

ปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ: มุมมองตัวชี้วัดทางการเงิน

Factors Indicating Stock Value in the Market for Alternative Investment (MAI): A Financial Indicator Perspective

พัฒนพงศ์ กุมสิน (Pattanapong Kumsin)¹

อัครวิสิทธิ์ รอบคอบ (Aukkarawit Robkob)^{2*}

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผ่านมุมมองตัวชี้วัดทางการเงิน รวมถึงอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้และเจ้าหนี้การค้า รวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี 2562 ถึงปี 2566 โดยมี 545 ตัวอย่าง (109 บริษัท) และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น หากเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะส่งผลกระทบต่อราคานั้นของกิจการ ขณะที่ปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หากเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ลดลง และหากอัตราส่วนดังกล่าวลดลง จะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้ตัวชี้วัดทางการเงินที่หลากหลาย ซึ่งสะท้อนถึง

¹คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก

Faculty of Humanities and Social Sciences, Rajamangala University of Technology Tawan-Ok

²คณะการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

Mahasarakham Business School, Mahasarakham University

*Corresponding author, E-mail: Aukkarawit.r@msu.ac.th

ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สถานะทางการเงิน และความสามารถในการสร้างผลกำไร โดยเฉพาะบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตรากำไรขั้นต้นสูง แสดงถึงศักยภาพในการดำเนินงานและการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ ขณะที่บางกิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง อาจบ่งชี้ถึงความเสี่ยงด้านโครงสร้างเงินทุนที่ควรพิจารณาในการประเมินมูลค่าหุ้น

คำสำคัญ : อัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าหุ้น ตลาดหลักทรัพย์ ตัวชี้วัดทางการเงิน

Abstract

This study investigates the financial determinants of stock value in the Market for Alternative Investment (MAI). The financial indicators examined in this study included return on assets, return on equity, quick ratio, debt-to-equity ratio, gross profit margin, accounts receivable turnover, and accounts payable turnover. Data were collected from companies listed on the MAI between 2019 and 2023, comprising 545 observations from 109 companies. The data were analyzed using multiple regression analysis. The results showed that return on assets and gross profit margin positively influenced stock value in the MAI. This indicates that changes in these indicators were associated with corresponding changes in stock prices. In contrast, return on equity and debt-to-equity ratios were found to negatively impact stock value. Higher levels of ROE and debt-to-equity ratio were associated with lower stock value, whereas lower levels were associated with higher stock value. Furthermore, the study found that companies listed on the MAI employed various financial indicators to reflect operational efficiency, financial position, and profitability. Companies with high ROA and gross profit margins demonstrated stronger operational performance and greater potential for value creation. Conversely, companies with high debt-to-equity ratios may face greater financial structure risk, which should be carefully considered when evaluating stock value.

Keywords: Financial Ratios, Stock Value, Market for Alternative Investment, Financial Indicators

บทนำ

สภาวะเศรษฐกิจโลกกำลังเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและมีความผันผวนสูงกว่าที่เคยเป็นมา ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนอย่างมากในการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุนของนักลงทุนทั่วโลก ความท้าทายเหล่านี้เกิดขึ้นจากปัจจัยหลากหลาย เช่น การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานทางเศรษฐกิจ การเติบโตที่ไม่สม่ำเสมอในแต่ละภูมิภาค รวมถึงความตึงเครียดทางการเมืองและการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งทั้งหมดนี้ส่งผลกระทบต่อกำไรและมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ (International Monetary Fund, 2024). หนึ่งในปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดความผันผวน คือ ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่มาจากหลายสาเหตุ เช่น การเปลี่ยนแปลงอุปสงค์ และอุปทาน การเติบโตของเศรษฐกิจในบางภูมิภาค และความตึงเครียดด้านการค้าและการเมืองระหว่างประเทศ ความไม่แน่นอนเหล่านี้ทำให้นักลงทุนเกิดความวิตกในการคาดการณ์ผลกระทบต่อกำไร และมูลค่าของกิจการ (Catalán, Deghi and Qureshi, 2024). นอกจากนี้ ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงิน คือ การปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินจากธนาคารกลางทั่วโลก อัตราดอกเบี้ยที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว เช่น การปรับขึ้นหรือปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อควบคุมภาวะเงินเฟ้อ หรือกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืม และการขยายตัวของธุรกิจ นอกจากนี้ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยยังมีผลต่อกระแสเงินสดที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้มีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ และแนวโน้มราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ในอีกมิติหนึ่ง การพัฒนาอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยีทางธุรกิจ และการเงิน เช่น ฟินเทค (Fintech) ระบบการชำระเงินแบบดิจิทัล และแพลตฟอร์มการซื้อขายออนไลน์ ได้เข้ามามีบทบาทในการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของนักลงทุน และการดำเนินงานของบริษัทในตลาดทุน เทคโนโลยีเหล่านี้ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการข้อมูลทางการเงิน และสนับสนุนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารในสภาวะที่มีความผันผวนสูง (ชลรวิ หาญล่ายวง, 2562). อย่างไรก็ตาม การแข่งขันที่ทวีความรุนแรงในยุคดิจิทัลอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในบางอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ปัจจัยภายนอก เช่น วิกฤตการณ์ระดับโลก

