

อิทธิพลของตัวแปรทางการเงินที่มีต่อกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) แห่งประเทศไทย

The Impact of Financial Variables on Net Profit and Stock Price of Companies Listed on Thailand's Market for Alternative Investment (MAI)

ฐิติworada แสงสว่าง¹, พรรณนภา เชื้อบาง^{2*}, สุทธิรัตน์ พลอยบุตร³

วิไลวรรณ ศรีหاتا⁴ และ สิริเนตร วรรณจักร⁵

Thitiworada Sangsawang¹, Pharnnapha Chuebang^{2*}, Sutthirat Ploybut³

Wilaiwan Srihata⁴, and Sirinate Wannajak⁵

หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรดิต^{1, 2*, 3}

Master of Accountancy Program, Faculty of Management Science, Uttaradit Rajabhat University^{1, 2*, 3}

หลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรดิต^{4, 5}

Bachelor of Accountancy Program, Faculty of Management Science, Uttaradit Rajabhat University^{4, 5}

Corresponding author. E-mail: pchuebang@gmail.com

Received November 10, 2025; Revised December 27, 2025; Accepted December 30, 2025

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาต่อกำไร ที่มีต่อกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2564 – ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568 การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณเก็บข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานสรุปข้อสนเทศ บริษัท มหาชน จำกัด จำนวน 225 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ พรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติอ้างอิง ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่าตัวแปรทางการเงินสามารถอธิบายความแปรปรวนของกำไรสุทธิได้ร้อยละ 76 โดยตัวแปรที่มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สินทรัพย์รวม และ ROE ในขณะที่หนี้สินรวมมีอิทธิพลเชิงลบ ตัวแปร ROA และ P/E Ratio ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิ ส่วนตัวแปรทางการเงินสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ได้เพียงร้อยละ 26 โดยสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวก และหนี้สินรวมมีอิทธิพลเชิงลบ ตัวแปร ROA, ROE และ P/E Ratio ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์

คำสำคัญ: ตัวแปรทางการเงิน; กำไรสุทธิ; ราคาหลักทรัพย์; ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

Abstract

This study aims to analyze the impact of financial variables, namely total assets, total liabilities, return on assets (ROA), return on equity (ROE), and price-to-earnings (P/E) ratio on net profit and stock price of companies listed on Thailand's Market for Alternative Investment (MAI) during the period from 2021 to Q2 2025. This study employs a quantitative research design and collects secondary data from the fact sheets of 225 listed companies. The data was analyzed using descriptive statistics (mean and standard deviation), correlation analysis, and multiple regression analysis.

The results from the net profit model indicated that the financial variables explain 76% of the variance in net profit. The variables with statistically significant positive effects include total assets and ROE, while total liabilities show a statistically significant negative effect. ROA and P/E ratio have no significant effects on net profit. With respect to the stock price model, the financial variables explain only 26% of the variance in stock price. Total assets have a statistically significant positive effect, whereas total liabilities have a statistically significant negative effect on stock price. However, ROA, ROE, and P/E ratio do not have statistically significant effects on stock prices.

Keywords: financial variables; net profit; stock price; Market for Alternative Investment (MAI)

บทนำ

ในยุคที่เศรษฐกิจโลกมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและมีความไม่แน่นอนสูง การทำความเข้าใจปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ ถือเป็นสิ่งสำคัญยิ่งสำหรับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยเฉพาะนักลงทุนและผู้บริหารที่ต้องใช้ข้อมูลดังกล่าวในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2542 เป็นตลาดรองที่เปิดโอกาสให้บริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีศักยภาพในการเติบโตสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนในตลาดทุน ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2568 ตลาด MAI มีบริษัทจดทะเบียนทั้งสิ้น 225 บริษัท ด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมประมาณ 227,000 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.4 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดในประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand, 2025b) แม้ว่าบริษัทใน MAI จะมีขนาดเล็กกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แต่ก็มีบทบาทสำคัญในการสร้างโอกาสการลงทุนและผลักดันให้เกิดนวัตกรรม

ทางธุรกิจ รวมถึงช่วยสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจขนาดกลางและเล็ก ซึ่งเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ การวิเคราะห์ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเหล่านี้ จึงมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนและการวางแผนกลยุทธ์ทางการเงินของผู้บริหาร

