

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND STOCK PRICES OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ธาริณี วานารักษ์พิทักษ์¹ กฤษณะ พึ่งนุสนธิ์ บัญจรัตน์ นිරโสภ

Tharinee Wanarakpitak¹, Kritsana Pheungnuson and Banjarat nirasok³

Received: 25 February 2026 Revised: 24 March 2026 Accepted: 2 April 2026

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลทางการเงินจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ SETSMART ตั้งแต่ปี 2564 ถึงปี 2566 เป็นระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่เผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่ม ประกอบด้วย 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) กลุ่มทรัพยากร 6) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ 7) กลุ่มเทคโนโลยี รวมปีละ 244 บริษัท จำนวน 3 ปี รวมเป็น 732 ข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) โดยผู้วิจัยจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการประมวลผลข้อมูล

ผลการวิจัย พบว่า มีตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ได้แก่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน

¹ คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi.

*Corresponding author, E-mail: tharinee.w@rmutsb.ac.th

อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และพบว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ (Keywords): อัตราส่วนทางการเงิน, ราคาหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aims to study the relationship between financial ratios and stock prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Secondary data was collected from the online stock exchange information system, SETSMART, from 2021 to 2023, a period of three years. Data was collected from financial reports published on the Stock Exchange of Thailand in seven sectors: 1. Agriculture and Food Industry, 2. Consumer Goods, 3. Industrial Goods, 4. Real Estate and Construction, 5. Resources, 6. Service Industry, and 7. Technology. A total of 244 companies were collected each year for three years, totaling 732 data points. Descriptive and inferential statistics were used to analyze the data, including Pearson's Correlation Coefficient. The researcher used statistical software for data processing.

The research findings showed that... There are four independent variables that have a significant correlation with the price-to-book value (P/BV) ratio at the 0.01 significance level: gross profit margin (GPM), return on equity (ROE), price-to-earnings ratio (P/E), and dividend yield (DY). GPM, ROE, and P/E show a positive correlation with P/BV, significantly at the 0.01 level. Dividend yield (DY) shows an inverse correlation with P/BV, also significantly at the 0.01 level. Finally, net profit margin (NPM) shows an inverse correlation with P/BV, significantly at the 0.05 level.

Keywords: Financial Ratios, Stock Prices, Stock Exchange of Thailand

บทนำ (Introduction)

ในยุคปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นหนึ่งในช่องทางการลงทุนที่ได้รับความนิยมอย่างมากโดยนักลงทุนทั้งรายใหญ่และรายย่อย ล้วนสนใจที่จะหาวิธีการประเมินและคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มโอกาสในการทำกำไร หนึ่งในเครื่องมือสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์ คือ อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัทและสามารถนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพอย่างไรก็ตามราคาหลักทรัพย์ในตลาดนั้นได้รับอิทธิพลจากหลายปัจจัย ทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยภายในบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุน การเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถทำการวิเคราะห์และประเมินโอกาสการลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นวิธีการหนึ่งในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากการวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน โดยหลักการคือ นักลงทุนจะพิจารณาซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นต่ำกว่ามูลค่าที่ประเมินจากปัจจัยพื้นฐาน และจะพิจารณาขายหลักทรัพย์เมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่คำนวณจากปัจจัยพื้นฐาน การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานจะพิจารณาถึงภาวะและแนวโน้มทางเศรษฐกิจโดยทั่วไป ซึ่งรวมถึงการวิเคราะห์ผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่มีต่อเศรษฐกิจภายในประเทศและนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล นอกจากนี้ยังต้องทำการวิเคราะห์ภาวะของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงสถานะของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เอง การวิเคราะห์นี้ครอบคลุมทั้งมิติของการประเมินเชิงคุณภาพ เช่น ประสิทธิภาพการบริหารจัดการของผู้บริหาร และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เช่น ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา ฐานะทางการเงินของบริษัท รวมถึงการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) เป็นการนำตัวเลขจากงบการเงิน มาคำนวณหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบกับภาคอุตสาหกรรม หรือเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต เพื่อวิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยง ของกิจการได้ดียิ่งขึ้น การวิเคราะห์งบการเงินที่ใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งเกิดจากการเปรียบเทียบโดยการนำรายการที่ปรากฏในงบการเงินสำหรับระยะเวลาหนึ่งมาสัมพันธ์กันในรูปแบบของสัดส่วนหรืออัตราร้อยละ การนำอัตราส่วนมาแปลผลและใช้ประโยชน์ (กฤษฎีกา วรรณ์, 2563) การวิเคราะห์งบการเงินเกี่ยวข้องกับการตรวจสอบงบการเงิน (งบดุล) งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสดของบริษัท

