

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ\*

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND FIRM VALUES  
OF COMPANIES LISTED ON THE MARKET FOR  
ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)

ปวีณา แซ่จู่  
Paweena Saeju  
เบญจพร โมกขะเวส  
Benjaporn Mokkhavesa  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
Sripatum University, Thailand  
E-mail: paweena.saj@spumail.net

### บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ 3) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้แบบสอบถาม เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงกลุ่มตัวอย่างเป็นตัวแทนจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) สินค้าอุปโภคบริโภค 3) สินค้าอุตสาหกรรม 4) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) ทรัพยากร 6) บริการ และ 7) เทคโนโลยี จำนวน 115 แห่ง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด และสรุปเป็นภาพรวม ผลการวิจัยพบว่า 1) ความสัมพันธ์วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) คือ อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรามูลงเงินของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ 2) ความสัมพันธ์วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตรามูลงเงินของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์

---

\* Received 1 June 2021; Revised 11 June 2021; Accepted 18 June 2021



กับวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น และ 3) ความสัมพันธ์วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

**คำสำคัญ:** ความสัมพันธ์, อัตราส่วนทางการเงิน, มูลค่ากิจการ, จดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์

## Abstract

This research article of this study was: 1) study relationship between financial ratios of business values by measured using Tobin's Q theory, 2) study relationship between financial ratios of business values by evaluated using market price earnings ratio (P/E), and 3) study relationship between financial ratios of business values by measured using earning per share (EPS). This study was quantitative research; the questionnaire was selecting a specific sample of the representative of companies listed on Market for Alternative Investment (MAI). The example of industry sector such as: 1) agro and food industry, 2) consumer products, 3) industrial, 4) property and contraction, 5) resource, 6) service, and 7) technology for all 115 companies. The data analysis using means, standard deviation, maximum and minimum values and summarized as overview. The research suggested that 1) relationships were evaluated by using business value, Tobin's Q theory means gross margin and total asset turnover. On one hand there was a positive correlation with the business value at the level of significance 0.05 and 0.01, and on another hand the other variables were not correlated with the evaluation by business value. 2. correlation was evaluated using the market price for earnings per share ratio that it was working capital ratio and total asset turnover. Not only there was a positive correlation with the business value at the level of significance 0.05 and 0.01, but also the other variables were not correlated with the evaluation by capital ratio and total asset turnover. And 3. correlation was evaluated using the earning per share (EPS) that it means working capital ratio and total asset turnover. There was a positive correlation with the business value at the level of significance 0.05 and 0.01, and hand the other variables were not correlated with the evaluation by market price to earnings ratio.

**Keywords:** Relationship, Financial Ratio, Business Value, Registered, Market for Alternative Investment (MAI)

## บทนำ

การขยายตัวทางเศรษฐกิจและสังคมประกอบกับการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีทำให้ธุรกิจจำเป็นต้องปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงและสภาพการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นการนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถจัดหาเงินทุนเพื่อขยายกิจการโดยการระดมทุนจากประชาชนได้สะดวก นับเป็นการปรับตัวด้านโครงสร้างเงินทุนเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและลดความเสี่ยงทางธุรกิจโดยอาศัยบทบาทและความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทและการดำเนินงานทำให้ต้องกระจายความเป็นเจ้าของเดิมไปยังบุคคลภายนอกจำนวนมากนอกเหนือจากบุคคลในครอบครัว (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ, 2557) โครงสร้างความเป็นเจ้าของดังกล่าวจะทำให้การทำหน้าที่บริหารงานภายในกิจการเป็นของฝ่ายจัดการโดยผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของจ้างมาบริหารงานแทนซึ่งหากฝ่ายจัดการดำเนินงานเพื่อเอื้อประโยชน์ให้แก่ตนเองมากกว่าประโยชน์ของเจ้าของหรือกิจการ สิทธิในการควบคุมการบริหารงานด้วยการเป็นตัวแทนหรือบริหารกิจการเองหรือส่งตัวแทนบริหารเองส่งผลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงานผลการดำเนินงานของกิจการและมูลค่ากิจการอาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ไพริน ใจทัด, 2555) ปัจจุบันภาคเอกชนให้ความสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมากมาตรการส่งเสริมและสนับสนุนจึงมีอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เกิดความยั่งยืนในภาคธุรกิจ อันจะนำมาซึ่งการเติบโตของระบบเศรษฐกิจในภาพรวม สถานประกอบการแต่ละประเภทหรือขนาดต่างกัน มักมีข้อจำกัดในการดำเนินงานที่แตกต่างกัน สถานประกอบการขนาดใหญ่มัก มีความพร้อมในเกือบทุกด้าน การแสวงหาช่องทางในการลดข้อจำกัดจึงสามารถดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพต่างกับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดค่อนข้างมาก แต่ในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศด้วยจำนวนการจ้างงาน และสัดส่วนการผลิตต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2557) ดังนั้น การให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกจึงนับเป็นมาตรการที่สำคัญเพื่อให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กสามารถดำเนินกิจการได้อย่างยั่งยืน หนึ่งในกลไกที่สำคัญอย่างยิ่งคือ การส่งเสริมการเข้าถึงแหล่งเงินทุน หรือการระดมเงินทุนผ่านตลาดทุนเดิมประเทศไทยมีตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อกิจกรรมการระดมเงินทุนคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้เปิดอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 25 พฤษภาคม 2548 เพื่อมุ่งเน้นการเปิดโอกาสให้กับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจขนาดกลางและเล็กให้มีช่องทางในการเข้าถึงเงินทุนระยะยาวในการดำเนินงานเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจและ