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ตัวแปรทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ในหลายบริษัท Tripattanasit et al. (2024) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ในช่วงก่อน ระหว่าง และหลังการระบาดของโรคโควิด-19 (ปี 2018–2022) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในช่วงหลังวิกฤต ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทมากขึ้น ในบริบทของประเทศไทย Moolkham (2025) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินความยั่งยืน อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยในปี 2567 พบว่า ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และทำหน้าที่เป็นตัวแปรสื่อกลางระหว่างคะแนนความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ การศึกษาในบริบทอาเซียน Choiriyah et al. (2021) ที่ศึกษาบริษัทการเงินในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่า ROA, ROE และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีอิทธิพลรวมต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม การศึกษาดังกล่าวยังมีข้อจำกัดสำคัญหลายประการ ประการแรก การศึกษาส่วนใหญ่มุ่งเน้นบริษัทในตลาด SET มากกว่า MAI ซึ่งบริษัทใน MAI มีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากบริษัทขนาดใหญ่ในด้านขนาด โครงสร้างเงินทุน ระดับความเสี่ยง และศักยภาพการเติบโต ประการที่สอง งานวิจัยส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลจากช่วงก่อนหรือระหว่างวิกฤตโควิด-19 ทำให้อาจไม่สะท้อนสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและตลาดทุนในปัจจุบันที่มีการฟื้นตัวและปรับตัวหลังวิกฤต ประการที่สาม การศึกษาหลายเรื่องตรวจสอบตัวแปรเพียงไม่กี่ตัวหรือศึกษาความสัมพันธ์กับตัวแปรตามเพียงตัวเดียว (เช่น กำไรสุทธิหรือราคาหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว) การศึกษาที่วิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรทางการเงินหลายตัวพร้อมกันต่อทั้งกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์จึงยังมีจำนวนจำกัด

ด้วยเหตุนี้ การวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรทางการเงิน 5 ตัว ได้แก่ สินทรัพย์รวม (Total Assets) หนี้สินรวม (Total Liabilities) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-to-Earnings Ratio: P/E Ratio) ที่มีต่อกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI ระหว่างปี พ.ศ. 2564 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2568 การเลือกตัวแปรเหล่านี้มีเหตุผลดังนี้ สินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมเป็นตัวบ่งชี้ขนาดและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งมีความสำคัญต่อความสามารถในการสร้างกำไรและความมั่นคงทางการเงิน ในขณะที่ ROA และ ROE เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์และทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการ

บริหารจัดการทรัพยากรเพื่อสร้างผลตอบแทน ส่วน P/E Ratio สะท้อนความคาดหวังของตลาดต่อการเติบโตในอนาคตและความเต็มใจจ่ายของนักลงทุนสำหรับกำไรแต่ละหน่วย การศึกษานี้คาดว่าจะมีส่วนสนับสนุนองค์ความรู้และเติมเต็มช่องว่างของวรรณกรรมการวิจัยในด้านต่อไปนี้ (1) เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ที่เจาะจงบริษัทใน MAI ซึ่งมีการศึกษาน้อยกว่าตลาด SET แม้ว่าบริษัทเหล่านี้จะมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจ (2) ใช้ข้อมูลปัจจุบันจากปี 2564–2568 ซึ่งครอบคลุมช่วงหลังวิกฤตโควิด-19 และสะท้อนสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและพฤติกรรมนักลงทุนที่เปลี่ยนแปลงในปัจจุบัน (3) ตรวจสอบอิทธิพลของตัวแปรทางการเงินหลายตัวพร้อมกันต่อทั้งกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ ซึ่งให้ภาพรวมที่ครอบคลุมและเป็นระบบ และ (4) ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการประเมินมูลค่าบริษัทและตัดสินใจลงทุน ผู้บริหารในการวางแผนกลยุทธ์ทางการเงินและปรับปรุงผลการดำเนินงาน และผู้กำหนดนโยบายในการส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนและสนับสนุนธุรกิจขนาดกลางและเล็ก

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาต่อกำไร ที่มีต่อกำไรสุทธิและราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2564 – ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568

การทบทวนวรรณกรรม

สินทรัพย์รวม (Total Assets) หมายถึง มูลค่ารวมของทรัพย์สินทั้งหมดที่บริษัทหรือบุคคลใด ๆ เป็นเจ้าของ ซึ่งมีมูลค่าทางเศรษฐกิจและสามารถส่งมอบประโยชน์ในอนาคตได้ สินทรัพย์รวมรวมถึงทั้งสินทรัพย์ที่มีตัวตนและไม่มีตัวตนสามารถแปลงเป็นเงินสดได้ (AccountingTools, 2025) มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ โดยสินทรัพย์รวมถือเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญต่อการประเมินขนาดและศักยภาพของบริษัท การศึกษาต่าง ๆ ได้พิสูจน์ว่าสินทรัพย์รวมมีความเกี่ยวข้องกับการทำกำไร Albart et al. (2023) ศึกษาอิทธิพลของตัวแปรทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วง 2018–2022 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับขนาดของสินทรัพย์มีอิทธิพลร่วมกับ ตัวแปรอื่น ๆ ต่อราคาหลักทรัพย์ สินทรัพย์รวมสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้และกำไร การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์โดยทั่วไปบ่งบอกถึงการขยายการทำงานของบริษัท ซึ่งอาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิในระยะยาว อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์รวมและกำไรสุทธินั้นไม่ใช่ความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างง่าย เนื่องจากประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์นั้นแตกต่างกันไปตามแต่ละบริษัท