เพื่อประเมินผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่าทางธุรกิจ กระบวนการนี้ ช่วยให้ผู้ใช้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินสถานการณ์ทางการเงินในอดีต และที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นแนวทางในการตัดสินใจอย่างรอบรู้ เทคนิคทั่วไปในการวิเคราะห์งบการเงิน ได้แก่ การวิเคราะห์แนวนอน การวิเคราะห์แนวตั้ง การวิเคราะห์อัตราส่วน การวิเคราะห์แนวนอนเป็นการวิเคราะห์การเปรียบเทียบข้อมูลในแนวนอน โดยการวิเคราะห์มูลค่าของรายการในช่วงสองปีหรือมากกว่า ส่วนการวิเคราะห์แนวตั้งจะพิจารณาผลกระทบในแนวตั้งที่รายการต่าง ๆ ของธุรกิจและสัดส่วนของธุรกิจ การวิเคราะห์อัตราส่วนจะใช้ตัวชี้วัดอัตราส่วนที่สำคัญเพื่อคำนวณความสัมพันธ์ทางสถิติ (Will Kenton, 2025)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์จึงเป็นเรื่องที่สำคัญ เพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนได้อย่างแม่นยำยิ่งขึ้น อีกทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจในการวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อค้นหาว่าอัตราส่วนทางการเงินใดมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และสามารถนำมาใช้ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ทั้งนี้เพื่อให้นักลงทุนสามารถเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในการพยากรณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยผู้วิจัยหวังว่างานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจศึกษาหรือผู้ที่มีวัตถุประสงค์ในการใช้ข้อมูลนี้ประกอบการพิจารณาเพื่อลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Research Objectives)

1. เพื่อศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนวัดสภาพคล่องที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนวัดสภาพหนี้สินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. เพื่อศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนสำหรับผู้ลงทุนในหุ้นสามัญที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานของการวิจัย

H1 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน

H2 : อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน

H3 : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้าม

H4 : อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน

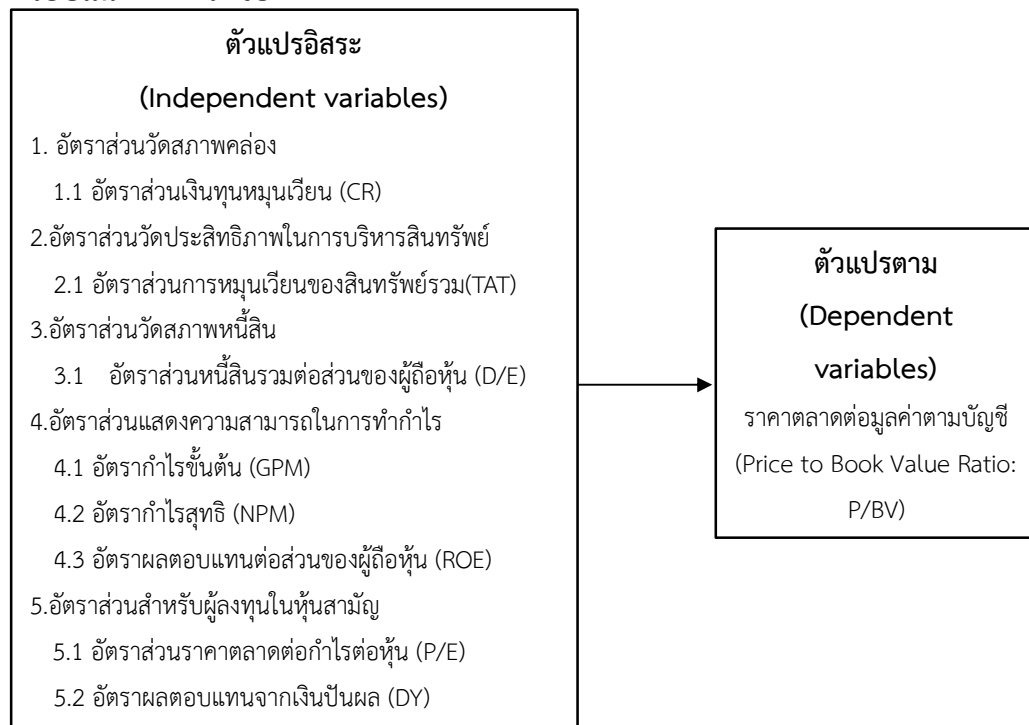
H5 : อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน

H6 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน

H7 : ราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน

H8 : อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้าม

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย (Research Methods)

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ได้กำหนดแนวทางการดำเนินการวิจัยไว้ ดังนี้

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีละ 244 บริษัท จำนวน 3 ปี รวมเป็น 732 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564-2566)

กลุ่มตัวอย่าง

การกำหนดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีรายชื่อและดำเนินการตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึงปี พ.ศ. 2566 ตลอดทั้ง 3 ปี ในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากประชากรทั้งหมด ไม่รวมกลุ่มธุรกิจขนาดกลาง เอ็ม เอ ไอ (MAI) กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟู และบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน โดยข้อมูลที่ใช้ในการทำวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วยข้อมูลที่ครบถ้วน จำนวน 7 กลุ่ม ประกอบด้วย 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) กลุ่มทรัพยากร 6) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 7) กลุ่มเทคโนโลยี รวมระยะเวลา 3 ปี ข้อมูลปีละ 244 ข้อมูล รวมทั้งสิ้น 732 ข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือวิจัยในครั้งนี้ คือ การเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนในตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยใช้ข้อมูลจากการเก็บข้อมูลทางการเงินในระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยผู้วิจัยจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการประมวลผลข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหลักทรัพย์ เป็นงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2564 ถึงปี พ.ศ. 2566 ระยะเวลา 3 ปี ของบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแหล่งต่าง ๆ เช่น การเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลทางการเงินจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ SETSMART แล้วนำมาแทนค่าเพื่อหาค่าของแต่ละตัวแปร

การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในครั้งนี้ ประกอบด้วย

1. สถิติเชิงพรรณนา สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเป็นการวิเคราะห์หาค่าสถิติพื้นฐานโดยวัดในรูปแบบของค่าความถี่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. สถิติเชิงอนุมานสำหรับการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ในการทดสอบระดับนัยสำคัญ (P-value) คือ 0.05 เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบหนึ่งต่อหนึ่งระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่มีตัวแปรอิสระ 2 ตัวแปรขึ้นไป โดยพิจารณาสมมติฐานจากค่าสถิติเพื่อทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวส่งผลต่อตัวแปรตามหรือไม่ ซึ่งจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญ (P-value) มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05

ผลการวิจัย (Research Results)

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยเป็นการวิเคราะห์หาค่าสถิติพื้นฐาน ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.82 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.51 เท่า ค่าสูงสุดคือ 17.62 เท่า และค่าต่ำสุด คือ 0.17 เท่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.91 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.74 เท่า ค่าสูงสุด คือ 6.51 เท่า และค่าต่ำสุด คือ 0.06 เท่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.88 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.78 เท่า ค่าสูงสุด คือ 4.45 เท่า และค่าต่ำสุด คือ 0.06 เท่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 27.16 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 15.46 เท่า ค่าสูงสุด คือ 88.20 เท่า และค่าต่ำสุด คือ 1.69 เท่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 12.22 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.18 เท่า ค่าสูงสุด คือ 102.42 เท่า และค่าต่ำสุดคือ -15.74 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า

ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 13.75 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.26 เท่า ค่าสูงสุด คือ 102.78 เท่า และค่าต่ำสุด คือ -20.01 เท่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 23.68 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 33.53 เท่า ค่าสูงสุด คือ 588.99 เท่า และค่าต่ำสุด คือ 0.85 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.14 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.47 ค่าสูงสุด คือ 46.44 เท่า และมีค่าต่ำสุด คือ 0.04 เท่า

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้น ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าว เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลจึงต้องเป็นไปในทำนองเดียวกัน โดยแปลค่าได้ คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 2.40 เท่า โดยข้อมูลนี้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.49 เท่า ซึ่งตามข้อมูลที่ปรากฏในจำนวนทั้งสิ้น 244 บริษัท ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยค่าสูงสุด เท่ากับ 22.42 เท่า และค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.31 เท่า