การเติบโตอย่างยั่งยืน การระดมทุนที่ผ่านตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เติบโตขึ้นอย่างมากตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 เป็นต้นมา และมีบริษัทเข้ามาจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง ในการพิจารณาผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ควรมีการพิจารณาเงื่อนไขอื่น ๆ ประกอบด้วยนอกเหนือจากทุนจดทะเบียนเป็นหลัก เช่น อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนผลการดำเนินงานที่อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการคัดกรองบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลสำเร็จต่อบริษัทและผู้เกี่ยวข้องในระยะยาว ในปัจจุบันองค์กรส่วนใหญ่ให้ความสนใจต่อการจัดการภาพลักษณ์องค์กร จากการวางแผนการจัดการเชิงกลยุทธ์ขององค์กร (จรรยา รอดจันทร์, 2563) จึงส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงกลายเป็นศูนย์กลางที่สำคัญในการระดมเงินทุนของบริษัทจำนวนมาก มีการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบันมีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) รวมทั้งหมด 743 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) จากงบการเงินของกิจการมักถูกใช้เป็นข้อมูลหลักตัวหนึ่งในการพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัท ประเมินความสามารถในการบริหารของผู้บริหาร และคาดการณ์แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของบริษัท หรือ “การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน” โดยมีลักษณะข้อมูลคือ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ มีลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน คือ คุณค่าทางการ พยากรณ์ คุณค่าทางการยืนยัน และมีสาระสำคัญ มีลักษณะเชิงคุณภาพเสริม คือ สามารถ เปรียบเทียบได้ และสามารถพิสูจน์ยืนยันได้เป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของสิ่งต้องการนำเสนอ มีลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานคือ มีความครบถ้วน มีความเป็นกลาง และปราศจากการ ผิดพลาด มีลักษณะเชิงคุณภาพเสริมคือ ทันเวลา และสามารถเข้าใจได้ถึงอย่างไรก็ตามความ น่าเชื่อถือรายงานทางการเงินมีต้นทุน (Cost) เป็นข้อจำกัด ซึ่งประเมินได้ยาก ประกอบด้วย ต้นทุนการจัดทำรายงาน และ ต้นทุนการสูญเสียข้อมูลให้กับคู่แข่งหรือประโยชน์ที่ได้จากการ วิเคราะห์และปรับใช้รายงานทางการเงินของแต่ละกลุ่มผู้ใช้ (กานต์พลู ทิศำ, 2563) โดยการคำนวณหามูลค่ากิจการและผลการดำเนินงานถือเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารให้ความสนใจนั้นหมายถึงกำไรหรือขาดทุนของกิจการกำไรหรือขาดทุนนั้นเกิดจากผลต่างระหว่างรายได้และค่าใช้จ่าย ในส่วนของค่าใช้จ่ายนั้นสามารถแบ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริง และค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามความสามารถของแต่ละบุคคล รวมถึงความสามารถทางการตัดสินใจ ความถูกต้องของข้อมูล ความทันเวลาตรงตาม วัตถุประสงค์และเป้าหมายขององค์กร (กรรณิการ์ ผิวสะอาด และฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาคุกกี้, 2561)