หนี้สินรวม (Total Liabilities) หมายถึง มูลค่ารวมของภาระผูกพันหรือหนี้สินทางการเงินทั้งหมดที่บริษัทหรือบุคคลใด ๆ มีต่อบุคคลที่สาม เช่น เจ้าหนี้ สถาบันการเงิน ผู้จัดจำหน่าย หรือ

ภาครัฐ หนี้สินรวมแสดงถึงสิ่งที่บริษัทต้องจ่ายออกไปในอนาคต (Investing.com, 2024) หนี้สินรวมเป็นตัวชี้วัดสำคัญของโครงสร้างเงินทุนและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ในกรณีที่หนี้สินที่สูงเกินไปสามารถอาจลดความสามารถของบริษัทในการทำกำไร เนื่องจากต้องใช้รายได้เพื่อชำระดอกเบี้ยและเงินกู้ยืม อย่างไรก็ตามถ้าอยู่ในระดับที่เหมาะสม หนี้สินสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการขยายการทำงานและเพิ่มกำไรสุทธิได้

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่ โดยแสดงถึงประสิทธิภาพของการใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานเพื่อสร้างผลตอบแทนสุทธิให้แก่ผู้ถือหุ้น คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย ค่า ROA สูงยิ่งแสดงว่าบริษัทสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพในการสร้างกำไร (Gitman & Zutter, 2015) ROA เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการวัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไร Tripattanasit et al. (2024) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินรวมถึง ROA กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไทยในระยะเวลา ก่อน ระหว่าง และหลังจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ผลการศึกษาพบว่า ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในช่วงเวลาหลังจากสถานการณ์วิกฤตซึ่งบ่งชี้ว่านักลงทุนให้ความสำคัญต่อประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท นอกจากนี้ Choiriyah et al. (2021) ศึกษาผลกระทบของ ROA, ROE และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรเหล่านี้มีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในภาคการเงิน ROA ถูกพิจารณาว่าเป็นตัวบ่งชี้ที่สำคัญของความสามารถในการทำกำไร

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง ตัวชี้วัดทางการเงินที่ใช้ประเมินประสิทธิภาพของบริษัทในการสร้างผลกำไรจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น โดยสะท้อนให้เห็นว่าผู้บริหารสามารถใช้เงินลงทุนของผู้ถือหุ้นให้เกิดผลตอบแทนได้มากเพียงใด คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย โดยยิ่งค่า ROE สูงเท่าใด แสดงว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นในการสร้างกำไรมากขึ้น (Gitman & Zutter, 2015) ROE จึงเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการประเมินความสามารถของบริษัทในการใช้ส่วนทุนของผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างกำไร Moolkham (2025) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินคะแนนความยั่งยืน ROE และราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยในปี 2024 ผลการศึกษาพบว่า ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ROE ยังทำหน้าที่เป็นตัวแปรสื่อกลางในความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินคะแนนความยั่งยืนและราคาหุ้น

อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio) หมายถึง ตัวชี้วัดทางการเงินที่ใช้ประเมินความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหุ้นกับกำไรต่อหุ้น สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าที่

นักลงทุนยินดีจ่ายสำหรับกำไร 1 หน่วยของบริษัท คำนวณจากราคาหลักทรัพย์ต่อหนึ่งหน่วยหารด้วยกำไรต่อหุ้น ยิ่งค่า P/E Ratio สูง แสดงว่านักลงทุนคาดหวังการเติบโตของกำไรในอนาคตสูง แต่หากค่า P/E ต่ำ อาจหมายถึงตลาดมีความกังวลต่อการเติบโตหรือผลประกอบการของบริษัท (Gitman & Zutter, 2015) งานของ Harlan and Wijaya (2022) ศึกษาอิทธิพลของ ROA, ROE, EPS และ P/E Ratio ต่อราคาหุ้นและผลตอบแทนหุ้นของบริษัทในตลาดทุนไทยพบว่าตัวแปร P/E Ratio มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ Sukmawati and Garsela (2016) ศึกษาผลกระทบของ ROA และ ROE ต่อราคาหลักทรัพย์ พบว่าทั้งสองตัวแปรมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในขณะเดียวกันอัตราส่วนราคาต่อกำไรสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนเกี่ยวกับการเติบโตและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับกำไรสุทธิ กำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดขั้นสุดท้ายของความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ การควบคุมหนี้สิน และการจัดการต้นทุนการดำเนินงาน กำไรสุทธิดำเนินการรายได้รวมลบด้วยต้นทุนของสินค้าที่ขาย ต้นทุนการดำเนินงาน ดอกเบี้ยและภาษี การศึกษาหลายชิ้นพบว่าตัวแปรทางการเงินทั้งหมดที่ศึกษามีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งและทิศทางของความสัมพันธ์นั้นขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ภาคส่วนอุตสาหกรรม และช่วงเวลาของการศึกษา