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน เป็นสถิติที่ศึกษาข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างแล้วซึ่งเป็นการทดสอบว่าข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาสอดคล้องหรือขัดแย้งกับสมมติฐานทางสถิติที่ตั้งไว้หรือไม่ โดยงานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน 2 ประเภท ได้แก่ 1. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) จากการทดสอบข้อมูลจำนวน 732 ข้อมูล ด้วยสถิติดังกล่าวในส่วนแรกพบว่ามีตัวแปรอิสระ 7 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) และพบว่ามีตัวแปรอิสระ 1 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) 2. การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity Check) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) จำเป็นต้องทดสอบความถูกต้องของข้อมูลที่จะนำมาใช้วิเคราะห์ ซึ่งในการวิเคราะห์ที่มีข้อกำหนดข้อหนึ่งโดยกำหนดให้ตัวแปรแต่ละตัวต้องเป็นอิสระจากกันเอง โดยการตรวจสอบเงื่อนไขจะใช้ค่าสถิติ 2 แบบ คือ 1) Tolerance กำหนดให้ถ้าหากค่าของตัวแปรเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็นอิสระจากกัน แต่ถ้าตัวแปรมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity และ 2) Variance Inflation Factor (VIF) โดยกำหนดให้ค่าของตัวแปรต้องน้อยกว่า 5 และไม่เกิน 10 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา ถ้าหากค่า VIF ของตัวแปรเกิน 10 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่า Multicollinearity ด้วยค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF)

Dependent Variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	0.720	1.389
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(TAT)	0.539	1.856
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E)	0.693	1.442
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	0.553	1.808
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	0.507	1.972
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	0.580	1.725
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	0.882	1.134
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)	0.927	1.078

a. Dependent Variable: P/BV

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่า Multicollinearity ด้วยค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) จากการวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) พบว่าค่าตัวแปรอิสระในแต่ละตัวนั้นมีตัวแปรทั้งหมด 8 ตัวที่ไม่มีปัญหาความเป็นเส้นตรงร่วมกัน เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ซึ่งตัวแปรอิสระเหล่านี้ไม่มีความซ้ำซ้อนในการวัดค่า VIF และ Tolerance โดยค่า Tolerance มีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 ซึ่งค่า VIF มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.078 และค่าสูงสุดมีค่าเท่ากับ 1.972 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรไม่มีความซ้ำซ้อนในการวัดการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันกับตัวแปรตาม และสามารถใช้อธิบายตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งการทดสอบค่าทางสถิติ นั้น จะนำข้อมูลที่รวบรวมไว้ประมวลผลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปช่วยในการหาค่าความสัมพันธ์ทางสถิติ ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ใช้วิธีนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Regression) เป็นวิธีนำเอาตัวแปรอิสระทุกตัวที่เข้าไปวิเคราะห์ในสมการถดถอยพหุคูณ

ตารางที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-Value.
Regression	1855.748	8	231.968	62.827	<0.001 ^b
Residual	2669.457	723	3.692		
Total	4525.205	731			

