# ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

# THE RELATIONSHIP BETWEEN PERFORMANCE AND STOCK VALUATION OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN THE SET100 GROUP

**อัจฉราพรรณ ศรีสวัสดิ์**[1]

**Aucharapun Srisawat**[1]

(Received: June 11, 2024 ; Revised: October 2, 2024; Accepted: October 9, 2024)

**บทคัดย่อ**

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัท ด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินรูปแบบทุติยภูมิจาก SETSMART ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 จำนวน 75 บริษัท โดยพิจารณาผลการดำเนินงานจาก อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อกำไร (Cash Flow from Operating : CFO) และกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Earnings before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization : EBITDA) โดยเกณฑ์ที่ใช้ในการวัดมูลค่าคืออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการถดถอยเชิงพหุ โดยใช้ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้น การวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขายและด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

**คำสำคัญ :** ผลการดำเนินงาน การวัดมูลค่าหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

[1] อาจารย์สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชีและวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเซาธ์อีสท์บางกอก
Instructor, Department of Accounting, Faculty of Account and Management Science, Southeast Bangkok University. e-mail: aucharapun@southeast.ac.th

**Abstract**

The purpose of this study was to investigate the relationship between company performance and stock valuation measures of companies, specifically the Price-to-Earnings (P/E) ratio and Price-to-Sales (P/S) ratio, listed in the SET100 index of the Stock Exchange of Thailand. Secondary financial data from SETSMART for 75 companies over the period 2018-2022 were collected. The performance metrics examined included Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Cash Flow from Operations (CFO), and Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA). The valuation metrics comprised the Price-to-Earnings ratio, Price-to-Sales ratio, and Price-to-Book ratio. The statistical analyses were descriptive statistics, Pearson correlation, and multiple regression with 0.05 statistical significance difference. The findings revealed significant correlations between company performance and stock valuation measures listed in the SET100 index of the Stock Exchange of Thailand. There was a relationship between Return on Assets ROA and stock valuation measures regarding the Price-to-Earnings ratio, there was a relationship between ROE and stock valuation measures regarding the Price-to-Sales ratio and Price-to-Book ratio, and there was a relationship between EBITDA and stock valuation measures regarding the price-to-book ratio.

**Keywords:** Company Performance, Stock Valuation, The Stock Exchange of Thailand, SET100 Index

**บทนำ**

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ภายในประเทศ บริษัทที่จดทะเบียนใน SET ต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบเพื่อให้การซื้อขายมีความเป็นระบบและยุติธรรม ส่งผลให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุน ช่วยกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนี้ บริษัทต่างๆ ยังสามารถใช้เงินทุนที่ได้จากการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจต่อไป การก่อตั้งและพัฒนา SET เริ่มจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลไทย และได้เปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการตั้งแต่ปี 2534 จนถึงปัจจุบัน (สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2566; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

ในด้านของการวิจัยโครงสร้างการถือหุ้น พบว่ามีการศึกษาหลายชิ้นที่เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวและบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในหลายประเทศที่มีการใช้โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว แต่การวิจัยส่วนใหญ่กลับไม่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

กับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทอย่างละเอียด ทั้งที่การใช้ ROA และ Tobin's Q เป็นตัววัดผลตอบแทนถือเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนควรพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน (Chu, 2021; Pindado et al., 2020)

จากทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด ข้อมูลที่นักลงทุนได้รับควรสะท้อนอยู่ในราคาสินทรัพย์ ซึ่งหมายความว่านักลงทุนไม่สามารถทำกำไรเพิ่มเติมจากข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยสู่สาธารณะได้ อย่างไรก็ตาม Edmans (2011) พบว่านักลงทุนยังสามารถทำกำไรเพิ่มเติมได้จากการใช้ข้อมูลดังกล่าว จึงเป็นเหตุให้การศึกษาว่าข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนใน SET สามารถนำมาใช้เพื่อสร้างผลกำไรได้หรือไม่มีความสำคัญยิ่ง

