริษัทได้อย่างถูกต้องและเชื่อถือได้

หนึ่งในเครื่องมือที่สำคัญคือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งสามารถให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับสถานะทางการเงินประสิทธิภาพการดำเนินงาน และศักยภาพในการเติบโตของบริษัท การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินความเสี่ยงและโอกาสในการลงทุนได้อย่างแม่นยำขึ้น ช่วยลดความไม่แน่นอนในการตัดสินใจและเพิ่มโอกาสในการลงทุนอย่างมีข้อมูลสนับสนุน (มโนรา รังสิมารวงกูร, 2563) นอกจากนี้ เครื่องมือเหล่านี้ไม่ได้เป็นประโยชน์เฉพาะแก่นักลงทุนเท่านั้นแต่ยังช่วยผู้บริหารในการประเมินสถานการณ์ทางการเงินขององค์กร รวมถึงช่วยให้เจ้าหน้าที่สามารถวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ซึ่งปัจจัยเหล่านี้มีความสำคัญต่อการตัดสินใจทางการเงินที่มีประสิทธิภาพและสร้างเสถียรภาพในระยะยาว (วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ, 2564)

การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นักลงทุนจะต้องทำการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์อย่างละเอียดถี่ถ้วน เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงผลตอบแทนที่คาดหวังสูง (High Risk High Expected Return) อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยในการวิเคราะห์งบการเงินโดยอธิบายถึงฐานะความมั่นคงและผลการดำเนินงานของกิจการ ทำให้เห็นภาพรวมของบริษัทและความสามารถในการทำกำไรในเชิงเปรียบเทียบจากอดีตจนถึงปัจจุบัน เปรียบเทียบกับธุรกิจคู่แข่ง และเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเดียวกัน (อรรธรณ เชื้อเมืองพาน, 2567)

การประเมินมูลค่าหุ้นเป็นกระบวนการสำคัญในการตัดสินใจลงทุน โดยมีเป้าหมายเพื่อกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ นักลงทุนสามารถใช้เครื่องมือที่หลากหลายในการประเมินมูลค่าหุ้น เช่น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นแนวทางที่ช่วยให้สามารถประเมินสถานะทางการเงินและศักยภาพในการเติบโตของบริษัทซึ่งส่งผลต่อมูลค่าหุ้นได้อย่างแม่นยำ (วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ, 2564) การประเมินมูลค่าหุ้นที่แม่นยำไม่เพียงช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน แต่ยังช่วยให้สามารถตัดสินใจซื้อขายหุ้นได้

อย่างมีเหตุผล การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถระบุโอกาสและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างชัดเจน ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นจึงเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการตัดสินใจลงทุนซึ่งสามารถนำไปสู่ผลตอบแทนที่คุ้มค่าและยั่งยืน (ชลธิชา แซ่โอ้ว, 2563)

แม้ว่าการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะเป็นเครื่องมือมาตรฐานสำหรับนักลงทุนทั่วโลก แต่งานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีตกลับให้ผลลัพธ์ที่ไม่สอดคล้องกันอย่างน่าประหลาดใจ บางงานวิจัยพบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรส่งผลบวกต่อมูลค่าหุ้นอย่างชัดเจน ในขณะที่บางงานวิจัยกลับไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ หรือพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ความไม่แน่นอนนี้จึงเป็นประเด็นคำถามว่าท่ามกลางสัญญาณทางการเงินที่หลากหลาย อัตราส่วนทางการเงินใดที่เป็นตัวชี้วัดที่เชื่อถือได้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย? งานวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งเน้นการวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการประเมินมูลค่าหุ้น เพื่อใช้เป็นข้อมูลที่จะช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจได้อย่างมีหลักการ และยังให้ข้อมูลป้อนกลับที่สำคัญแก่ผู้บริหารในการปรับปรุงกลยุทธ์ทางการเงินของบริษัทได้อีกด้วย

## 2. วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี
2. ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อมูลค่าทางบัญชี
3. ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