R = 0.640^a R Square = 0.410 Adjusted R Square = 0.404

Std. Error of the Estimate = 1.92151 Durbin – Watson = 2.056

จากตาราง 2 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ในส่วนที่ 1 พบว่า ค่า P-Value = <0.001^b แสดงให้เห็นว่า เมื่อผู้วิจัยกำหนดระดับนัยสำคัญของงานวิจัยครั้งนี้ เท่ากับ 0.05 ซึ่งสูงกว่าค่าดังกล่าว จะแสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัว ซึ่งก็คือ อัตราส่วนทางการเงิน ที่ผู้วิจัย ทำการศึกษาสามารถนำมาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้โดยสามารถอธิบายได้ด้วยสมการพยากรณ์ Regression เท่ากับ 1855.748 ตามที่แสดงให้เห็นและค่า Residual ที่แสดงถึงปัจจัยอย่างอื่น ที่อยู่นอกเหนือจากการศึกษาของผู้วิจัย เท่ากับ 2669.457 ในส่วนที่ 2 การวิเคราะห์แสดงค่า R หรือ Multiple R เท่ากับ 0.640 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด และตัวแปรตาม สัมประสิทธิ์การตัดสินใจหรือค่า R Square ซึ่งจะแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมด ต่อตัวแปรตาม เท่ากับ 0.410 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับตัวแปร ตามร้อยละ 41 ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.404 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบาย ถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ได้ร้อยละ 40.40 ส่วนที่เหลือร้อยละ 59.60 เป็นการเปลี่ยนแปลงจากปัจจัยอื่น ๆ โดยสมการพยากรณ์นี้ จะมีค่า ความคลาดเคลื่อน Std. Error of the Estimate = 1.92151 ค่า Durbin – Watson ซึ่งมีค่า อยู่ในช่วง 1.5-2.5 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	P-Value
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.608	0.315		1.928	0.054
CR	- 0.059	0.033	- 0.059	- 1.754	0.080
TAT	0.186	0.131	0.055	1.420	0.156
D/E	- 0.084	0.109	0.026	0.771	0.441
GPM	0.021	0.006	0.132	3.445	<0.001
NPM	- 0.025	0.009	- 0.113	- 2.823	0.005
ROE	0.114	0.008	0.514	13.697	<0.001
P/E	0.020	0.002	0.264	8.684	<0.001
DY	- 0.140	0.021	- 0.195	- 6.564	<0.001

a. Dependent Variable P/BV

จากตารางที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ และค่าคงที่ (Constant) ในสมการ โดยการแสดงด้วยค่า B โดยจากตารางเมื่อสังเกตจากค่า P-Value จะพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ส่งผลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่ามีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

$$P/BV = 0.608 + 0.021GPM - 0.025NPM + 0.114ROE + 0.020P/E - 0.140DY + \epsilon$$

เมื่ออัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.021 เมื่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ลดลงร้อยละ - 0.025 เมื่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.114 เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ราคาตลาดต่อมูลค่า

ตามบัญชี (P/BV) เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.020 เมื่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ลดลงร้อยละ - 0.140 ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลเพื่อเปรียบเทียบกับสมมติฐานงานวิจัยได้ ดังนี้

ตารางที่ 4 ผลการวิจัยเปรียบเทียบสมมติฐานงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
H ₁ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน	ไม่มีความสัมพันธ์	ปฏิเสธสมมติฐาน
H ₂ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์กับราคาตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน	ไม่มีความสัมพันธ์	ปฏิเสธสมมติฐาน
H ₃ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้าม	ไม่มีความสัมพันธ์	ปฏิเสธสมมติฐาน
H ₅ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน	มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม	ปฏิเสธสมมติฐาน
H ₆ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน	มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน	ยอมรับสมมติฐาน
H ₇ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางเดียวกัน	มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน	ยอมรับสมมติฐาน
H ₈ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในทิศทางตรงกันข้าม	มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม	ยอมรับสมมติฐาน

อภิปรายผล (Research Discussion)

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังกล่าวได้ดังนี้ การศึกษาและตามสมมติฐานในการศึกษา พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างช่วงปี พ.ศ.2564 ถึงปี พ.ศ.2566 โดยมีทั้งหมด 8 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับงานวิจัยของชุตภาพร สอนภักดี และทาริกา แยมชะม้ง (2564) ที่ได้ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก นักลงทุนในตลาดหุ้นอาจให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านผลประกอบการของบริษัท เช่น กำไรสุทธิ การเติบโตของรายได้หรือแนวโน้มการเติบโตในระยะยาว มากกว่าการพิจารณาปัจจัยสภาพคล่องในระยะสั้น เช่น อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (CR) ดังนั้น อัตราส่วนนี้อาจไม่ได้เป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจประเมินมูลค่าของบริษัทสำหรับนักลงทุนทั่วไป ส่งผลให้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในงานวิจัยนี้

2. อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (Total asset Turnover: TAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับงานวิจัยของชุตภาพร สอนภักดี และทาริกา แยมชะม้ง (2564) ที่ได้ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก อาจมีปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ซึ่งไม่ได้ถูกนำมาวิเคราะห์ในงานวิจัยนี้ เช่น ภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรม หรือการบริหารจัดการของผู้บริหาร ซึ่งอาจมีบทบาทสำคัญมากกว่าประสิทธิภาพของสินทรัพย์ ในการกำหนดมูลค่าหุ้นในมุมมองของนักลงทุน