งานวิจัยส่วนใหญ่ที่ผ่านมามักมุ่งเน้นไปที่ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคหรือปัจจัยการเงินทั่วไปที่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้สำรวจความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม SET100 กับการวัดมูลค่าหุ้น โดยใช้เครื่องมือเฉพาะเจาะจง ซึ่งยังไม่เคยได้รับการศึกษาอย่างลึกซึ้งในบริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้นและการตัดสินใจลงทุนในกลุ่ม SET100 ที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยยังคงมีจำกัด ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทในกลุ่ม SET100 โดยมุ่งเน้นการให้ข้อมูลเชิงลึกที่นักลงทุนสามารถนำไปใช้ตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเพิ่มความเข้าใจในด้านการจัดการและกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**วัตถุประสงค์ของการวิจัย**

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

## วิธีการวิจัย

**ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง**

ประชากร ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทชั้นนำ 100 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) และมีการนำส่งงบการเงินครบทุกช่วงปี ในช่วง พ.ศ. 2561 - พ.ศ. 2565 ที่ผ่านมา และเป็นบริษัทที่มีข้อมูลสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ครบถ้วน จำนวน 75 บริษัท

**ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย**

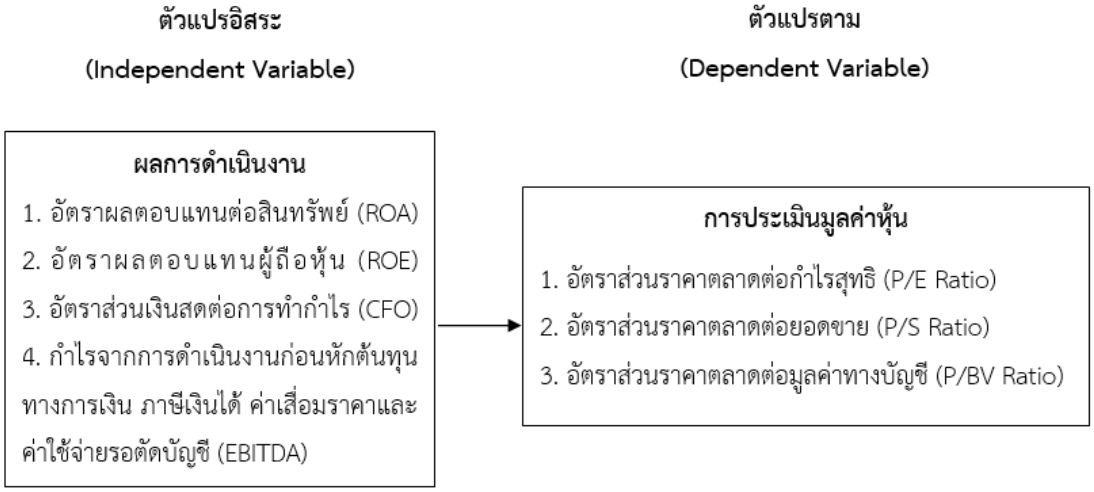
ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย

1. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA)
2. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)
3. อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (Cash Flow from Operating : CFO)
4. อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (Earnings before interest, tax, depreciation, and amortization : EBITDA)

ตัวแปรตาม ได้แก่ ผลการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัท ประกอบด้วย

1. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price Earning Per Share Ratio : P/E Ratio)
2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (Price to Sales Ratio : P/S Ratio)
3. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV Ratio)

**กรอบแนวคิดการวิจัย**




**ภาพที่ 1 ภาพกรอบแนวคิด**

**สมมติฐานของการวิจัย**

สมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 7 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 8 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 9 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 10 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 11 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

**เครื่องมือการวิจัย**

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ เป็นแบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงิน โดยนำข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีการนำส่งงบการเงินครบทุกช่วงปีในช่วง พ.ศ. 2561 - พ.ศ. 2565 ที่ผ่านมาและเป็นบริษัทที่มีข้อมูลสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ครบถ้วน จำนวน 75 บริษัท มาทำการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio) ตามตัวแปรต้นและตัวแปรตามที่กำหนด เพื่อหาความสัมพันธ์ต่าง ๆ สำหรับวิเคราะห์สถานการณ์ทางการเงินโดยเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต

**การรวบรวมข้อมูล**

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. ศึกษางานวิจัยในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทต่อมูลค่าตลาด เพื่อให้เกิดความเข้าใจในการศึกษา

2. ศึกษาลักษณะทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำข้อมูลที่ได้มาใช้ในการศึกษาได้อย่างเหมาะสม

3. เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2565 โดยเก็บจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)

4. ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยการใช้หลักการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งจะเป็นการทำการหาค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยการนำเสนอข้อมูลในรูปแบบตารางควบคู่กับการบรรยาย จากนั้นทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

5. สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบสมมติฐานการศึกษา

**การวิเคราะห์ข้อมูล**

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยรวบรวมการดำเนินงานกับการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 จากนั้นนำข้อมูลที่ได้ ไปทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ และกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือมีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติดังนี้

1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO), กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) และการวัดมูลค่าหุ้น ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio), อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio), อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio)

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งได้แก่ ผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) เราได้กำหนดเกณฑ์ความสัมพันธ์ไว้ว่าหากค่าความสัมพันธ์เกินกว่า 0.80 จะบ่งชี้ว่ามีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

เกณฑ์การแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถแปลความหมาย 5 ระดับ ดังนี้

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

3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย โดย Model หรือ ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย จะแสดงเป็นตัวแบบสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

$$P/E = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

$$P/S = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

$$P/BV = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

โดยที่ : ROA แทน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สำหรับช่วงปี 2561 - 2565

ROE แทน อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับช่วงปี 2561 - 2565

CFO แทน อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร สำหรับช่วงปี 2561 – 2565

EBITDA แทน กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี สำหรับช่วงปี 2561 - 2565

P/E แทน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ สำหรับช่วงปี 2561 - 2565

P/S แทน อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย สำหรับช่วงปี 2561 - 2565

P/BV แทน อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สำหรับช่วงปี 2561 - 2565

ค่าทางสถิติ : $\alpha$ แทน ค่าคงที่

$\beta_1$ ถึง $\beta_4$ แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 4

$\varepsilon$ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน

**ผลการวิจัย**

ผลการวิเคราะห์ แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

**ตารางที่ 1** ผลการศึกษาข้อมูลทั่วไป

| ตัวแปร | จำนวนข้อมูล (N) | ค่าต่ำสุด (Min) | ค่าสูงสุด (Max) | ค่าเฉลี่ย (Mean) | ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.) |
|---|---|---|---|---|---|
| ROA | 375 | -.43 | .40 | .06 | .07 |
| ROE | 375 | -1.00 | 75.50 | 1.03 | 7.86 |
| CFO | 375 | -9.65 | 3216.77 | 9.62 | 166.08 |
| EBITDA | 375 | -8,544,651,098.00 | 91,894,109,352.00 | 9,607,163,755.57 | 16,965,595,041.87 |
| P/E | 375 | -56.02 | 88.36 | 21.15 | 19.08 |
| P/S | 375 | -0.20 | 37.58 | 3.70 | 4.18 |
| P/BV | 375 | -7.42 | 24.96 | 4.16 | 4.71 |

จากตารางที่ 1 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

ROA มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.06 ค่า Minimum เท่ากับ -0.43 ค่า Maximum เท่ากับ 0.40 Standard Deviation เท่ากับ 0.07

ROE มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.03 ค่า Minimum เท่ากับ -1.00 ค่า Maximum เท่ากับ 75.50 Standard Deviation เท่ากับ 7.86

CFO มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.62 ค่า Minimum เท่ากับ -9.65 ค่า Maximum เท่ากับ 3216.77 Standard Deviation เท่ากับ 166.08