อย่างการแพร่ระบาดของ COVID-19 ยังแสดงให้เห็นว่า ความไม่แน่นอนสามารถส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกได้อย่างมีนัยสำคัญ ในบริบทดังกล่าว การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินโดยใช้ตัวแปรทางอัตราส่วน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เป็นเครื่องมือสำคัญที่นักวิจัยและนักลงทุนใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่สามารถใช้เพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินเหล่านี้กับมูลค่าหุ้น ซึ่งช่วยให้เข้าใจปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นได้อย่างมีหลักเกณฑ์เชิงปริมาณ

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นหนึ่งในตลาดที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน เนื่องจากตลาดนี้มุ่งเน้นการสนับสนุนบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีศักยภาพในการเติบโตในอนาคตหุ้นในตลาด เอ็ม เอ ไอ มักมีศักยภาพในการเติบโตสูง โดยเฉพาะบริษัทที่มีนวัตกรรมหรือเทคโนโลยีที่ก้าวหน้า ซึ่งต้องการการระดมทุนเพื่อขยายกิจการและพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ๆ อย่างไรก็ตาม บริษัทเหล่านี้ก็มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมักอยู่ในช่วงเริ่มต้นหรือขยายกิจการ ทำให้มีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจมากกว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความมั่นคงกว่า หุ้นในตลาด เอ็ม เอ ไอ เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากบางบริษัทมีการเติบโตที่รวดเร็วและสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้ นอกจากนี้ ตลาด เอ็ม เอ ไอ ยังมีความหลากหลายทางธุรกิจ เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนมักมีลักษณะเฉพาะที่ไม่สามารถพบได้ในตลาดหลัก นักลงทุนจึงสนใจในการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567). อาทิ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนการบริหารทรัพย์สิน และอัตราส่วนการใช้นี้ ว่ามีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ อย่างไร ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญที่บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรของการลงทุนในตลาดนี้ และช่วยให้นักลงทุนมีข้อมูลสนับสนุนในการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัทที่มีแนวโน้มที่ดีและสามารถสร้างผลตอบแทนในระยะยาว

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญในการวิเคราะห์สถานะทางการเงินและประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท อัตราส่วนเหล่านี้ช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินศักยภาพของบริษัทในการสร้างผลกำไรจากทรัพยากรที่มีอยู่ การบริหารจัดการหนี้สิน และการใช้ทรัพย์สินเพื่อสร้างรายได้ในระยะยาวอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งในงานวิจัยนี้ได้นำอัตราส่วนทางการเงินมาทำการวิเคราะห์จำนวน 7 อัตราส่วน ดังนี้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราส่วนการหมุนเวียนเงินสด (Quick Ratio: QR) トラส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity Ratio: D/E) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivables Turnover: RT) และอัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Payables Turnover: PT) (มนักร เลิศคำ, ศิริวิรัตน์ ถึงการ, ปวีณา กัณดา, อนงค์ อินตา และอรวรรณ เชื้อเมืองพาน, 2567; สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์, 2567).

ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: mai) เป็นตลาดทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรองรับบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง รวมถึงธุรกิจเฉพาะทางที่ต้องการแหล่งเงินทุนเพื่อการขยายกิจการ โดยทั่วไปบริษัทเหล่านี้มักมีศักยภาพในการเติบโตสูง แต่ก็มาพร้อมกับระดับความเสี่ยงที่มากกว่าบริษัทในตลาดหลักอย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) (World Bank, 2019). ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดโอกาสให้บริษัทที่ยังไม่พร้อมจดทะเบียนในตลาดหลักสามารถเข้าถึงเงินทุนจากนักลงทุนได้ ภายใต้หลักเกณฑ์ที่ยืดหยุ่นกว่า เช่น กำหนดทุนจดทะเบียนขั้นต่ำในระดับที่ต่ำกว่า และมีข้อกำหนดด้านการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เข้มงวดเทียบเท่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทในเอ็ม เอ ไอ มักอยู่ในช่วงเริ่มต้น หรือระยะขยายตัว และหลายแห่งดำเนินธุรกิจในสาขาที่มีความเสี่ยงสูง เช่น เทคโนโลยีใหม่ หรือกิจการที่เน้นการวิจัยและพัฒนา (กุลิสรา วรรณวงษ์, นิมนวล วิเศษสรรพ, ไพบุลย์ จงผิตะ และวัลลภ ฤทธิ์บัวชุม, 2564).

การประเมินมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงต้องพิจารณาหลายปัจจัย เช่น ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ แนวโน้มการเติบโตในอนาคต ศักยภาพในการทำกำไร และความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่บริษัทดำเนินการอยู่

นักลงทุนมักใช้การวิเคราะห์ทางการเงินและการประเมินความเสี่ยงเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุน แม้ว่าบริษัทในตลาดนี้จะมีการเติบโตที่รวดเร็ว แต่ยังต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินที่สามารถกระทบต่อธุรกิจของบริษัทได้ (บรรจงรัตน์ พรหมสุวรรณศิริ, วนิดา ชูติมากุล และสุรินทร์ พรหมนุรักษ์กิจ, 2565).

จากข้อมูลที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา ปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ: มุมมองจากอัตราส่วนทางการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยของอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพื่อตอบคำถามว่านักลงทุนสามารถนำอัตราส่วนเหล่านี้มาใช้เป็นตัวชี้วัดในการประเมินมูลค่าหุ้นเบื้องต้นได้หรือไม่ ผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้คาดว่าจะให้ประโยชน์แก่นักลงทุนเพื่อให้สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ นักวิเคราะห์สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการพัฒนาระบบการประเมินมูลค่าหุ้นที่แม่นยำยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ผ่านอัตราส่วนทางการเงิน

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

เป็นกรอบแนวคิดที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์และประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรในมิติที่หลากหลาย รวมถึงในด้านมูลค่าหุ้นในตลาดทุน แนวคิดนี้ได้รับการเสนอโดย Freeman. (1984). ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการดำเนินธุรกิจไม่ควรคำนึงเฉพาะผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Shareholders) เท่านั้น หากแต่ต้องพิจารณาผลประโยชน์ของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ทั้งหมดอย่างสมดุล อาทิ พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า ชุมชน และสิ่งแวดล้อม

ในการศึกษาปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการนำแนวคิดทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ ช่วยให้สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดทางการเงินกับมุมมองของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างครอบคลุมมากขึ้น ตัวอย่างเช่น การให้ความสำคัญกับผลประกอบการที่โปร่งใส การมีอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสม (เช่น ROA, ROE) และการบริหารหนี้สินอย่างมีประสิทธิภาพ ล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการรับรู้ของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งอาจสะท้อนผ่านความเชื่อมั่นของนักลงทุน และส่งผลต่อราคา หรือมูลค่าหุ้นในที่สุด โดย Freeman. (1984). ได้แบ่งผู้มีส่วนได้เสียออกเป็นสองกลุ่มหลัก ได้แก่ ผู้มีส่วนได้เสียหลัก (Primary Stakeholders) เช่น พนักงาน ลูกค้า และนักลงทุน ซึ่งมีบทบาทโดยตรงต่อความอยู่รอดขององค์กร และผู้มีส่วนได้เสียรอง (Secondary Stakeholders) เช่น หน่วยงานกำกับดูแล สื่อ และกลุ่มสิ่งแวดล้อม ซึ่งแม้จะไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับกระบวนการทางธุรกิจ แต่ก็มีอิทธิพลต่อภาพลักษณ์และการตัดสินใจของผู้ลงทุนในตลาดทุน

ทั้งนี้ Awa, Etim, and Ogbonda. (2024). ยังเสนอว่าการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดผู้มีส่วนได้เสียควรส่งเสริมการบูรณาการประเด็นด้านสังคม จริยธรรม และสิ่งแวดล้อมเข้ากับกลยุทธ์ธุรกิจและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างโปร่งใส เพื่อเสริมสร้างความยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนในยุคใหม่ที่ทำให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมควบคู่กับผลตอบแทนทางการเงิน