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับงานวิจัยของศรีสุดา นามรักษา (2561) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก ถ้าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง บ่งบอกว่าบริษัทมีการใช้หนี้สินมากเมื่อเทียบกับเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจแสดงถึงความเสี่ยง

ทางการเงินที่สูงขึ้น เพราะบริษัทต้องชำระหนี้สินและดอกเบี้ยมากขึ้น ในขณะที่ถ้าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำหมายความว่าบริษัทใช้ทุนจากผู้ถือหุ้นมากกว่าในการดำเนินงาน ซึ่งลดความเสี่ยงทางการเงิน

4. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) สอดคล้องกับงานวิจัยของ พุทธิยา อธิระธัญศิริกุล และคณะ (2565) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่เดิมว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้ สามารถอธิบายได้ตามหลักแนวคิดและทฤษฎี ได้ดังนี้ ถ้าอัตรากำไรขั้นต้นสูง แสดงว่าบริษัทสามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ดีและมีกำไรจากการขายมาก ซึ่งบ่งชี้ถึงความสามารถในการทำกำไรจากกิจกรรมหลักของบริษัท ในขณะที่ถ้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำอาจบ่งบอกว่าบริษัทมีต้นทุนการผลิตสูงเมื่อเทียบกับยอดขายหรืออาจกำหนดราคาขายที่ต่ำเกินไป

5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับงานวิจัยของสุรเดช กิตติวรรณโชติ (2561) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน แต่ไม่สอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่เดิมว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้ สามารถอธิบายได้ตามหลักแนวคิดและทฤษฎี ได้ดังนี้ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทจากการดำเนินงานในแต่ละช่วงเวลา แม้ว่าบริษัทอาจมีการแสดงกำไรสุทธิที่สูง แต่ก็ไม่ได้หมายความว่ามูลค่าของหุ้นในตลาดจะสูงขึ้นตามไปด้วยเสมอไป โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทมีมูลค่าสินทรัพย์สูงแต่มีมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ที่ต่ำ ซึ่งในกรณีนี้ อัตรากำไรสุทธิที่สูงอาจไม่สะท้อนถึงความสัมพันธ์เชิงบวกที่ชัดเจนกับราคาหุ้นในตลาด

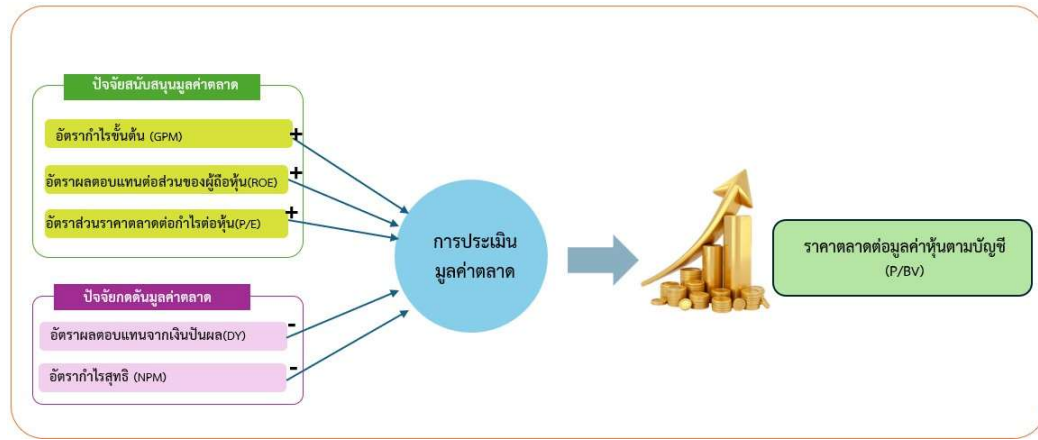
6. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับงานวิจัยของ พุทธิยา อธิระธัญศิริกุล และคณะ (2565) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการบริการทางการแพทย์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่เดิมว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้สามารถอธิบายได้ตามหลักแนวคิดและทฤษฎี

ได้ดังนี้ อัตราความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวชี้วัดถึงประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ สิทธิประโยชน์ และส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่สูงสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ รวมถึงการควบคุมต้นทุนอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ ยังบ่งบอกถึงศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น และแสดงให้เห็นถึงโอกาสในการเติบโตของบริษัทในอนาคต ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อมูลค่าของราคาหุ้นในตลาด

7. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับงานวิจัยของณัฐภา เดชานุกเบกษา (2567) ที่ได้ศึกษาเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มธุรกิจการแพทย์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่เดิมว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้ สามารถอธิบายได้ตามหลักแนวคิดและทฤษฎี ได้ดังนี้ ถ้าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นสูง แสดงว่านักลงทุนยินดีลงทุนซื้อหุ้นในราคาตลาดสูงเมื่อเทียบกับกำไรต่อหุ้นซึ่งจะสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมีความเชื่อมั่นในความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ แต่หากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นต่ำหุ้นอาจถูกมองว่าเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูง หรือบริษัทอาจไม่สามารถสร้างกำไรได้ตามคาดหวัง ทำให้ราคาหุ้นไม่สูง

8. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield: DY) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับงานวิจัยของฐิณานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และ กุลบุตร โกเมนกุล (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการแพทย์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่เดิมว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้สามารถอธิบายได้ตามหลักแนวคิดและทฤษฎี ได้ดังนี้ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงอาจสะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นที่ต่ำเมื่อเทียบกับเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้ ซึ่งอาจบ่งชี้ถึงการที่มูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้นมีแนวโน้มลดลง

องค์ความรู้ใหม่ (New Knowledge)



ภาพที่ 2 องค์ความรู้จากการวิจัย

องค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษาพบว่า การศึกษาที่พัฒนากรอบแนวคิดการอธิบายราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบูรณาการแนวคิดจาก Signaling Theory, Residual Income Valuation Model และ Dividend Signaling Theory เข้าด้วยกัน เพื่ออธิบายกลไกการรับรู้ข้อมูลทางการเงินของตลาดทุน ในบริบทตลาดเกิดใหม่ภายใต้กรอบ Signaling Theory อัตราส่วนทางการเงินทำหน้าที่เป็น “สัญญาณ” (signals) ที่สะท้อนคุณภาพผลการดำเนินงานและศักยภาพการเติบโตของกิจการ ต่อนักลงทุน เนื่องจากข้อมูลภายในกิจการไม่สามารถรับรู้ได้โดยสมบูรณ์ นักลงทุนจึงพึ่งพาตัวชี้วัดทางการเงินในการประเมินมูลค่า กรณีของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ P/BV อย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนว่าตลาดตีความความสามารถในการสร้างกำไรและประสิทธิภาพในการใช้ทุนเป็นสัญญาณของความสามารถสร้างมูลค่าเกินกว่ามูลค่าตามบัญชีในมิติของ Residual Income Valuation Model ค่า P/BV มีความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างกับ ROE โดยตรง กล่าวคือ เมื่อ ROE สูงกว่าต้นทุนเงินทุน (cost of equity) จะก่อให้เกิดกำไรส่วนเกิน (residual income) ซึ่งสะท้อนเป็นมูลค่าตลาดที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ผลการศึกษาที่พบว่า ROE และ P/E มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ P/BV จึงสอดคล้องกับกรอบทฤษฎีการประเมินมูลค่าเชิงรายได้ส่วนเกินในทางกลับกัน อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ P/BV สามารถอธิบายผ่าน Dividend Signaling Theory และ Growth Opportunity Framework กล่าวคือ บริษัทที่มีอัตราเงินปันผลสูง