EBITDA มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9,607,163,755.57 บาท ค่า Minimum เท่ากับ -8,544,651,098.00 บาท ค่า Maximum เท่ากับ 91,894,109,352.00 บาท Standard Deviation เท่ากับ 16,965,595,041.87 บาท

P/E Ratio มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.15 ค่า Minimum เท่ากับ -56.02 ค่า Maximum เท่ากับ 88.36 Standard Deviation เท่ากับ 19.08

P/S Ratio มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.70 ค่า Minimum เท่ากับ -0.20 ค่า Maximum เท่ากับ 37.58 Standard Deviation เท่ากับ 4.18

P/BV มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.16 ค่า Minimum เท่ากับ -7.42 ค่า Maximum เท่ากับ 24.96 Standard Deviation เท่ากับ 4.71

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

**ตารางที่ 2** ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) , อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565

| | PE | PS | PBV |
|---|---|---|---|
| ROA | 0.225** | 0.095 | 0.002 |
| ROE | 0.000 | 0.169** | 0.232** |
| CFO | 0.013 | -0.028 | -0.019 |
| EBITDA | 0.073 | 0.07 | 0.248** |

*ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือ 95%

**ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรือ 99%

จากตารางที่ 2 ภาพรวมการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565 นั้นจะเห็นได้ว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) และตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ผลการวิเคราะห์เป็นดังต่อไปนี้

อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% กับราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ซึ่งมีค่าอยู่ที่ 0.225 แต่อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีผลต่อการดำเนินงาน และไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ซึ่งมีค่าอยู่ที่ 0.169 แต่อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนเงินสด

ต่อการทำกำไร (CFO) และ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีผลต่อการดำเนินงาน และไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อย่างมีนัยสำคัญ

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% กับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เป็นลำดับแรก ซึ่งมีค่าอยู่ที่ 0.248ต่อมาเป็นอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% กับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เป็นลำดับที่ 2 ซึ่งมีค่าอยู่ที่ 0.232 แต่อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีผลต่อการดำเนินงาน และไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญ

3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

**ตารางที่ 3** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565

| | Standardized Coefficients | T | Sig. | VIF |
|---|---|---|---|---|
| | Beta | | | |
| (Constant) | | 13.073 | 0.000 | |
| ROA | 0.218 | 4.266 | 0.000 | 1.022 |
| ROE | -0.046 | -0.793 | 0.428 | 1.324 |
| CFO | 0.007 | 0.131 | 0.896 | 1.002 |
| EBITDA | 0.065 | 1.112 | 0.267 | 1.347 |

Constant = 17.251 ; R = 0.232[a] ; $R^2$ = 0.054 ; Adj. $R^2$ = 0.044

F = 5.265 ; Durbin Watson = 1.975

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการถดถอยเชิงพหุ ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ โดยสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ได้ร้อยละ 5.4 ($R^2$ = 0.054) ซึ่งตัวแปรอิสระ ROA, ROE, CFO และ EBITDA สามารถร่วมกันอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

และตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอิสระ ROA จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ 0.218 และค่า t เท่ากับ 4.266 โดยมีค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า ROA มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอิสระ ROE จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ -0.046 และค่า t เท่ากับ -0.793 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.428 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.428 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า ROE ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอิสระ CFO จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ 0.007 และค่า t เท่ากับ 0.131 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.896 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.896 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า CFO ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตัวแปรอิสระ EBITDA จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ 0.065 และค่า t เท่ากับ 1.112 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.267 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.267 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า EBITDA ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ทำให้ได้สมการในการวิจัย ดังนี้

$$P/E = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (ROE) + \beta_3 (CFO) + \beta_4 (EBITDA) + \varepsilon$$

P/E = 17.251 + 55.063(ROA) + (-0.112)(ROE) + 0.001(CFO) + 0.000(EBITDA)

**ตารางที่ 4** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565

| | Standardized Coefficients Beta | T | Sig. | VIF |
|---|---|---|---|---|
| (Constant) | | 11.628 | 0.000 | |
| ROA | 0.089 | 1.729 | 0.085 | 1.022 |
| ROE | 0.179 | 3.043 | 0.003 | 1.324 |
| CFO | -0.031 | -0.613 | 0.540 | 1.002 |
| EBITDA | -0.032 | -0.54 | 0.589 | 1.347 |