## 3. การทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### แนวคิดอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินเป็นการนำตัวเลขในงบการเงินมาหาอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่นหรือเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอดีตเพื่อให้ทราบถึงตัวชี้วัดจุดแข็งหรือจุดอ่อนในด้านการเงินของบริษัทคู่แข่ง และสามารถกำหนดแนวทางในการแข่งขันได้ เพื่อเป็นการวัดมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทว่าน่าสนใจลงทุนหรือไม่ โดยอัตราส่วนทางการเงินยังเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่จะช่วยให้ผู้วิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยงของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน ซึ่งถ้าหากมีการตัดสินใจลงทุนบนข้อมูลเหล่านี้ก็จะเป็นทางหนึ่งที่จะช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้ดียิ่งขึ้น (สุภาวรรณ สุจारी และ จิรพงษ์ จันทร์งาม, 2565)

### แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

ณัฐธิดา แสนมี และ จิรพงษ์ จันทร์งาม (2567) กล่าวว่า การประเมินมูลค่าหุ้นเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์ว่าหุ้นนั้นมีราคาถูกหรือแพงเมื่อเทียบกับมูลค่าที่แท้จริง เพื่อช่วยในการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น โดยการประเมินมูลค่าหุ้นมีความสำคัญเพราะราคาหุ้นในตลาดอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งมูลค่าหุ้นที่แท้จริงนี้คือมูลค่าที่เกิดจากพื้นฐานของบริษัท ไม่ว่าจะปันผลหรือไม่ ผลประกอบการหรือมูลค่าทางบัญชี

หลักการสำคัญของการประเมินมูลค่าหุ้นแบ่งออกเป็น 2 แนวทางหลัก ได้แก่

1. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้โมเดลการคิดลดเงินปันผล

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นในวิธีนี้โดยอิงจากความคาดหวังของผู้ลงทุนที่เชื่อว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผลซึ่งถือเป็นกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับในอนาคตเน้นการคิดลดกระแสเงินสดที่คาดว่าจะ

จะได้รับในอนาคตกลับมาคำนวณเป็นมูลค่าในปัจจุบันโดยใช้อัตราคิดลดเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าของเงินในอนาคตซึ่งแตกต่างจากมูลค่าในปัจจุบันหลักการนี้เหมาะสำหรับกับบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและการคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตชัดเจนผู้ลงทุนจะซื้อหุ้นเมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่คำนวณได้จากโมเดลการคิดลดเงินปันผลและขายหุ้นเมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่ประเมิน

## 2. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีการเปรียบเทียบสัมพัทธ์

การหามูลค่าหุ้นตามแนวทางนี้ ใช้การเปรียบเทียบระหว่างหุ้นของบริษัทกับตัวชี้วัดทางการเงินที่สำคัญ เช่น กำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชี หรือกระแสเงินสดต่อหุ้นโดยการใช้วิธีนี้เป็นที่นิยมเนื่องจากสามารถหาอัตราส่วนต่าง ๆ ได้ง่ายจากงบการเงิน สอดคล้องกับแนวคิดของ ฉัตรชัย ทิศาดลลิต และ พิรัชฐ์ เงามบุญกุล (2564) กล่าวว่า หากราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ที่ประเมินได้แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นซื้อขายกันที่ราคาต่ำไปและผู้ลงทุนอาจตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวในทางตรงกันข้ามหากราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ที่ประเมินได้แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นซื้อขายกันที่ราคาสูงไปและผู้ลงทุนอาจตัดสินใจขายหลักทรัพย์

### แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

ปาลิตา นิยมมณี (2560) กล่าวว่า เงินปันผล คือผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้ผู้ถือครองหลักทรัพย์ โดยเงินปันผลมักมาจากกำไรของบริษัท หลังจากที่บริษัทได้แบ่งส่วนหนึ่งไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อใช้ลงทุนหรือขยายธุรกิจในอนาคตซึ่งเงินปันผลส่วนใหญ่จะจ่ายเป็นเงินสด แต่ในบางกรณีบริษัทอาจจ่ายในรูปแบบอื่น เช่น การซื้อคืนหลักทรัพย์หรือเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือครอง นอกจากนี้ยังมีการจ่ายเงินปันผลพิเศษในบางครั้งด้วย

นโยบายเงินปันผล คือแนวทางที่ฝ่ายบริหารของธุรกิจใช้ในการจัดสรรกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล โดยมี 3 ประเภทดังนี้

1. มูลค่าเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ คือจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นในจำนวนที่แน่นอน
2. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ คือจ่ายปันผลตามสัดส่วนของกำไรในแต่ละปี
3. จำนวนเงินปันผลปกติและเงินปันผลพิเศษ คือจ่ายเงินปันผลปกติ และอาจมีเงินปันผลพิเศษหากกำไรสูงกว่าปกติ