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการวิเคราะห์สถานะทางการเงินขององค์กรคือ การใช้เป็นตัวชี้วัดทางการเงิน ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ สภาพคล่อง ความเสี่ยง และความสามารถในการทำกำไร สิ่งนี้ช่วยให้ผู้บริหาร นักลงทุน และนักวิเคราะห์สามารถตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ อัตราส่วนทางการเงินสามารถจัดแบ่งออกเป็นหลายประเภทตามลักษณะของข้อมูลที่ต้องการวิเคราะห์ เช่น อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงในการดำเนินงาน สภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ โดยการใช้ข้อมูลจากงบการเงิน เช่น งบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะ

การเงิน และงบกระแสเงินสด เพื่อกำหนดอัตราส่วนต่าง ๆ ซึ่งจะช่วยให้เราเห็นภาพรวมของสถานการณ์ทางการเงินขององค์กรในด้านต่าง ๆ อย่างชัดเจน (สุดาพร สอนภักดี และทาริกา แยมะมัง, 2564).

อัตราส่วนทางการเงินเป็นส่วนสำคัญในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานในระดับบริษัท โดยใช้ข้อมูลเชิงตัวเลขจากงบการเงินในการคำนวณอัตราส่วนต่าง ๆ เพื่อชี้ให้เห็นถึงความสามารถในด้านต่าง ๆ ของกิจการ ซึ่งการวัดมูลค่าหุ้น สามารถวิเคราะห์ได้จากอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม อัตรากำไรสุทธิ อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากระแสเงินสดสุทธิ (เช่นชีวัน วิมล และ ศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล, 2566). ซึ่งงานวิจัยของ (Wulansari, Sulastri, Widiyanti. & Adam, 2023). ที่ได้วิเคราะห์ ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคานั้น ในบริษัทภาคโทรคมนาคมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อราคานั้นในบริษัทอุตสาหกรรมโทรคมนาคม ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวม กำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ซึ่งอัตราส่วนมูลค่าตลาด คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างราคานั้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งแสดงในรูปของกำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (เจตรัฐ สนนันท์พร, 2563). ในงานวิจัยของ ยศสยา แสงหิรัญ และสมชาย เล็กเจริญ. (2561). ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการผันแปรของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี โดยใช้เทคนิคการเรียนรู้ของเครื่อง พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อราคากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้งานวิจัยของ Manjunath and Archanna. (2021). ที่ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อผลตอบแทนหุ้น โดยทำการศึกษาในบริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติอินเดีย พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนนั้น ได้แก่ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ Tobin's Q มูลค่าเพิ่มทางการตลาด อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาต่อกำไร รวมถึงงานวิจัยของภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล

และฐิตาภรณ์ สินเจริญศักดิ์. (2563). ที่ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บชำระหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้า และระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อยอดขายหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่างานวิจัยที่ผ่านมาได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าและราคาหุ้นในหลายอุตสาหกรรม และหลายประเทศ แต่ยังคงมีช่องว่างในงานวิจัยที่ควรได้รับการศึกษาเพิ่มเติม โดยเฉพาะในบริบทของอุตสาหกรรมเฉพาะกลุ่ม เช่น กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ กลุ่มพลังงาน หรือกลุ่มนวัตกรรมใหม่ ที่มีลักษณะทางธุรกิจและโครงสร้างทางการเงินแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมดั้งเดิม อีกทั้งยังพบว่ายังมีงานวิจัยจำนวนน้อยที่ศึกษาการเปรียบเทียบระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลากหลายกลุ่ม เช่น กลุ่มอัตราส่วนสภาพคล่อง กลุ่มอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และกลุ่มอัตราส่วนมูลค่าตลาด ในการทำนายราคาหุ้น หรือความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างเป็นระบบ

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต ผู้วิจัยได้นำแนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นของ มณณกร เลิศคำ และคณะ (2567); สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์. (2567). รวมถึงมูลค่าหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่กำหนดเป็นตัวแปรตาม ภาวะผันผวน เพ็ชรไพศาล และฐิตาภรณ์ สินเจริญศักดิ์. (2563). มาใช้เพื่อศึกษาและอธิบายความสัมพันธ์เกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ: มุมมองจากอัตราส่วนทางการเงิน อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาวรรณกรรมข้างต้นพบว่ายังไม่มีงานวิจัยใดที่เน้นวิเคราะห์และเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินอย่างลึกซึ้งกับมูลค่าหุ้นในบริบทเฉพาะของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีลักษณะของบริษัทขนาดกลางและเล็กซึ่งมีความเสี่ยงและโอกาสเติบโตต่างจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยส่วนใหญ่ งานวิจัยที่ผ่านมาเน้นการศึกษาภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ หรือมุ่งเน้นที่อุตสาหกรรมเฉพาะเท่านั้น ดังนั้น งานวิจัยนี้