Constant = 3.393 ; R = 0.193[a] ; $R^2$ = 0.037 ; Adj. $R^2$ = 0.027

F = 3.579 ; Durbin Watson = 1.891

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการถดถอยเชิงพหุ ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย โดยสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ได้ร้อยละ 3.7 ($R^2$ = 0.037) ซึ่งตัวแปรอิสระ ROA, ROE, CFO และ EBITDA สามารถร่วมกันอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ตัวแปรอิสระ ROA จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ 0.089 และค่า t เท่ากับ 1.729 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.085 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.085 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า ROA ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ตัวแปรอิสระ ROE จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ 0.179 และค่า t เท่ากับ 3.043 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.003 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า ROE มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ตัวแปรอิสระ CFO จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ -0.031 และค่า t เท่ากับ -0.613 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.54 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.54 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า CFO ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ตัวแปรอิสระ EBITDA จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ -0.032 และค่า t เท่ากับ -0.54 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.589 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.589 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า EBITDA ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย

ทำให้ได้สมการในการวิจัย ดังนี้

$$P/S = \alpha + \beta 1\,(ROA) + \beta 2\,(ROE) + \beta 3\,(CFO) + \beta 4\,(EBITDA) + \varepsilon$$

$$P/S = 3.393 + 4.934(ROA) + 0.095(ROE) + (-0.001)(CFO) + 0.000(EBITDA)$$

**ตารางที่ 5** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565

| | Standardized Coefficients Beta | T | Sig. | VIF |
|---|---|---|---|---|
| (Constant) | | 11.562 | 0.000 | |
| ROA | -0.032 | -0.641 | 0.522 | 1.022 |
| ROE | 0.145 | 2.516 | 0.012 | 1.324 |
| CFO | -0.012 | -0.237 | 0.813 | 1.002 |
| EBITDA | 0.180 | 3.113 | 0.002 | 1.347 |

Constant = 3.720 ; R = 0.280[a] ; $R^2$ = 0.078 ; Adj. $R^2$ = 0.068

F = 7.859 ; Durbin Watson = 1.802

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการถดถอยเชิงพหุ ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ได้ร้อยละ 7.8 ($R^2$ = 0.078) ซึ่งตัวแปรอิสระ ROA, ROE, CFO และ EBITDA สามารถร่วมกันอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

และตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอิสระ ROA จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ -0.032 และค่า t เท่ากับ -0.641 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.522 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.522 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า ROA ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอิสระ ROE จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ 0.145 และค่า t เท่ากับ 2.516 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.012 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า ROE มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอิสระ CFO จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ -0.012 และค่า t เท่ากับ -0.237 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.813 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ

0.05 (Sig. = 0.813 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า CFO ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรอิสระ EBITDA จากการวิเคราะห์ Standardized Coefficients Beta เท่ากับ 0.180 และค่า t เท่ากับ 3.113 โดยค่านัยสำคัญ t เท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.002 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า EBITDA มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ทำให้ได้สมการในการวิจัย ดังนี้

$$P/BV = \alpha + \beta 1\,(ROA) + \beta 2\,(ROE) + \beta 3\,(CFO) + \beta 4\,(EBITDA) + \varepsilon$$

$$P/BV = 3.720 + (-2.017)(ROA) + 0.087(ROE) + 0.000(CFO) + 0.000(EBITDA)$$

**ตารางที่ 6** สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน

| สมมติฐาน | ผลการทดสอบสมมติฐาน |
|---|---|
| **สมมติฐานที่ 1** อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ยอมรับ |
| **สมมติฐานที่ 2** อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 3** อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 4** อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 5** อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 6** อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ยอมรับ |

**ตารางที่ 6-ต่อ** สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน

| สมมติฐาน | ผลการทดสอบสมมติฐาน |
|---|---|
| **สมมติฐานที่ 7** อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 8** อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 9** อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 10** อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ยอมรับ |
| **สมมติฐานที่ 11** อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ปฏิเสธ |
| **สมมติฐานที่ 12** อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 | ยอมรับ |

**สรุปและอภิปรายผลการวิจัย**

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565 พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO), และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565 ชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย อย่างไรก็ตาม ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO), และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย.