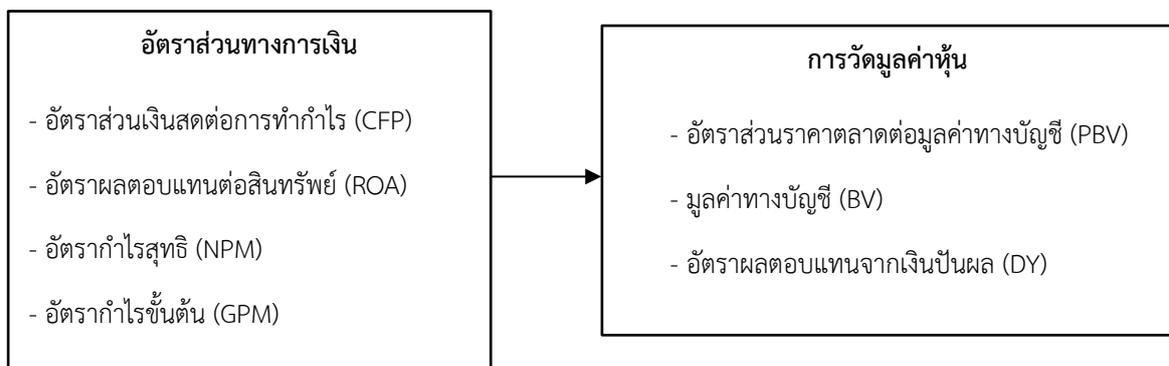
### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ธีรวัฒน์ ธวัชรัตน์โกภิน (2567) ได้ศึกษาเรื่องกระแสเงินสดความสามารถในการทำกำไรและแนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์ และ เบญจพร โมกขเวส (2564) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทำนองเดียวกัน งานวิจัยของ สุภาวรรณ สุจารี และ จิรพงษ์ จันทรงาม (2565) ได้ศึกษาอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่าอัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นผลการศึกษาที่คล้ายคลึงกับของ ภาณุพันธ์ อุดมผล (2561) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรารายจ่ายเงินปันผลของบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ กันยารัตน์ หนองหว่า และ ดารณี เอื้อชนะจิต (2566) ศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทในกลุ่ม SET 100 พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มี

ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ อีรวัดณ์ ธวัชรรัตน์โกคิน (2567) และ ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์ และ เบญจพร โมกขเวส (2564) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกของตัวแปรดังกล่าวกับมูลค่าหลักทรัพย์ นอกจากนี้ อัจฉราพรรณ ศรีสวัสดิ์ (2567) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทในกลุ่ม SET100 และพบว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์และอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความไม่สอดคล้องของผลการวิจัยในประเด็นนี้

จากงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าหุ้น โดยมีทั้งงานวิจัยที่ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่เป็นบวก งานวิจัยที่แสดงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม และงานวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ยังคงเป็นประเด็นที่ต้องการการศึกษาเพิ่มเติมเพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

#### กรอบแนวคิด



#### สมมติฐานการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำหนดสมมติฐานการวิจัยไว้จำนวน 3 ข้อ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1: อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV)

สมมติฐานที่ 2: อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าทางบัญชี (BV)

สมมติฐานที่ 3: อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)

## 4. วิธีดำเนินการวิจัย

### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ทำการตัดบริษัทในกลุ่มกองทุนและกองทรัสต์ ธุรกิจทางการเงิน ธุรกิจประกันภัย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจหลักทรัพย์ จำนวน 145 บริษัท หลักทรัพย์นั้น ถูกห้ามซื้อขายเป็นการชั่วคราว จำนวน 13 บริษัท บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 59 บริษัท บริษัทที่จด

ทะเบียนที่ไม่ได้มีระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม จำนวน 23 บริษัท และบริษัทที่อยู่ระหว่างรอฟื้นฟู จำนวน 1 บริษัท คงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น จำนวน 464 บริษัท

## 2. การเก็บและรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลเว็บไซต์ SETSMART โดยได้รวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2566 เพื่อคำนวณค่าตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มูลค่าทางบัญชี (BV) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)