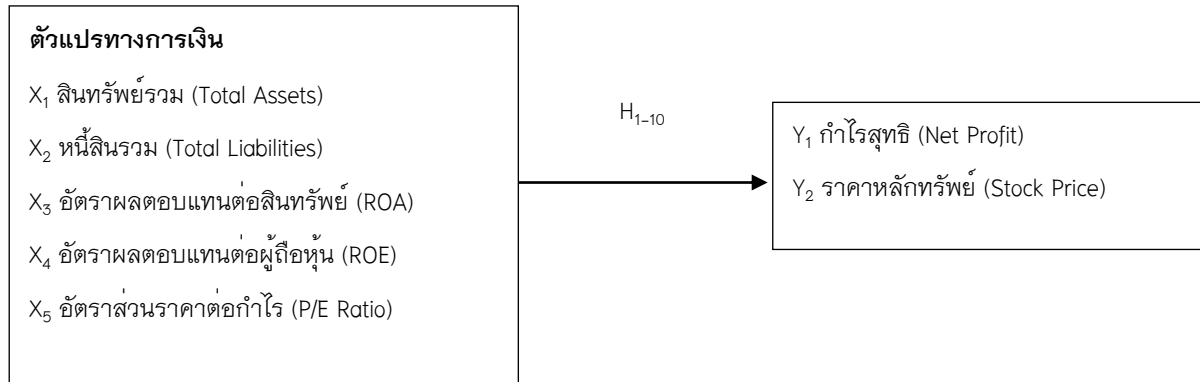
ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท การศึกษาวิจัยจำนวนมากได้สนับสนุนความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างตัวแปรทางการเงิน โดยเฉพาะ ROA, ROE และอัตรากำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ การศึกษาของ Albart et al. (2023) พบว่าอัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนชื่นชอบบริษัทที่ทำกำไรได้ ในทางกลับกันอัตราส่วนสภาพคล่องในปัจจุบันแสดงผลกระทบด้านลบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ที่ซับซ้อนระหว่างสภาพคล่องและการประเมินมูลค่าของตลาดหุ้น

ช่องว่างของการวิจัยและวัตถุประสงค์ของการศึกษาปัจจุบัน แม้ว่าการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับกำไรสุทธิและราคาหุ้นได้มีการดำเนินการมากมาย แต่ยังมีช่องว่างสำคัญหลายประการ อาทิ การศึกษาส่วนใหญ่มุ่งเน้นไปที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์หลัก (SET) การศึกษาเกี่ยวกับตลาด MAI จึงยังคงจำกัด การศึกษาส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลจากช่วงเวลาก่อนหรือระหว่างสถานการณ์โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 การศึกษาเกี่ยวกับระยะเวลา 2564–2568 ยังไม่พบอย่างเพียงพอ การศึกษาหลายเรื่องมีการตรวจสอบตัวแปรเพียงไม่กี่ตัวหรือศึกษาโดยแยกส่วนกัน การศึกษาที่ตรวจสอบอิทธิพลของตัวแปรทางการเงินหลายตัวพร้อมกันต่อตัวแปรตามสองตัว (กำไร

สุทธิและราคาหุ้น) ยังคงมีจำนวนจำกัด นอกจากนี้การศึกษาเกี่ยวกับบริษัทขนาดกลางและเล็กที่จดทะเบียนใน ตลาดเอ็ม เอ ไอ ยังไม่ครอบคลุมอย่างเพียงพอ

กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยตามแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

เพื่อเติมเต็มช่องว่างความรู้ดังกล่าว การวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของตัวแปรทางการเงิน 5 ตัวต่อกำไรสุทธิ และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI โดยใช้ข้อมูลจากปี พ.ศ. 2564 ถึงไตรมาส ที่ 2 ปี พ.ศ. 2568 ซึ่งสะท้อนสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจปัจจุบันหลังการฟื้นตัวจากวิกฤตโรคโควิด-19 การศึกษานี้จะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามทั้งสองตัวอย่างเป็นระบบ โดยตั้งสมมติฐานการวิจัยบนพื้นฐานของทฤษฎีทางการเงิน การทบทวนวรรณกรรม และบริบทเฉพาะของบริษัทใน MAI ดังนี้

H_1	สินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรสุทธิ
H_2	หนี้สินรวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อกำไรสุทธิ
H_3	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรสุทธิ
H_4	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรสุทธิ
H_5	อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรสุทธิ
H_6	สินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์
H_7	หนี้สินรวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์
H_8	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์
H_9	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์
H_{10}	อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีขั้นตอนการศึกษาดังต่อไปนี้

ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ 1) สินทรัพย์รวม (Total Assets) 2) หนี้สินรวม (Total Liabilities) 3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 4) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) 5) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ตัวแปรตาม คือ 1) กำไรสุทธิ (Net Profit) และ ราคาหลักทรัพย์ (Stock Price) ตามลำดับ