จากการศึกษางานวิจัยได้แสดงให้เห็นอัตราส่วนทางการเงินที่ผลถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ เช่น อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการคือ อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการและมูลค่ากิจการของบริษัท พบว่า มูลค่ากิจการที่



วัดค่า Tobin's Q มีค่ามากกว่า 1 แสดงถึงกิจการสามารถบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อมูลค่ากิจการมากกว่ามูลค่ากิจการที่ใช้ไป (ปทุมวดี โปงุเหลืออม, 2560) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลง (จิราภรณ์ ชูพล, 2562) ดังนั้น จากข้อมูลดังกล่าวผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเพิ่มเติมถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ และความแตกต่างของความสัมพันธ์ของกลุ่มธุรกิจที่แตกต่างกันไป เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทตระหนักถึงความสำคัญต่ออัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ และก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ใช้รายงานประจำปี ผู้ถือหุ้น สำหรับใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ธุรกิจในการตัดสินใจร่วมลงทุน ตลอดจนการเสริมศักยภาพในการแข่งขันทางธุรกิจต่อไป

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

### วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่องนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตการวิจัย มีวิธีดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

#### 1. ด้านขอบเขต

1.1 ประชากร (Population) คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 177 แห่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

1.2 กลุ่มตัวอย่าง (Sample) คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive sampling) 7 ประเภท ได้แก่ 1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 16 แห่ง 2) สินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 16 แห่ง 3) สินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 17 แห่ง 4) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 17 แห่ง 5) ทรัพยากร จำนวน 17 แห่ง 6) บริการ จำนวน 16 แห่ง และ 7) เทคโนโลยี จำนวน 16 แห่ง จำนวนทั้งสิ้น 115 แห่ง ใช้สูตรของ Krejcie & Morgan (Krejcie, R. V. & Morgan, D. W., 1970) โดยมีเกณฑ์การคัดเลือกคือ เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเภทกลุ่ม



อุตสาหกรรม ที่มีผลดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี มีผลดำเนินงานดีเยี่ยม 3 ปีต่อเนื่อง

1.3 ด้านเนื้อหา ได้แก่ แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าของกิจการ และประสิทธิภาพของตลาด

2. ด้านเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ ใช้แบบสอบถามซึ่งให้ผู้เชี่ยวชาญด้านการบริหารตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้านภาษา และด้านวิจัย จำนวน 5 ท่าน ตรวจสอบความถูกต้องและครอบคลุมเนื้อหา แล้วนำไปหาค่าความเที่ยงตรงโดยการหาค่าดัชนีความสอดคล้อง IOC มีค่าไม่ต่ำกว่า 0.50-1.00 (บุญชม ศรีสะอาด, 2556) นำไปทดลองใช้กับกลุ่มอื่นที่มีลักษณะคล้ายตัวอย่าง จำนวน 30 คน และได้หาค่าความเชื่อมั่นสัมประสิทธิ์แอลฟา (Cronbach, L. J., 1990) ทั้งฉบับเท่ากับ 0.94 และจัดทำแบบสอบถามฉบับสมบูรณ์แบ่งเป็น 4 ตอน คือ 1) ข้อมูลพื้นฐาน 2) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) 3) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ 4) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นแบบมาตราส่วนประมาณค่า 5 ระดับ (Likert R., 1967) (โดยแบ่งช่วงของคะแนน ได้แก่ 1 หมายถึง น้อยที่สุด 2 หมายถึง น้อย 3 หมายถึง ปานกลาง 4 หมายถึง มาก และ 5 หมายถึง มากที่สุด) และ 7) วิเคราะห์และตรวจสอบความสอดคล้องของแบบจำลอง

3. ด้านการเก็บข้อมูลการวิจัย แบ่งวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลออกเป็น 2 ระยะ ได้แก่ ระยะที่ 1 ข้อมูลพื้นฐาน (Checklist) และระยะที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) (แบบสอบถาม)

4. ด้านการวิเคราะห์ข้อมูลการวิจัย โดยการใช้สถิติพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และสรุปเป็นภาพรวม