ตารางที่ 1 ตัวแปรและสูตรการคำนวณ

ชื่อตัวแปร	สัญลักษณ์	สูตรการคำนวณ
<b>ตัวแปรอิสระ (independent variables)</b>		
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร	CFP	(กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน × 100) / กำไรจากการดำเนินงาน
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ROA	(กำไรสุทธิ × 100) / สินทรัพย์รวม
อัตรากำไรสุทธิ	NPM	(กำไรสุทธิ × 100) / รายได้รวม
อัตรากำไรขั้นต้น	GPM	(กำไรขั้นต้น × 100) / รายได้จากการขาย
<b>ตัวแปรตาม (dependent variables)</b>		
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	PBV	ราคาตลาดต่อหุ้น / มูลค่าทางบัญชี
มูลค่าทางบัญชี	BV	(สินทรัพย์รวม - หนี้สินรวม) / จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทออกและเรียกชำระแล้ว
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล	DY	(มูลค่าเงินปันผลต่อหุ้น × 100) / ราคาหุ้น

## 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive statistic) ใช้เพื่อสรุปลักษณะทั่วไปของข้อมูลตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อตัวแปรตามทั้งสามรายการ โดยใช้สมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

รูปแบบที่ 1 วิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรอิสระต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV)

สมการที่ใช้ในการวิเคราะห์

$$PBV = \beta_0 + \beta_1(CFR) + \beta_2(ROA) + \beta_3(NPM) + \beta_4(GPM) + \epsilon_1$$

รูปแบบที่ 2 วิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรอิสระต่อมูลค่าทางบัญชี (BV)

สมการที่ใช้ในการวิเคราะห์

$$BV = \beta_0 + \beta_1(CFR) + \beta_2(ROA) + \beta_3(NPM) + \beta_4(GPM) + \epsilon_2$$

รูปแบบที่ 3 วิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรอิสระต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)

สมการที่ใช้ในการวิเคราะห์

$$DY = \beta_0 + \beta_1(CFR) + \beta_2(ROA) + \beta_3(NPM) + \beta_4(GPM) + \epsilon_3$$

โดยที่

CFR	คือ อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
NPM	คือ อัตรากำไรสุทธิ
GPM	คือ อัตรากำไรขั้นต้น
$\beta_0$	คือ ค่าคงที่ (Intercept)
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
$\epsilon_1, \epsilon_2, \epsilon_3$	คือ ค่าคลาดเคลื่อนสุ่ม (Error term)

## 5. ผลการวิจัย

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

Variable	S.D.	MIN	MAX	MEAN
CFP	5,242.05	-166,223.08	39,347.13	10.52
ROA	9.35	-49.52	64.17	6.44
NPM	1,312.71	-9,633.59	44,694.97	41.12
GPM	23.47	-351.19	98.69	23.82
PBV	10.77	0.15	385.21	2.33
BV	24.28	0.00	377.02	9.88
DY	2.96	0.00	26.42	2.80

จากตารางที่ 2 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5,242.05 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -166,223.08 ค่าสูงสุด เท่ากับ 39,347.13 และค่าเฉลี่ย เท่ากับ 10.52

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 9.35 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -49.52 ค่าสูงสุด เท่ากับ 64.17 และค่าเฉลี่ย เท่ากับ 6.44

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1,312.71 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -9,633.59 ค่าสูงสุด เท่ากับ 44,694.97 และค่าเฉลี่ย เท่ากับ 41.12

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 23.47 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -351.19 ค่าสูงสุด เท่ากับ 98.69 และค่าเฉลี่ย เท่ากับ 23.82

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 10.77 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.15 ค่าสูงสุด เท่ากับ 385.21 และค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.33

มูลค่าทางบัญชี (BV) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 24.28 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุด เท่ากับ 377.02 และค่าเฉลี่ย เท่ากับ 9.88

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.96 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุด เท่ากับ 26.24 และค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.80

**ตารางที่ 3** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วย Pearson Correlation

Variable	CFO	ROA	NPM	GPM
CFO	1			
ROA	0.007	1		
NPM	0.000	0.134**	1	
GPM	-0.037	0.342**	0.059*	1

\*, \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมดเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันมีค่าอยู่ระหว่าง 0.059 – 0.342 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระที่มากเกินไป (Multicollinearity) และจากตารางที่ 4 ตารางที่ 5 และตารางที่ 6 ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของทั้ง 3 ตารางอยู่ระหว่าง 1.002 – 1.150 ซึ่งไม่เกิน 10 (Hair et al., 2010) และค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูงเกินไป (กัลยา วานิชย์บัญชา และ วิไลดา วานิชย์บัญชา, 2564) ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณได้