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ของประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลย้อนหลังในช่วงปี พ.ศ. 2564 – ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568 (The Stock Exchange of Thailand, 2025a) ปรากฏว่ามีจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 225 บริษัท จำแนกออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 12 บริษัท กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 19 บริษัท กลุ่มธุรกิจการเงิน 11 บริษัท กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 47 บริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 39 บริษัท กลุ่มทรัพยากร 11 บริษัท กลุ่มบริการ 62 บริษัท และกลุ่มเทคโนโลยี 24 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล เก็บข้อมูลทุติยภูมิจากสรุปข้อสนเทศบริษัทมหาชนจำกัด (Factsheet) ที่เปิดเผยอยู่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลักษณะข้อมูลเป็น Panel Data คือ เป็นการเก็บข้อมูลของหน่วยสำรวจที่บันทึกค่าตัวแปรที่สนใจจากแต่ละหน่วย ณ จุดเวลาหนึ่ง (Cross Section Data) ที่กำหนด จากนั้นจึงเก็บข้อมูลของหน่วยสำรวจเดิมเพิ่มเติม ณ จุดเวลาถัด ๆ ไป (Time Series Data) ซึ่งอาจเพิ่มในจำนวนที่เท่ากันหรือไม่เท่ากันในระหว่างหน่วยสำรวจก็ได้ (Piriyakul, 2001) คุณภาพของข้อมูลได้ผ่านการรับรองจากผู้สอบบัญชีตลาดทุน การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณใช้สถิติเชิงพรรณนาอธิบายภาพรวมของตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ใช้สถิติเชิงอ้างอิงทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์หัตถ์แปรทางการเงินระหว่าง พ.ศ. 2564 – ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568

	ตัวแปรทางการเงิน (หน่วย)	OB**	Min	Max	Mean	S.D.
1	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท) 64-67 บมจ.ไอรา แคปปิตอล บมจ.วีเชิร์ฟ เอ็นเตอร์ไพรส์	184*	191.72	9,788.90	1,592.75	1,442.49
	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท) 68 (Q2) บมจ.รมโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ บมจ.วีเชิร์ฟ เอ็นเตอร์ไพรส์	224*	92.27	12,579.65	1,545.73	1,504.73
2	หนี้สินรวม (ล้านบาท) 64-67 บมจ.ไอรา แคปปิตอล บมจ.เวล แมเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น	184*	21.17	5,364.45	691.86	839.18
	หนี้สินรวม (ล้านบาท) 68 (Q2) บมจ.รมโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ บมจ.พรีเมียร์ แทงค์ คอร์ปอเรชั่น	224*	13.72	11,305.87	656.99	994.35
3	ROA (%) 64-67 บมจ.เมพ คอร์ปอเรชั่น บมจ.เฮลท์ เอ็มไพร์ คอร์ปอเรชั่น	184*	-39.21	50.08	4.64	11.32
	ROA (%) 68 (Q2) บมจ.เน็ตเบย์ บมจ.อีกราดิซ กรุ๊ป	224*	-77.86	49.30	2.97	14.72
4	ROE (%) 64-67 บมจ.เมพ คอร์ปอเรชั่น บมจ.เจซีเค ฮอสพิทอลลิตี	183*	-472.18	62.76	0.61	40.29
	ROE (%) 68 (Q2) บมจ.เอเชีย แคปปิตอล กรุ๊ป บมจ.ไฮโดรเท็ค	224*	-398.82	65.49	-3.29	45.06
5	P/E (เท่า) 64-67 บมจ.สาส์นอุตสาหกรรม บมจ.ซี เอ แชนด์ (ประเทศไทย)	68*	6.37	2,936.66	81.32	355.86
	P/E (เท่า) 68 (Q2) บมจ.ปิโก (ไทยแลนด์) บมจ.ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเชส	146*	3.42	271.35	21.32	33.13
6	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 64-67 บมจ.พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น	186*	-634.74	808.13	35.46	148.96

ตัวแปรทางการเงิน (หน่วย)	OB**	Min	Max	Mean	S.D.
บมจ.ช ทวี		CHO			
กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 68 (Q2)	224*	-481.64	308.08	12.98	90.98
บมจ.ฟอร์ท สมาร์ท เซอร์วิส			FSMART		
บมจ.ทเวนตี ไฟร์ คอน แอนด์ ซัพพลาย		24CS			
7 ราคาหุ้น (บาท) 64-67	163*	0.02	87.06	4.76	9.27
บมจ.บุญรอด กรุ๊ป			BBIK		
บมจ.นิวส์ เนตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น		NEWS			
ราคาหุ้น (บาท) 68 (Q2)	222*	0.01	52.25	3.03	5.97
บมจ.ไทยมิตซูวา			TMW		
บมจ.นิวส์ เนตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น		NEWS			

*เกิดจากข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ขึ้น N/A (Not Available) จึงไม่สามารถคำนวณค่าเฉลี่ยได้ครบทุกรายการ