## ผลการวิจัย

1. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่า 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.011 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.033 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.616 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.539 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.539 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ 2) อัตราส่วนเงินทุนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ

unstandardized coefficients) เท่ากับ  $-0.076$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ  $-0.068$  และค่าสถิติทดสอบ  $t$  เท่ากับ  $-1.267$  โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.206$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  (Sig =  $0.206 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ 3) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ  $0.004$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ  $0.002$  และค่าสถิติทดสอบ  $t$  เท่ากับ  $2.538$  โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.012$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  (Sig =  $0.012 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ  $-0.125$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ  $-0.050$  และค่าสถิติทดสอบ  $t$  เท่ากับ  $-0.928$  โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.354$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  (Sig =  $0.354 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ และ 5) トラหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ  $0.032$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ  $0.155$  และค่าสถิติทดสอบ  $t$  เท่ากับ  $2.877$  โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ  $0.004$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.01$  (Sig =  $0.004 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ ดังตารางที่ 1



**ตารางที่ 1** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	1.134	0.100		11.312	0.000		
CR	0.011	0.017	0.033	0.616	0.539	0.951	1.052
FAT	-0.076	0.060	-0.068	-1.267	0.206	0.976	1.024
GPM	0.004	0.002	0.135	2.538	0.012*	0.994	1.006
DTA	-0.125	0.135	-0.050	-0.928	0.354	0.972	1.029
TAT	0.032	0.011	0.155	2.877	0.004**	0.961	1.040

R Square 50.788%

จากตารางที่ 1 สรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับวัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ

**2. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) พบว่า** 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 6.498 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.459 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 9.249 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ 2) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.296 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.006 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.122 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.903 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.903 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ 3) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients)



เท่ากับ -0.056 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.038 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.779 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.436 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.436 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 3.343 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.030 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.612 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.541 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.541 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ และ 5) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.917 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.099 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.012 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.045 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.045 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ ดังตารางที่ 2

**ตารางที่ 2** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	3.257	4.058		0.803	0.423		
CR	6.498	0.703	0.459	9.249	0.000**	0.951	1.052
FAT	-0.296	2.418	-0.006	-0.122	0.903	0.976	1.024
GPM	-0.056	0.071	-0.038	-0.779	0.436	0.994	1.006
DTA	3.343	5.463	0.030	0.612	0.541	0.972	1.029
TAT	-0.917	0.456	-0.099	-2.012	0.045*	0.961	1.040

R Square 20.548%



จากตารางที่ 2 สรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

**3. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า** 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 6.498 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.459 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 9.249 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ 2) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.296 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.006 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.122 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.903 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.903 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ 3) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.056 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.038 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.779 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.436 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.436 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ 4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 3.343 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.030 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.612 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.541 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig = 0.541 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ และ 5) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.917 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.099

และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.012 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.045 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.045 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ ดังตารางที่ 3

**ตารางที่ 3** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-0.597	0.538		-1.109	0.268		
CR	-0.110	0.093	-0.062	-1.184	0.237	0.951	1.052
FAT	0.216	0.321	0.035	0.673	0.501	0.976	1.024
GPM	0.027	0.009	0.147	2.853	0.005**	0.994	1.006
DTA	-0.434	0.725	-0.031	-0.599	0.550	0.972	1.029
TAT	0.322	0.060	0.279	5.316	0.000**	0.961	1.040

R Square 10.384%

จากตารางที่ 3 สรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วนตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์กับวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

## อภิปรายผล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.539 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.539 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.206 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig = 0.206 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)



อย่างมีนัยสำคัญ อัตรากำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.012 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.354 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.354 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.004 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig} = 0.004 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับวรรณิ เตโชโยธิน กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและ มูลค่าของกิจการ ภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล (วรรณิ เตโชโยธิน, 2557) พบว่า ทิศทางความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดในรูปของระดับการก่อหนี้กับมูลค่าของกิจการภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล จากการสำรวจและวิจัยเอกสารจากงบการเงินประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2552 ของบริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 60 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นได้ว่า ระดับการก่อหนี้กับมูลค่าของกิจการของบริษัท พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกล่าวคือ กิจการที่มีระดับการก่อหนี้สูงจะมีมูลค่ากิจการที่สูงกว่ากิจการที่มีระดับการก่อหนี้ต่ำ

**การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)** พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig} = 0.000 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.903 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.903 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ อัตรากำไรขั้นต้นมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.436 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.436 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.541 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.541 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ และอัตราหมุนเวียน



ของสินทรัพย์รวมมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.045 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.045 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับศจี ศรีสัตตบุตร์ กล่าวถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ศจี ศรีสัตตบุตร์, 2558) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Exponential ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่บริษัทเปิดเผย ส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นในรูปแบบสมการ Logarithmic ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่บริษัทเปิดเผยและที่ผู้วิจัยคำนวณได้ และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่ผู้วิจัยคำนวณได้ แสดงว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูงในช่วงแรก และหากอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวยังคงเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูงที่ จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลง ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากยอดขายและอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ และอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทเปิดเผยสามารถอธิบายผลตอบแทนของหุ้นได้สูงกว่าอัตราส่วนทางการเงิน

**การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)** พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.268 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.268 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.501 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.501 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.005 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig} = 0.005 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.550 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $\text{Sig} = 0.550 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $\text{Sig} = 0.000 < 0.01$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตรากำไร



ต่อหุ้น สอดคล้องกับสัญญาณบ่งชี้ คล่องตัวระยะสั้น กล่าวถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามหมวดธุรกิจหลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุด 5 หมวด ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2557 วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (สัญญาณบ่งชี้ คล่องตัวระยะสั้น, 2557) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน หรืออัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กัน โดยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด

### สรุป/ข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการนั้นมีเพียงอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะกำไรขั้นต้นก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงผลการประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ณ วันเวลาเดียวกัน และ แสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการเช่นกัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการที่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างยอดขายได้สูงก็จะส่งผลต่อมูลค่ากิจการเช่นกัน โดยตัวแปรอิสระอื่นไม่มีความสัมพันธ์ กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการนั้นมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะเงินทุนหมุนเวียนก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการ ณ วันเวลาเดียวกัน และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการเช่นกัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการที่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมดสร้างยอดขายได้สูงก็จะส่งผลต่อมูลค่ากิจการ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการนั้นมีเพียงอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรา



หมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่แสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะกำไรขั้นต้นก็เป็นตัวที่บ่งบอกถึงผลการประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ณ วันเวลาเดียวกัน และแสดงให้เห็นว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการเช่นกัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากิจการที่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่สร้างยอดขายได้สูงก็จะส่งผลต่อมูลค่ากิจการ และข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไปคือ ควรศึกษาข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน และติดตามการเปลี่ยนแปลงของกฎเกณฑ์ใช้อย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการสร้างแบบจำลองมีความเหมาะสมกับปัจจุบัน

### เอกสารอ้างอิง

- กรรณิการ์ ผิวสะอาด และฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน ของผู้สอบบัญชีภาษีอากรในประเทศไทย. วารสารมหาจุฬานาครทรรคน์, 5(3), 791-808.
- กานต์พลู ทิศำ. (2563). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินจากบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสังคมศาสตร์และมานุษยวิทยาเชิงพุทธ, 5(1), 268-283.
- จริยา รอดจันทร์. (2563). การสร้างภาพลักษณ์ขององค์กรธุรกิจ ISO 14001 โดยใช้การบัญชีสิ่งแวดล้อม: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมภาคเหนือตอนล่าง. วารสารมหาจุฬานาครทรรคน์, 7(12), 142-159.
- จิราภรณ์ ชูพล. (2562). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาสาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). รายชื่อบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เรียกใช้เมื่อ 12 ธันวาคม 2563 จาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน. เรียกใช้เมื่อ 12 ธันวาคม 2563 จาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content04.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf)
- บุญชม ศรีสะอาด. (2556). วิธีการทางสถิติสำหรับการวิจัย เล่ม 2. กรุงเทพมหานคร: สุวีริยาการพิมพ์.
- ปทุมวดี โบนัสเอี่ยม. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่เสนอขาย หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.



- ไพริน ใจหัด. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแล. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วรรณิ เตโชโยธิน. (2557). การวิจัยสำรวจ: ข้อหาหรือปัญหาภาษีอากรเกี่ยวกับมาตรา 65 ตี. วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์, 36(1), 26-39.
- ศจี ศรีสัตตบุตร. (2558). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การประชุมทางวิชาการ "ศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย ด้านตลาดการเงินไทย". มุลินิศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย.
- สันทพงศ์ คล่องวีระชัย. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ. (2557). กฎหมายในการกำกับรัฐวิสาหกิจ. กรุงเทพมหานคร: สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ.
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2557). รายงานสถานการณ์วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมปี 2556 และแนวโน้มปี 2557. กรุงเทพมหานคร: สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม.
- Cronbach, L. J. (1990). Essentials of psychological testing. New York: Harper Collins Publishers.
- Krejcie, R. V. & Morgan, D. W. (1970). Determining Sample Size for Research Activities. Educational and Psychological Measurement, 30(3), 607-610.
- Likert R. (1967). The Method of Constructing and Attitude Scale. New York: Wiley & Son.