จึงมุ่งเติมเต็มช่องว่างขององค์ความรู้ด้วยการศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นผ่านอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนและผู้เกี่ยวข้องสามารถวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหุ้นได้อย่างแม่นยำและเหมาะสมยิ่งขึ้นในบริบทของ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ: มุมมองจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังภาพที่ 1

วิธีการดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร (Population) ของการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 219 แห่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567). กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 109 แห่ง ซึ่งได้มาจากการคัดกรองดังนี้ 1) ได้ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมทางการเงินจำนวน 11 แห่ง เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีนโยบายการปฏิบัติงานที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น และจะต้องดำเนินงานภายใต้ประกาศนาคาแห่งประเทศไทย ว่าด้วยหลักเกณฑ์กำกับดูแลโครงสร้าง และขอบเขตธุรกิจของกลุ่มธุรกิจการเงิน 2) ตัดบริษัทที่มีข้อมูลแสดงในงบทางการเงินไม่ครบถ้วนหรือไม่เปิดเผย จำนวน 99 แห่ง ดังนั้นการวิจัยในครั้งนี้จึงมีข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย ที่เป็นตัวอย่างในการศึกษา จำนวน 545 ชุดข้อมูล (จำนวนบริษัท 109 แห่ง x 5 ปี) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ถึงปี พ.ศ. 2566 ได้มาจากการฐานข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์หรือ Stock Exchange of Thailand Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลในงานวิจัยครั้งนี้ด้วยข้อมูลทางการเงิน คำนวนค่าของตัวแปรอิสระ อัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 109 บริษัท เป็นข้อมูลระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2566 รวม 545 ชุดข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยกำหนดนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (วนิดา พงษ์ศักดิ์ชาติ, 2561). และผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณทดสอบผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน (ตัวแปรอิสระ) ที่มีต่อมูลค่าหุ้น (ตัวแปรตาม) ผู้วิจัยได้ทำการสร้างแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อใช้ในการศึกษาปัจจัยด้านอัตราส่วนการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ดังนี้

$$MSV = \alpha_1 + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 QR - \beta_4 D/E + \beta_5 GPM + \beta_6 RT + \beta_6 PT + \varepsilon_1$$

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและการวัดค่า ได้แก่

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่

MSV หมายถึง มูลค่าหุ้นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ วัดค่าโดยใช้ ราคาหลักทรัพย์ต่อหุ้น ณ สิ้นปี ตามข้อมูลในระบบ SETSMART

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่

ROA หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม คำนวณจาก $\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

ROE หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณจาก $\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$

QR หมายถึง อัตราส่วนทุนหมุนเร็ว คำนวณจาก $\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

D/E หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณจาก $\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$

GPM หมายถึง อัตราส่วนกำไรขั้นต้น คำนวณจาก $\frac{(\text{ยอดขาย} - \text{ต้นทุนขาย})}{\text{ยอดขาย}}$

RT หมายถึง อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า คำนวณจาก $\frac{\text{ยอดขายเงินเชื่อ}}{\text{ลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ย}}$

PT หมายถึง อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า คำนวณจาก $\frac{\text{ต้นทุนขาย}}{\text{เจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย}}$

ผลการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทยผ่านอัตราส่วนทางการเงิน ประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระหว่างปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2566 ระยะเวลา 5 ปี ทำการวิเคราะห์ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์แบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยสามารถแสดงดังต่อไปนี้

ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ซึ่งการตรวจสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) โดยที่หากตัวแปรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.7 ขึ้นไป แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับที่สูง ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง (Multicollinearity) อาจทำให้ส่งผลต่อการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณไม่ถูกต้อง (Hair, Black, Babin & Anderson, 2019). นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้พิจารณาค่า Tolerance และค่า VIF (Variance Inflation Factor) มีค่ามากกว่า 0.1 แต่ไม่เกิน 10 แสดงว่าไม่เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง (Soewignyo, 2020; James, Witten, Hastie & Tibshirani, 2017). ดังตารางที่ 1

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่าตัวแปรอิสระ 7 ตัว ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนทุนหมุนเร็ว (QR) อัตราส่วน