**OB คือ จำนวนค่าสังเกต (Observations)

จากตารางที่ 1 พบว่าการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเบื้องต้น สินทรัพย์รวม พ.ศ. 2564-2567 มีค่าต่ำสุด 191.72 ล้านบาท และค่าสูงสุด 9,788.90 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,592.75 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1,442.49 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าขนาดสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอ มีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์มากที่สุดในช่วงนี้ คือ บมจ.ไอรา แคปิตอล (AIRA) ส่วนบริษัทที่มีสินทรัพย์ต่ำสุด คือ บมจ.วีเชิร์ฟ เอ็นเตอร์ไพรส์ (VS) ไตรมาส 2 พ.ศ. 2568 ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 1,545.73 ล้านบาท (S.D. = 1,504.73) แสดงว่าภาพรวมกิจการในตลาดเอ็มเอไอมีการขยายสินทรัพย์ต่อเนื่อง แม้ยังมีความแตกต่างระหว่างบริษัทค่อนข้างสูง โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์มากที่สุด คือ TITLE และต่ำสุด คือ VS อธิบายได้ว่าตลาดเอ็มเอไอมีบริษัทที่มีขนาดสินทรัพย์ตั้งแต่ไม่ถึง 100 ล้านบาทไปจนถึงกว่าหมื่นล้านบาท สะท้อนถึงความหลากหลายของขนาดกิจการ และมีแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่องในระยะเวลา 4 ปีที่ผ่านมา

หนี้สินรวม พ.ศ. 2564-2567 มีค่าเฉลี่ย 691.86 ล้านบาท (S.D. = 839.18) ค่าต่ำสุดเพียง 21.17 ล้านบาท และสูงสุด 5,364.45 ล้านบาท บริษัทที่มีหนี้สินสูงสุด คือ บมจ.เวล แมเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น (WELL) ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568 ค่าเฉลี่ยหนี้สินลดลงเล็กน้อยเป็น 656.99 ล้านบาท แต่ค่าสูงสุดเพิ่มขึ้นเป็น 11,305.87 ล้านบาท (S.D. = 994.35) แสดงถึงการกระจายตัวของระดับหนี้สินที่สูงมากในกลุ่มบริษัทเอ็มเอไอ อธิบายได้ว่าหนี้สินเฉลี่ยของบริษัทในตลาดเอ็มเอไอมีแนวโน้มคงที่แต่มีบางบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูงมากกว่าค่าเฉลี่ยหลายเท่า สะท้อนถึงความแตกต่างด้านโครงสร้างทางการเงินและการใช้เงินทุนในแต่ละอุตสาหกรรม

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พ.ศ. 2564-2567 มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 4.64 (S.D. = 11.32) ต่ำสุดร้อยละ -39.21 และสูงสุตร้อยละ 50.08 บ่งชี้ว่ามีทั้งบริษัทที่ขาดทุนและทำกำไรสูง ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568 ค่าเฉลี่ยลดลงเหลือเพียงร้อยละ 2.97 (S.D. = 14.72) และมีค่าต่ำสุดถึงร้อยละ -77.86 แสดงว่า

ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์สร้างผลตอบแทนของบริษัทในตลาดเอ็มเอไอ มีแนวโน้มลดลงในปีล่าสุด อธิบายได้ว่าค่าเฉลี่ย ROA ที่ลดลงสะท้อนผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและการแข่งขันสูง โดยมีเพียงบางบริษัท เช่น NETBAY และ YGG ที่ยังคงรักษาความสามารถในการสร้างผลตอบแทนได้ดี

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น พ.ศ. 2564–2567 ค่าเฉลี่ยเพียงร้อยละ 0.61 (S.D. = 40.29) ต่ำสุดร้อยละ -472.18 และสูงสุดร้อยละ 62.76 สะท้อนความผันผวนสูงมากในด้านผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568 ค่าเฉลี่ย ROE กลับเป็นลบร้อยละ -3.29 (S.D. = 45.06) บ่งชี้ว่าผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นโดยรวมในตลาดเอ็มเอไอ มีแนวโน้มลดลงจากภาวะขาดทุนของบางบริษัท อธิบายได้ว่าค่า ROE ที่มีค่าลบและมีส่วนเบี่ยงเบนสูง แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของการลงทุนในเอ็มเอไอเนื่องจากบางบริษัทอาจอยู่ในช่วงเริ่มต้นธุรกิจหรืออยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างทางการเงิน

อัตราส่วนราคาต่อกำไร พ.ศ. 2564–2567 ค่าเฉลี่ยสูงมากที่ 81.32 เท่า (S.D. = 355.86) สะท้อนความผันผวนของการประเมินมูลค่าหุ้น โดยบางบริษัทมีค่า P/E สูงเกิน 2,900 เท่า ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568 ค่าเฉลี่ยลดลงเหลือเพียง 21.32 เท่า (S.D. = 33.13) แสดงว่าการประเมินมูลค่าหุ้นเริ่มสมเหตุสมผลมากขึ้นในช่วงหลัง อธิบายได้ว่าค่า P/E ที่ลดลงอย่างมากชี้ให้เห็นว่านักลงทุนเริ่มประเมินมูลค่าหุ้นตามผลประกอบการจริงมากขึ้น และแรงเก็งกำไรในตลาดเอ็มเอไอลดลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า