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ระหว่างผลการดำเนินงานกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565 พบว่า ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

**อภิปรายผลการวิจัย**

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 เนื่องจาก ROA แสดงถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรสุทธิ ซึ่งมีผลต่อ P/E Ratio อย่างมีนัยสำคัญ ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานของ Jeevitha และ Rema (2022) ที่พบว่า ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ P/E Ratio

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 เนื่องจาก ROE มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 แม้ ROE จะเป็นตัวชี้วัดการทำกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ P/E Ratio มักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยอื่น เช่น การคาดการณ์การเติบโตในอนาคต สอดคล้องกับงานวิจัยของชญาดา จวงสังข์ (2563) ที่พบว่า ROE ไม่มีความสัมพันธ์กับ P/E Ratio เช่นกัน

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 เนื่องจากค่านัยสำคัญทางสถิติสูงกว่าระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 แม้ CFO จะสะท้อนการบริหารจัดการกระแสเงินสด แต่ P/E Ratio มักขึ้นอยู่กับกำไรสุทธิมากกว่า สอดคล้องกับงานวิจัยของชญาดา จวงสังข์ (2563) ที่พบว่า CFO ไม่มีความสัมพันธ์กับ P/E Ratio เช่นกัน

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้น

ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 เนื่องจากค่านัยสำคัญทางสถิติสูงกว่าระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 4 แม้ EBITDA จะสะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงาน แต่ P/E Ratio มักได้รับอิทธิพลจากค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษี สอดคล้องกับงานวิจัยของศราวุธ สร้องทอง (2562) ที่พบว่า EBITDA ไม่มีความสัมพันธ์กับ P/E Ratio เช่นกัน

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 เนื่องจากค่านัยสำคัญทางสถิติสูงกว่าระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 แม้ ROA จะสะท้อนประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ แต่ P/S Ratio เน้นยอดขายมากกว่ากำไรสุทธิ สอดคล้องกับงานวิจัยของวัชธนพงศ์ ยอดราช (2564) พบว่า ROA มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร แต่ไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อยอดขาย

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 เนื่องจากมีค่านัยสำคัญทางสถิติต่ำกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 6 ROE สะท้อนการใช้ทุนของผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างกำไรที่สามารถสนับสนุนยอดขายได้ สอดคล้องกับการศึกษาของ Almumani (2018) ที่พบว่า ROE มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญ

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 7 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) ของบริษัท SET100 เนื่องจากมีค่านัยสำคัญทางสถิติมากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 7 สาเหตุอาจเป็นเพราะนักลงทุนมักให้ความสำคัญกับยอดขายมากกว่ากระแสเงินสด สอดคล้องกับการศึกษาของ ชญาดา จวงสังข์ (2563) ที่พบว่า CFO ไม่มีความสัมพันธ์กับ P/S Ratio.

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 8 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) ไม่มีความสัมพันธ์กับ P/S Ratio ของบริษัท SET100 เนื่องจากค่าทางสถิติสูงกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 8 สาเหตุอาจเป็นเพราะนักลงทุนให้ความสำคัญกับยอดขายมากกว่า EBITDA สอดคล้องกับการศึกษาของ ศราวุธ สร้อยทอง (2562) ที่พบว่า EBITDA ไม่มีความสัมพันธ์กับ P/S Ratio.