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนหมุนเวียน ลูกหนี้การค้า (RT) และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (PT) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง $-0.34 - 0.896$ และค่า VIF อยู่ระหว่าง $1.012 - 5.953$ ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และไม่เกิน 10 ตามลำดับ และจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินผู้วิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง (0.896) ซึ่งอาจบ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหา multicollinearity ในการวิเคราะห์ถดถอย แต่จากการตรวจสอบค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ (VIF ของ ROA = 5.696 และ ROE = 5.953 ซึ่งยังไม่เกินเกณฑ์วิกฤตที่ 10) จึงยังคงทั้งสองตัวแปรไว้ในกาวิเคราะห์ โดยพิจารณาจากข้อเท็จจริงว่า ROA และ ROE สะท้อนประสิทธิภาพในการดำเนินงานในมิติที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ROA แสดงถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด ขณะที่ ROE มุ่งเน้นการวัดผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ ซึ่งทั้งสองมีนัยสำคัญในเชิงทฤษฎี และสามารถให้ข้อมูลเชิงลึกที่แตกต่างในการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) ร้อยละ 33.6 ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R^2) ร้อยละ 11.3 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ที่มีการปรับแก้แล้ว (Adjusted R^2) ร้อยละ 10.1 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรตามได้เพียงร้อยละ 11.3 นอกจากนี้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวรบกวน (Durbin Watson) มีค่า 2.167 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 อัตราส่วนหนี้สินต่อ

ส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และอัตราส่วนหมุนเร็ว (QR) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Receivables Turnover) และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (Payables Turnover) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสามารถวิเคราะห์โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย และสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$MSV = 0.438(ROA) - 0.255(ROE) - 0.112(D/E) + 0.133(GPM) + \varepsilon_1$$

สรุป และอภิปรายผล

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาปัจจัยบ่งชี้มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผ่านมุมมองตัวชี้วัดทางการเงินโดยประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระหว่างปี พ.ศ. 2562 ถึง ปี พ.ศ. 2566 ระยะเวลา 5 ปี ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สามารถสรุปและอภิปรายผลการศึกษาได้ดังนี้

ผลการศึกษาพบว่า 1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย หมายความว่ากิจการที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์หรือราคาหุ้นของกิจการเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กานต์ชนิด ประวัติศิลป์. (2566). ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการ และยังพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลง

ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 (อัสวเทพ อากาศวิภาต, 2565). นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย (Fitriani, Minanurrohman and Firmansah, 2022). และงานวิจัยของมัตติมา กรงเด็น และสันติพงษ์ กุมารสิงห์ (2565). ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม SET100 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม SET100 2) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย หมายความว่า กิจกรรมที่มีอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ลดลง หรือหากอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง จะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของพิมลวรรณ ตริพัฒนสิทธิ์, ภัทรณัษฐา โชติคุณากิตติ, วันฤดี สุขสงวน, วัฒนา ศรีถาวร และยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ. (2567). ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ช่วงก่อนเกิดระหว่างเกิด และหลังเกิดโรคระบาดโควิด-19 พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ภาวิณี เดชศิริ และณกมล จันทรสม. (2564). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงข้ามกัน นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่าตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายมูลค่าหุ้นได้ในระดับหนึ่ง ($R^2 = 11.3\%$) ซึ่งสะท้อนถึงข้อจำกัดของข้อมูลทางการเงินภายในที่ใช้ในการคาดการณ์ราคาหุ้นในตลาดเสรี อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนในการศึกษาโดยอิงจากข้อมูลทางบัญชีและการเงินที่เปิดเผยในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ อย่างไรก็ตาม ค่า R^2 ที่อยู่ในระดับต่ำไม่ควรหมายความว่าอัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสำคัญ แต่กลับชี้ให้เห็นว่ามันอาจ

เป็นเพียงหนึ่งในหลายปัจจัยที่ควรพิจารณา และสามารถนำไปใช้ร่วมกับปัจจัยอื่น ๆ ในการวิจัยในอนาคตเพื่อเพิ่มความครอบคลุมของแบบจำลองได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้

1. ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ควรให้ความสำคัญกับการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) รวมถึงควบคุมต้นทุนการผลิตให้เหมาะสม เพื่อรักษอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับที่ดี ขณะเดียวกัน ควรระมัดระวังการใช้หนี้สินมากเกินไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและมูลค่าหลักทรัพย์โดยควรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

2. นักลงทุน สามารถใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรากำไรขั้นต้นเป็นตัวชี้วัดเบื้องต้นในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาด เอ็ม เอ ไอ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน และพึงระวังบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงผิดปกติร่วมกับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง ซึ่งอาจสะท้อนถึงความเสี่ยง หรือผลตอบแทนจากหนี้มากกว่าจากกำไรแท้จริง