**ตารางที่ 4** ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
CONSTANT	1.759	0.424		4.154	0.000		
CFP	2.302	0.000	0.011	0.419	0.675	0.998	1.002
ROA	0.125	0.033	0.108	3.777	0.000**	0.870	1.150
NPM	-1.045	0.000	-0.001	-0.047	0.962	0.982	1.018
GPM	-0.010	0.013	-0.021	-0.737	0.461	0.882	1.134

R = 0.104, R<sup>2</sup> = 0.011, ADJ R<sup>2</sup> = 0.008, F = 3.756, Durbin Watson = 1.994

\*, \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 พบว่าค่า R-Square เท่ากับ 0.011 ซึ่งหมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 1.1 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าทางบัญชี

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
CONSTANT	8.088	0.956		8.56	0.000		
CFP	9.532	0.000	0.021	0.786	0.442	0.998	1.002
ROA	0.193	0.074	0.074	2.590	0.010**	0.870	1.150
NPM	-5.922	0.000	-0.003	-0.119	0.906	0.982	1.018
GPM	0.023	0.029	0.022	0.786	0.432	0.882	1.134

R = 0.087, R<sup>2</sup> = 0.008, ADJ R<sup>2</sup> = 0.005, F = 2.621, Durbin Watson = 1.989

\*, \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 พบว่าค่า R-Square เท่ากับ 0.008 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 0.8 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้นไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
CONSTANT	1.929	0.097		19.792	0.000		
CFA	7.929	0.000	0.014	0.627	0.531	0.998	1.002
ROA	0.185	0.008	0.583	24.311	0.000**	0.870	1.150
NPM	-7.383	0.000	-0.033	-1.451	0.147	0.982	1.018
GPM	-0.013	0.003	-0.106	-4.442	0.000**	0.882	1.134

R = 0.553, R<sup>2</sup> = 0.306, ADJ R<sup>2</sup> = 0.304, F = 152.781, Durbin Watson = 2.009

\*, \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 6 พบว่าค่า R-Square เท่ากับ 0.306 ซึ่งหมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลได้ร้อยละ 30.6 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

## 6. สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงิน 4 ด้าน ได้แก่ อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่มีต่อการวัดมูลค่าหุ้น 3 ด้าน คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV), มูลค่าทางบัญชี (BV), และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) จากการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 464 บริษัท คิดเป็นจำนวนทั้งสิ้น 1,392 ข้อมูล สามารถสรุปและอภิปรายผลการวิจัยในประเด็นสำคัญได้ดังนี้

6.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ข้อค้นพบการการศึกษาครั้งนี้พบว่า ROA เป็นเพียงอัตราส่วนเดียวที่ส่งอิทธิพลเชิงบวกต่อตัวชี้วัดมูลค่าหุ้นทั้ง 3 ด้านอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การที่ ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทั้ง PBV, BV และ DY ชี้ให้เห็นว่า ROA เป็นตัวชี้วัดที่ได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนในตลาดทุนไทยอย่างแท้จริง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ระบุเหตุผลที่ ROA มีความสำคัญอาจเป็นเพราะไม่ได้วัดเพียงความสามารถในการทำกำไร แต่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการเพื่อสร้างกำไร ซึ่งเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์กว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่อาจถูกบิดเบือนได้จากโครงสร้างทางการเงินหรือรายการพิเศษต่างๆ ดังนั้น นักลงทุนจึงอาจมองว่าบริษัทที่มี ROA สูงคือบริษัทที่มีการบริหารจัดการที่ดี มีประสิทธิภาพ และมีแนวโน้มที่จะสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนได้ในระยะยาว (ฐาปกรณ์ เจริญนันทพิสุทธ์ และ เบญจพร โมกษะเวส, 2564; สุภาวรรณ สุจารี และ จิรพงษ์ จันทร์งาม, 2565)