กำไรสุทธิ พ.ศ. 2564–2567 ค่าเฉลี่ย 35.46 ล้านบาท (S.D. = 148.96) มีค่าต่ำสุด -634.74 ล้านบาท และสูงสุด 808.13 ล้านบาท ไตรมาสที่ 3 พ.ศ. 2568 ค่าเฉลี่ยลดลงเหลือเพียง 12.98 ล้านบาท (S.D. = 90.98) บ่งชี้ว่ากำไรเฉลี่ยของบริษัทในตลาดเอ็มเอไอ มีแนวโน้มลดลงในปีล่าสุด อธิบายได้ว่า กำไรสุทธิมีการกระจายตัวสูงมาก แสดงถึงความแตกต่างทางศักยภาพของแต่ละกิจการ โดยเฉพาะบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีและบริการบางแห่งที่ยังเติบโตได้ดี

ราคาหุ้น พ.ศ. 2564–2567 ค่าเฉลี่ย 4.76 บาท (S.D. = 9.27) ราคาสูงสุดอยู่ที่ 87.06 บาท (BBIK) และต่ำสุดเพียง 0.02 บาท (NEWS) ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2568 ค่าเฉลี่ยลดลงเหลือ 3.03 บาท (S.D. = 5.97) ราคาสูงสุด 52.25 บาท (TMW) และต่ำสุด 0.01 บาท (NEWS) อธิบายได้ว่าราคาหุ้นเฉลี่ยของบริษัทในเอ็มเอไอ ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า แสดงถึงการปรับฐานของตลาดและความระมัดระวังของนักลงทุน

โดยสรุปการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอมีความแตกต่างกันสูงในด้านขนาดสินทรัพย์ หนี้สิน และศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนแนวโน้มล่าสุด (พ.ศ.2568) สะท้อนการชะลอตัวของกำไรสุทธิและผลตอบแทนทางการเงิน (ROA, ROE) ขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้น (P/E) และราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลงสู่ระดับสมดุมากขึ้น สิ่งนี้ชี้ให้เห็นว่าผลประกอบการทางการเงินและพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดเอ็มเอไอยังขึ้นอยู่กับขนาดกิจการ โครงสร้างเงินทุน และประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นหลัก

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร ระหว่าง พ.ศ. 2564 – 2567

ตัวแปร	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	Y ₁	Y ₂
$\bar{x}$	1,592.75	691.86	4.64	0.61	81.32	35.46	4.76
S.D.	1,442.49	839.18	11.32	40.29	355.86	148.96	9.27
X ₁ Total Assets	1.00	0.87*	0.06	0.02	0.02	0.06	0.06
X ₂ Total Liabilities		1.00	-0.05	-0.08	-0.05	-0.08	-0.08
X ₃ ROA			1.00	0.54*	-0.17	0.78*	0.32*
X ₄ ROE				1.00	-0.11	0.50*	0.15
X ₅ P/E Ratio					1.00	-0.09	-0.06
Y ₁ Net Profit						1.00	0.35*
Y ₂ Stock Price							1.00

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่าสินทรัพย์รวม (Total Assets) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 1,592.75 ล้านบาท หนี้สินรวม (Total Liabilities) ค่าเฉลี่ย 691.86 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เฉลี่ยร้อยละ 4.64 อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เฉลี่ยร้อยละ 0.61 อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) เฉลี่ย 81.32 เท่า กำไรสุทธิ (Net Profit) เฉลี่ย 35.46 ล้านบาท และราคาหลักทรัพย์ (Stock Price) เฉลี่ย 4.76 บาท ตามลำดับ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ตัวแปรที่มีความผันผวนสูงที่สุด คือ P/E Ratio (S.D. = 355.86) รองลงมา คือ Total Assets (1,442.49) และ Net Profit (148.96) แสดงถึงความแตกต่างของขนาดกิจการและผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่ค่อนข้างสูง

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางบวกในระดับสูงกับหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($r = 0.87, p < 0.05$) แสดงว่ากิจการที่มีสินทรัพย์มากมักมีหนี้สินมากตามไปด้วยซึ่งสะท้อนโครงสร้างทางการเงินที่สอดคล้องกับขนาดกิจการ ROA มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROE ในระดับปานกลาง ($r = 0.54, p < 0.05$) หมายความว่าเมื่อกิจการสามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดผลตอบแทนได้ดี จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงขึ้น ROA มีความสัมพันธ์ทางบวกกับกำไรสุทธิในระดับสูง ($r = 0.78, p < 0.05$) และกับราคาหุ้นในระดับต่ำถึงปานกลาง ($r = 0.32, p < 0.05$) แสดงว่ากิจการที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานย่อมสร้างผลตอบแทนที่ดีทั้งต่อกำไรและมูลค่าหุ้น ROE มีความสัมพันธ์ทางบวกกับกำไรสุทธิ ($r = 0.50, p < 0.05$) สะท้อนว่าผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามกำไรของกิจการ กำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกในระดับต่ำถึงปานกลาง ($r = 0.35, p < 0.05$) ซึ่งแสดงว่าผลประโยชน์ของกิจการมีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการกำหนดมูลค่าหุ้นในตลาด สำหรับ