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาปัจจัยอื่นเพิ่มเติมที่อาจมีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เช่น ตัวชี้วัดด้านคุณภาพกำไร (Earnings Quality) ตัวแปรมหภาค เช่น อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์รวม (SET Index) ตัวชี้วัดด้าน ESG (Environmental, Social, and Governance)

2. ควรแยกกลุ่มอุตสาหกรรมย่อยในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ออกเป็นกลุ่ม ๆ เช่น กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มเกษตรและอาหาร เพื่อศึกษาความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดทางการเงินกับมูลค่าหลักทรัพย์อย่างเฉพาะเจาะจง

เอกสารอ้างอิง

- กานต์ชนิต ประวัติศิลป์ (2566). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI)**. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- กุลิสรา วรณวงศ์, นิมนวล วิเศษสรรพ, ไพบุลย์ จงนิตะ และวัลลภ ฤทธิม์ บัวชุม (2564). อิทธิพลของศักยภาพทางธุรกิจที่ส่งผลต่อการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. **วารสารเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจปริทัศน์**, 17(2), 50-63.
- เจตรัฐ สหพันธ์พร. (2563). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ด้วยแบบจำลอง Panel VAR** วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การเงิน คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- ชลรวี ภาณุลายวง (2562). **การคาดการณ์ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้มะชินเลิร์นนิ่งเทคนิค**. วิทยานิพนธ์ปริญญา การจัดการมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล.
- ชีนชีวัน วิมล และศิริขวัญ เจริญวิริยะกุล. (2566). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **Procedia of Multidisciplinary Research**, 1(7), 1-11.
- ชูดาพร สอนักดี และทริกา แยมะมัง. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มี ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี**, 8(1), 151-164.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567). **ข้อมูลดัชนี mai**. ค้นเมื่อ 15 ตุลาคม 2567, จาก <https://www.set.or.th/th/market/index/mai/profile>.

บรรจงรัตน์ พรหมสุวรรณศิริ, วนิดา ชูติมากุล และสุนิษฐ์ พรหมนุรักษ์กิจ. (2565).

ประสิทธิภาพของทุนทางปัญญาที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100.

วารสารศิลปการจัดการ, 6(3), 1064-1079.

พิมลวรรณ ตริพัฒน์สิทธิ์, ภัทรณัฐชา โชติคุณากิตติ, วันฤดี สุขสงวน, วัฒนา

ศรีถาวร และยศวินกาญจน์ กอบภาณุจนพุดติ (2567). การทดสอบ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหลักทรัพย์

ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยช่วงก่อนเกิด ระหว่างเกิด

และหลังเกิดโรคระบาดโควิด-19. **วารสารศิลปการจัดการ, 8(4),**

65-88

ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล และฐิตาภรณ์ สินเจริญศักดิ์. (2563). ผลกระทบของ

อัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิชาการ**

มหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น, 17(1), 446-465.

ภาวิณี เดชศิริ และณกมล จันทร์สม. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน

ทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มสินค้า

อุตสาหกรรมหมวดธุรกิจบรรจภัณฑ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์,

ฉบับพิเศษ ครบรอบ 15 ปี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์ (ธันวาคม 2564),

372-384.

มนกร เลิศคำ, ศิริรัตน์ ถึงการ, ปวีณา กัณดา, อนงค์ อินตา และอรรณ

เชื้อเมืองพาน. (2567). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อ

ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. **วารสารบัญชีปริทัศน์ มหาวิทยาลัย**

ราชภัฏเชียงราย, 9(1), 98 - 114

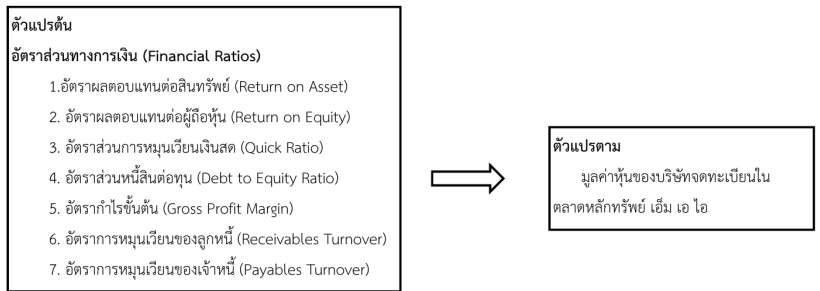
มัตติมา กรงเต็น และสันติพงษ์ กุมารสิงห์ (2565). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วน

ทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่ม SET100. **วารสารสหวิทยาการ**

จัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏบุรีรัมย์, 6(2), 117-126.