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 9 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 พบว่า มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 9 ทั้งนี้อาจเป็นเพราะปัจจัยการดำเนินงานของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์ แผนธุรกิจ นโยบายทางการบัญชีต่าง ๆ อาจส่งผลต่อการวัดมูลค่าของกิจการ และไม่ได้สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้อย่างครบถ้วน

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 10 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 10 เพราะ ROE สะท้อนถึงประสิทธิภาพการใช้เงินทุนและมีผลต่อการประเมินมูลค่าทางบัญชี นักลงทุนมักใช้ ROE ในการประเมินมูลค่าหุ้นเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชี สอดคล้องกับงานวิจัยของ Vijitha และ Nimalathasan (2020) ซึ่งพบว่า ROE มีความสัมพันธ์กับ P/BV Ratio ในบริษัทที่จดทะเบียนในศรีลังกา

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 11 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 11 เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับมูลค่าทางบัญชีมากกว่าการจัดการกระแสเงินสด สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชญาดา จวงสังข์ (2563) ที่พบว่า CFO ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้าน P/BV Ratio

อภิปรายผลการวิจัย สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัท SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 12 เนื่องจาก EBITDA สะท้อนความสามารถในการสร้างรายได้ ซึ่งมีผลต่อการประเมินมูลค่าทางบัญชีของบริษัท สอดคล้องกับบทความวิชาการของ Sheeraz Raza (2021) ที่พบว่า EBITDA มีความสัมพันธ์กับ P/BV Ratio เนื่องจากสามารถเปรียบเทียบได้แม้มีโครงสร้างทุนที่แตกต่างกัน แต่ในขณะเดียวกันนั้นการไม่ได้พิจารณาค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยอาจมีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของบริษัท และอาจไม่สะท้อนผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางภาษีที่แตกต่างกัน

**ข้อเสนอแนะ**

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ปฏิบัติ

1.1 คณะผู้บริหารบริษัทในกลุ่ม SET100 สามารถนำผลการวิจัยนี้ไปประกอบการพิจารณาและปรับปรุงกลยุทธ์การดำเนินงานและการจัดการทางการเงินของบริษัท ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) การปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับตัวชี้วัดเหล่านี้อาจช่วยให้บริษัทสามารถเพิ่มมูลค่าหุ้นในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น การเน้นเพิ่ม ROE ผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรและการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง หรือการปรับปรุง ROA โดยการจัดการสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพและลดหนี้สินเป็นต้น

1.2 นักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทในกลุ่ม SET100 สามารถใช้ข้อมูลจากการวิจัยนี้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนได้ โดยการพิจารณาตัวชี้วัดที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการคาดการณ์มูลค่าหุ้นในอนาคต นักลงทุนอาจใช้ ROE เป็นตัวชี้วัดหลักในการประเมินศักยภาพการเติบโตของบริษัท หรือใช้ P/E Ratio ในการเปรียบเทียบความคุ้มค่าในการลงทุนในหุ้นที่มีระดับราคาตลาดที่แตกต่างกัน

**2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป**

2.1 ในการวิจัยครั้งถัดไป สามารถที่จะนำตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคเข้ามาใช้ร่วมในการวิเคราะห์ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และนโยบายการคลัง ปัจจัยเหล่านี้มีผลกระทบโดยตรงต่อสภาพเศรษฐกิจและสภาวะตลาดทุน ซึ่งอาจส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเหล่านี้และมูลค่าหุ้นจะช่วยให้เข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นในสภาวะเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน และสามารถนำไปใช้ในการวางแผนการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

2.2 เพื่อให้ได้ภาพรวมที่ครอบคลุมและเข้าใจถึงปัจจัยที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นในหลากหลายอุตสาหกรรม การวิจัยครั้งถัดไปควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมอื่น ๆ นอกเหนือจาก SET100 ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมที่มีความเฉพาะเจาะจงด้านโครงสร้างต้นทุนและโอกาสทางการตลาดที่แตกต่างกัน เช่น อุตสาหกรรมเทคโนโลยี สินค้าอุปโภคบริโภค หรือพลังงาน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดทางการเงินกับการประเมินมูลค่าหุ้นในอุตสาหกรรมเหล่านี้ อาจให้ข้อมูลเชิงลึกที่มีประโยชน์ในการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรมและส่งเสริมให้เกิดการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

Almumani, M. A. Y. (2018). An empirical study on the effect of profitability ratios & market value ratios on market capitalization of commercial banks in Jordan. *International Journal of Business and Social Science, 9*(4), 39-45.