อาจถูกตีความว่ามีโอกาสเติบโตต่ำ เนื่องจากเลือกกระจายกำไรแทนการลงทุนต่อยอดในอนาคต ขณะที่อัตรากำไรสุทธิที่สูงแต่ไม่สะท้อนการขยายตัวอย่างยั่งยืน อาจไม่ถูกประเมินมูลค่าเพิ่มในตลาดจากการบูรณาการแนวคิดดังกล่าว การศึกษานี้จึงเสนอ “Dual-Forces Market Valuation Framework” ซึ่งอธิบายว่าการกำหนด P/BV ในตลาดหุ้นไทยเกิดจากแรงส่งเสริม (Value-Enhancing Forces) และแรงกดดัน (Value-Constraining Forces) ที่ทำงานพร้อมกันภายใต้กระบวนการตีความข้อมูลของนักลงทุน แรงส่งเสริมประกอบด้วยตัวชี้วัดที่สะท้อนศักยภาพการสร้างมูลค่าในอนาคต ขณะที่แรงกดดันสะท้อนข้อจำกัดด้านโอกาสเติบโตและการจัดสรรทรัพยากรของกิจการ โมเดลนี้จึงยกระดับการวิเคราะห์จากความสัมพันธ์เชิงเส้นธรรมดา ไปสู่การอธิบายเชิงกลไกการประเมินมูลค่าในตลาดหุ้นเกิดใหม่ ดังนั้นจะช่วยให้นักลงทุนสามารถพิจารณาเลือกอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในการคาดคะเนทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และเป็นเครื่องมือในการช่วยให้ผู้ลงทุนใช้ประโยชน์จากข้อมูลโดยนำมาใช้ประกอบการพิจารณาเลือกลงทุนในบริษัทจดทะเบียนแห่งประเทศไทยได้ใช้ประโยชน์ในอนาคตต่อไปได้

ข้อเสนอแนะ (Research Suggestions)

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในครั้งต่อไป

1. ในงานวิจัยครั้งต่อไปผู้วิจัยจะพิจารณาปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และนโยบายการเงินของภาครัฐควบคู่กับอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อให้เข้าใจถึงปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในมิติต่าง ๆ
2. ในงานวิจัยครั้งต่อไปผู้วิจัยจะขยายการศึกษาไปยังตลาดการเงินในต่างประเทศ เพื่อเปรียบเทียบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์มีความคล้ายคลึงหรือต่างกันอย่างไรในบริบทของตลาดการเงินที่แตกต่างกัน
3. เพื่อให้เห็นแนวโน้ม การศึกษาครั้งต่อไปอาจจะศึกษาในช่วงระยะเวลาที่มากขึ้น เช่น จาก 3 ปี เป็น 5 ปี เพื่อพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงการเปิดเผยข้อมูลของความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง (References)

- กฤตณัฐ วรรณวรกร. (2563). *มั่งคั่งอย่างไร...ไม่รู้จัก: ด้วยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน*. สืบค้นเมื่อ 18 กุมภาพันธ์ 2568, จาก <https://www2.spu.ac.th/award/33788/academic>
- ชุตานพร สอนภักดี, ญาณิศา ทองโปร่ง, ธันยพร วิศรียา, วิมลณัฐ พวงประทุม และศุภิสรา ศิรินาวี. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี*, 4(2), 45-57.
- ฐิฎยานันท์ ดีประสิทธิ์ปัญญา และกุลบุตร โกเมนกุล. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการแพทย์*. ในการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 15 ปีการศึกษา 2563 (น. 1631-1642). บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ณัฐภาดา เดชานุกเบกษา และณัฐสพันธ์ เผ่าพันธุ์. (2562). การพัฒนาแบบจำลองการพิจารณาความน่าเชื่อถือทางการเงินสำหรับธุรกิจจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์บูรพาปริทัศน์*, 14(2), 143-158.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*. สืบค้นเมื่อ 18 กุมภาพันธ์ 2568, จาก <https://www01.bualuang.co.th/le/help/kw/ebook003.pdf>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *บทบาทของตลาดหลักทรัพย์*. สืบค้นเมื่อ 22 ตุลาคม 2567, จาก <https://www.set.or.th/th/home>.
- ทันหุ้น. (2566). *ปัจจัยที่ใช้พิจารณาในการลงทุนในหลักทรัพย์*. สืบค้นเมื่อ 22 ตุลาคม 2567, จาก <https://www.set.or.th/th/home>.
- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์บัณฑิตศึกษาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สุรเดช กิตติวรรณโชติ. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน*. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัณฑิตศึกษาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

- พุลิยา อีระชัยศิริกุล, นพฤทธิ์ เนาวสัน, นลินดา รัตนวิจิตร, & พรพิรุณ ทองอ่อน. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์. *วารสารเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ*, 14(3).
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial management: Theory & practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). *The cross-section of expected stock returns. The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Kenton, W. (2025). *Financial statement analysis: Techniques for balance sheet, income & cash flow*. Retrieved February 18, 2025, from <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-statement-analysis.asp>
- Ohlson, J. A. (1995). *Earnings, book values, and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.