6.2 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แม้ผลการศึกษานี้จะตรงข้ามกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ แต่สามารถอธิบายได้ด้วยหลักการบริหารการเงินสมัยใหม่ กล่าวคือบริษัทที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงมักเป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงเติบโต (Growth Stage) หรือมีโอกาสนในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง ดังนั้น แทนที่จะจ่ายกำไรออกมาในรูปของเงินปันผล ผู้บริหารอาจเลือกที่จะนำกำไรกลับไปลงทุนซ้ำ (Reinvestment) เพื่อขยายกิจการ สร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวผ่านราคาหุ้นที่สูงขึ้นในอนาคต ข้อค้นพบนี้จึงไม่ได้หมายความว่า GPM สูงเป็นสิ่งไม่ดี แต่ชี้ให้นักลงทุนเห็นถึงกลยุทธ์การจัดสรรเงินทุนของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรียา สุวัญญูญาส และ ดารณี เอื้อชนะจิต (2566); อภิญญา มาศ ชมภู และ เบญจพร โมกษะเวส (2564); และ สิริสุดา เนียมนาค (2556) โดยเฉพาะในส่วนที่อธิบายถึงแนวโน้มของบริษัทที่ให้ความสำคัญกับการเติบโตระยะยาวมากกว่าการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ ผลลัพธ์ที่ได้จึงควรได้รับการพิจารณาอย่างรอบด้านในการวางแผนลงทุนและการกำหนดนโยบายบริหารจัดการภายในองค์กร

6.3 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFP) และ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ผลการศึกษาให้ข้อค้นพบที่น่าสนใจ คือ NPM และ CFP ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อตัวชี้วัดมูลค่าหุ้นใดๆ เลย ถือเป็นประเด็นที่น่าสนใจว่า การที่ NPM ซึ่งเป็นบรรทัดสุดท้ายของงบกำไรขาดทุน และ CFP ซึ่งสะท้อนสภาพคล่องที่สำคัญ กลับไม่ถูกใช้เป็นปัจจัยในการประเมินมูลค่าหุ้น อาจบ่งชี้ได้ว่านักลงทุนในตลาดทุนไทยในยุคปัจจุบันให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่นมากกว่าตัวเลขกำไรและกระแสเงินสดในอดีต นอกจากนี้ การที่แบบจำลองการวิจัยสามารถอธิบายความแปรปรวนของ PBV และ BV ได้น้อยกว่า 1% เป็นการยืนยันว่าอัตราส่วนทางการเงินเพียงไม่กี่ตัวไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่ซับซ้อนของกิจการได้ทั้งหมด นักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับโอกาสในการเติบโตในอนาคต, ข่าวสาร, นวัตกรรม, หรือปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ มากกว่าผลประกอบการในอดีต รวมถึงนักลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยที่มองไม่เห็น (Intangible Factors) ในการประเมินมูลค่าหุ้นในยุคปัจจุบันที่เป็นยุคเศรษฐกิจดิจิทัล มูลค่าของบริษัทไม่ได้มาจากสินทรัพย์ที่จับต้องได้เพียงอย่างเดียว แต่มาจากแบรนด์, เทคโนโลยี, ทรัพย์สินทางปัญญา, และทุนมนุษย์ ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินแบบดั้งเดิมไม่สามารถวัดค่าได้ทั้งหมด

ผลการวิจัยนี้ให้ภาพที่ชัดเจนว่า แม้อัตราส่วนทางการเงินยังคงเป็นเครื่องมือที่มาตรฐานและเป็นประโยชน์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของนักลงทุน แต่การนำไปใช้ต้องอาศัยการตีความที่ลึกซึ้ง จะเห็นได้ว่า ROA ยังคงมีความโดดเด่นในฐานะตัวชี้วัดประสิทธิภาพที่เชื่อถือได้ที่สุดในขณะที่การขาดอิทธิพลของ NPM และ CFP เป็นสัญญาณที่บ่งชี้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นในปัจจุบันมีความซับซ้อนและต้องพิจารณาปัจจัยเชิงคุณภาพและปัจจัยที่มองไม่เห็นควบคู่กันไปด้วย

## 7. ข้อเสนอแนะ

### 7.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1) นักลงทุนและผู้สนใจสามารถใช้ข้อมูลจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของงานวิจัยนี้ในการวิเคราะห์แนวโน้มการเติบโตของตลาดหุ้น รวมถึงการประเมินสถานะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผ่านอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ข้อมูลดังกล่าวสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนและคัดเลือกบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโตอย่างยั่งยืนและบริหารกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2) คณะผู้บริหารสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาและปรับปรุงกลยุทธ์ด้านการดำเนินงานและการบริหารการเงินของบริษัทได้ ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความเชื่อมโยงกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มูลค่าทางบัญชี (BV) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) นอกจากนี้ ยังพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) การปรับปรุงกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับตัวชี้วัดเหล่านี้จะช่วยให้อาจช่วยให้บริษัทสามารถเพิ่มมูลค่าหุ้นในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์และลดภาระหนี้สิน เพื่อปรับปรุงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ให้เพิ่มสูงขึ้น เป็นต้น