- ยศสยา แสงหิรัญ และสมชาย เล็กเจริญ. (2561). **ปัจจัยที่มีผลต่อการผันแปรของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีโดยใช้เทคนิคการเรียนรู้ของเครื่อง.** การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 13 ปีการศึกษา 2561 บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.
- วนิดา พงษ์ศักดิ์ชาติ (2561). **การวิเคราะห์การถดถอย Regression Analysis.** ชลบุรี: ภาควิชาคณิตศาสตร์ คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารบริหารธุรกิจและสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง**, 7(1), 70-87.
- อัศวเทพ อากาศวิภาต (2565). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. **วารสารธุรกิจปริทัศน์**, 14(1), 182-201.
- Awa, H. O., Etim, W. and Ogbonda, E. (2024). Stakeholders, stakeholder theory and Corporate Social Responsibility (CSR). *Int J Corporate Soc Responsibility*, 9(11), 1-14.
- Catalan, M., Deghi, A. and Quresshi, M. (2024). **How High Economic Uncertainty May Threaten Global Financial Stability.** International Monetary Fund Blog. Retrieved 12 March, 2025, from <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/10/15/how-high-economic-uncertainty-may-threaten-global-financial-stability>
- Fitriani, N., Minanurrohman, A. and Firmansah, G., L. (2022). Financial ratio analysis in stock price: Evidence from Indonesia. *JURNAL ASET (AKUNTANSI RISET)*, 14(2), 285-296.
- Freeman, R. E. (1984). **Strategic Management: A Stakeholder Approach.** Retrieved 12 March, 2025, from <https://books.google.co.th/books?id=4PUJAQAAMAAJ>

- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2019). **Multivariate Data Analysis** (8th ed.). Upper Saddle River, N.J.: Pearson Prentice Hall.
- International Monetary Fund. (2024). **Financial stability risks remain contained in the near term, although rising economic and geopolitical uncertainty increases the likelihood of adverse shocks, exposing fragilities**. Retrieved 21 April, 2025, from <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/10/22/global-financial-stability-report-october-2024>.
- James, G., Witten, D., Hastie, T., & Tibshirani, R. (2017). **An Introduction to Statistical Learning: With Applications in R** (7th ed.). New York, NY: Springer.
- Manjunath, A. and Archanna, H.N. (2021). Impact of Financial Performance Ratio on stock Returns – A Study With Reference to National Stock Exchange. **International Journal of Aquatic Science**, 12(3), 2151-2167.
- Soewignyo, T. I. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Solvability, and Dividend Policy on Banking Firm Value. **Journal of Human Behavior, Development and Society**, 21(1), 28–34.
- World Bank. (2019). **SMEs capital markets: A viable Alternative**. Retrieved 10 February, 2025, from <https://blogs.worldbank.org/development-talk/sme-capital-markets-viable-alternative>
- Wulansari, T., Sulastri, S., Widiyanti, M., & Adam, M. (2023). The effect of financial ratio on stock price in telecommunications sector companies listed on the Indonesia stock exchange. **International Journal of Business, Economics and Management**, 6(1), 1-9.



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่า
หลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย

Variable	MSV	ROA	ROE	QR	D/E	GPM	RT	PT	VIF ₅
MSV	1.000	0.287**	0.227**	0.019	-0.116**	0.228**	-0.13	-0.026	
ROA		1.000	0.896**	-0.024	-0.177**	0.442**	0.056	-0.017	5.696
ROE			1.000	0.021	-0.323**	0.411**	0.059	-0.005	5.953
QR				1.000	-0.297**	0.109*	-0.015	0.160*	1.151
D/E					1.000	-0.104*	-0.34	-0.45	1.318
GPM						1.000	0.102*	0.017	1.279
RT							1.000	-0.010	1.012
PT								1.000	1.027

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01
*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่า
หลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย

Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.336	0.113	0.101	5.935	2.156

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่า
หลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	2.619	0.549		4.766	0.000		
ROA	0.213	0.047	0.438	4.525	0.000*	0.176	5.696
ROE	-0.070	0.027	-0.255	-2.571	0.010*	0.168	5.953
QR	-0.23	0.104	-0.010	-0.231	0.825	0.869	1.151
D/E	-0.596	0.248	-0.112	-2.402	0.017*	0.758	1.318
GPM	0.047	0.016	0.133	2.895	0.004*	0.782	1.279
RT	-0.007	0.007	-0.041	-0.991	0.322	0.988	1.012
PT	0.000	0.000	-0.027	-0.648	0.517	0.974	1.027