Buchory, H. A. (2019). Profitability, dividend policy, corporate social responsibility and stock price. *International Journal of Economics, 7*. United Kingdom. April 2019.

Chu, W. (2021). Family ownership and firm performance: Evidence from international markets. *Journal of Business Research, 132*, 421-435.

Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh return on equity, earnings per share, economic value added, dan market value added terhadap return saham perusahaan sektor

pertanian yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi, 23*(1), 62-75.

Jeevitha, R., & Rema, V. (2022). A critical assessment of the relationship between P/E ratio, RONW and ROCE: A study of FMCG, IT, and banking sectors. *SDMIMD Journal of Management, 13*(2).

Jae-wamach, S. (2017). *Khwāmsamphan rawāng khwāmsāmāt nai kānthām kamrai kap ʻattrā phontopthæn čhāk soˌ won tāng rā khā hu nakha ʻong thanākhān thī čhotthabīan nai Talāt Laksap hæng Prathet Thai. [The relationship between profitability and the return on stock price spread of banks listed on the Stock Exchange of Thailand].* (Master's Independent Study, Graduate School of Business Administration, Yala Rajabhat University).

ศุนิสา เจะแวมาแจ (2560) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา)

Juangsang, C. (2020). Khwāmsamphan rawāng khwāmsāmāt nai kānthām kamrai læ khunnaphāp khoˌng kamrai nai klum thurakit ʻasanghārimmasap læ koˌsāng thī čhotthabīan nai Talāt Laksap hæng Prathet Thai. [The Relationship between Profitability and Earnings Quality of the Real Estate and Construction Sector Listed on the Stock Exchange of Thailand]. *Umt-Poly Journal. 18(2),* 72-81.

ชญาดา จวงสังข์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพของกำไรในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น, 18(2),* 72-81.

Novaldy, N. (2019). The analysis of financial ratio impact on stock prices: Research on property & real estate industry listed on Indonesia Stock Exchange (2014-2017).

Pindado, J., Requejo, I., & De La Torre, C. (2020). Family control, firm performance, and the long-term viability of the family firm. *Corporate Governance: An International Review, 28*(3), 238-252.

Soitong, S. (2019). *Kānsuksā kīeokap khwāmsamphan rawāng phon kāndamnœn ngān læ kān wat mūnlakhā hu nakha ʻong boˌrisat nai klum ʻasanghārimmasap læ koˌsāng thī čhotthabīan nai Talāt Laksap hæng Prathet Thai. [Study on the relationship between performance and stock valuation of companies in the real estate and construction sector listed on*

*the Stock Exchange of Thailan*d] (Independent Study, Graduate School of Accountancy, Sripatum University).

ศราวุธ สร้อยทอง. (2562). *การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการวัดมูลค่าหุ้นของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, (การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม)

Tannady, H. (2023). Role of stock performance as an intervening variable in a relationship between profitability, leverage, growth, and company value. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi), 9*(2), 220-225.

Vijitha, P., & Nimalathasan, B. (2014). Value relevance of accounting information and share price: A study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Merit Research Journal of Business and Management, 2*(1), 1-6.

Yodrak, W. (2021). Khwāmsāmāt nai kāntham kamrai kān̆chatkān kamrai thī song phon tō̜ʻamūnkhā kit̆chakān khō̜ng bō̜risat thī c̆hotthabīan nai Talāt Laksap hǣng Prathēt Thai [The profitability, earnings management, and its impact on the enterprise value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand]. *Sripatum Chonburi Academic Journal, 18*(1), 59-70.

วัชธนพงศ์ ยอดราช. (2564). ความสามารถในการทำกำไร การจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการศรีปทุมชลบุรี*,18 (1), 59-70.