### 7.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1) เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของงานวิจัย ในการศึกษารายครั้งต่อไป ควรขยายระยะเวลาการวิจัยจาก 3 ปี เป็น 5 ปี เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่มีความแม่นยำและครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

2) เพื่อยกระดับประสิทธิภาพของการวิจัย อาจพิจารณาเพิ่มตัวแปรอิสระ เช่น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) ซึ่งจะช่วยให้ผลการวิจัยมีความครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

## 8. เอกสารอ้างอิง

กันยารัตน์ หนองหัว และ ดารณี เอื้อชนะจิต. (2566). ผลกระทบของกระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการชำระหนี้ที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม Set100. *วารสารการบริหารนิติบุคคลและนวัตกรรมท้องถิ่น*, 9(8), 559-572. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/jsa-journal/article/view/265473>

กัลยา วานิชย์บัญชา และ จูฑิตา วานิชย์บัญชา. (2564). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*.

กรุงเทพมหานคร: สามลดา.

ฉัตรชัย ทิศาดลลิก และ พรวิษณุ เจาเบญจกุล. (2564). *ประเมินมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ด้วย P/E และ Cyclically*

*Adjusted P/E*. สืบค้นเมื่อ 14 กุมภาพันธ์ 2564, จาก <https://storage.googleapis.com/sg-prd-set-mis-cms/common/research/439.pdf>

ชลธิชา แซ่โอ้ว. (2563). *ความแม่นยำในการประเมินมูลค่าหุ้นกลุ่มธุรกิจการเงินโดยวิธีสัมพัทธ์* (สารนิพนธ์ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยมหิดล. <https://archive.cm.mahidol.ac.th/handle/123456789/3454>

- ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ และ เบญจพร โมกขะเวส. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมหาจุฬานาครธรรม์*, 8(11), 342-359. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/JMND/article/view/256980>
- ณัฐธิดา แสนมี และ จิรพงษ์ จันทร์งาม. (2567). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 7(2), 292-304. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/polssru/article/view/273781>
- ธีรวัฒน์ ธวัลรัตน์โกคิน. (2567). กระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไรและแนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการเครือข่ายบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏภาคเหนือ*, 14(1), 39-51. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JGNRU/article/view/266593>
- ปาไลตา นิมมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. <http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/2761>
- ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. <http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/2957>
- มนิรา รังสิมารางกูร. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค (สารนิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. <https://dric.nrct.go.th/Search/SearchDetail/311273>
- วริยา สุภิญโญภาส และ ดารณี เอื้อชนะจิต. (2566). ผลกระทบของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50. *วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 6(3), 748-763. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/SSRUJPD/article/view/266864>
- วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ. (2564). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 (สารนิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Wilailuck.San.pdf>
- สิริสุดา เนียมนาค. (2556). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. <http://www.repository.rmutt.ac.th/handle/123456789/2334>
- สุภาวรรณ สุจารี และ จิรพงษ์ จันทร์งาม. (2565). อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(4), 1285-1300. [https://so04.tci-thaijo.org/index.php/jmhs1\\_s/article/view/259232](https://so04.tci-thaijo.org/index.php/jmhs1_s/article/view/259232)

- อภิญญา มาศ ชมภู และ เบญจพร โมกขะเวส. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและ  
ความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100. *วารสารบัณฑิตวิทยาลัยพิษณุพนธ์*, 16(3), 58-68. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/Pitchayatat/article/view/249574>
- อรรณรรณ เชื้อเมืองพาน. (2567). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารบัญชีปริทัศน์ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย*, 9(1),  
98-114. [https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JAR\\_CRRU/article/view/268242/179713](https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JAR_CRRU/article/view/268242/179713)
- อัจฉราพรรณ ศรีสวัสดิ์. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. *วารสารวิชาการเซาธ์อีสท์บางกอก (สาขามนุษยศาสตร์และ  
สังคมศาสตร์)*, 10(2), 13-33. [https://so05.tci-thaijo.org/index.php/SB\\_Journal/article/view/273226](https://so05.tci-thaijo.org/index.php/SB_Journal/article/view/273226)
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.).  
New York: Pearson.