ค่า P/E Ratio ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรอื่นซึ่งอาจเกิดจากความผันผวนของราคาหุ้นหรือความแตกต่างของนโยบายทางการเงินในแต่ละกิจการ

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

ตัวแปรทางการเงิน			Net Profit (Y ₁)		t	p-value	VIF
			สัมประสิทธิ์การถดถอย	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน			
	α	ค่าคงที่	-73.603	16.905	-4.354	0.000*	
H ₁	X ₁	Total Assets	0.067	0.012	5.635	0.000*	4.540
H ₂	X ₂	Total Liabilities	-0.052	0.024	-2.192	0.032*	5.154
H ₃	X ₃	ROA	4.817	2.517	1.913	0.060	5.741
H ₄	X ₄	ROE	4.524	1.616	2.799	0.007*	5.269
H ₅	X ₅	P/E	-0.009	0.021	-0.441	0.661	1.091

F=38.14 p=0.00 R²=0.76 Adj.R²=0.74

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่าแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 38.14, p = 0.00$) $R^2 = 0.76$ แบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของกำไรสุทธิได้ร้อยละ 76 Adjusted $R^2 = 0.74$ เมื่อปรับจำนวนตัวแปรแล้ว แบบจำลองยังคงมีความสามารถในการอธิบายได้ดีมาก คือ ร้อยละ 74 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 การตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์พหุคูณ (Multicollinearity) พบว่าค่าดัชนี VIF ของตัวแปรทุกตัวอยู่ระหว่าง 1.091 – 5.741 ซึ่งน้อยกว่าเกณฑ์ 10 (Hair et al., 2019) แสดงว่าไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์พหุคูณในแบบจำลอง

สรุปความสัมพันธ์เชิงสถิติตัวแปรที่มีผลต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สินทรัพย์รวม (X_1), หนี้สินรวม (X_2), และ ROE (X_4) ตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญคือ ROA (X_3) และ P/E (X_5) สมการการถดถอยเชิงพหุคูณ

$$\hat{Y} = -73.603 + 0.067X_1 - 0.052X_2 + 4.817X_3 + 4.524X_4 - 0.009X_5$$

โดยที่ $\hat{Y}$ = กำไรสุทธิ X_1-X_5 = ตัวแปรทางการเงินตามลำดับ

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

ตัวแปรทางการเงิน			Stock Price (Y_2)		t	p-value	VIF
			สัมประสิทธิ์การถดถอย	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน			
	α	ค่าคงที่	-2.848	3.491	-0.816	0.418	4.540
H_6	X_1	Total Assets	0.007	0.002	2.897	0.005*	5.154
H_7	X_2	Total Liabilities	-0.010	0.005	-2.135	0.037*	5.741
H_8	X_3	ROA	0.725	0.520	1.395	0.168	5.269
H_9	X_4	ROE	-0.145	0.334	-0.434	0.666	1.091
H_{10}	X_5	P/E	-0.002	0.004	-0.484	0.630	4.540

F=4.29 p=0.00 $R^2=0.26$ Adj. $R^2=0.20$

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 พบว่าแบบจำลองโดยรวมมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 4.29$, $p = 0.00$) $R^2 = 0.26$ ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (Stock Price) ได้ร้อยละ 26 Adjusted $R^2 = 0.20$ เมื่อปรับค่าตามจำนวนตัวแปรแล้วยังคงอธิบายได้ร้อยละ 20 ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 การตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์พหุคูณ (Multicollinearity) ค่าดัชนี VIF อยู่ระหว่าง 1.091 – 5.741 น้อยกว่าเกณฑ์ 10 ตามข้อเสนอของ Hair et al. (2019) จึงสรุปได้ว่าไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์พหุคูณในแบบจำลอง การสรุปเชิงสถิติของแบบจำลอง ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สินทรัพย์รวม (X_1) หนี้สินรวม (X_2) ตัวแปรอื่น ๆ ได้แก่ ROA, ROE, P/E Ratio ไม่มีนัยสำคัญ โดยแบบจำลองนี้สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 26 แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ยังได้รับอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ เช่น สภาพตลาด ภาวะเศรษฐกิจ หรือข่าวสารภายนอกบริษัท สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

$$\hat{Y}_2 = -2.848 + 0.007X_1 - 0.010X_2 + 0.725X_3 - 0.145X_4 - 0.002X_5$$

โดยที่ $\hat{Y}_2$ = ราคาหลักทรัพย์ $X_1 - X_5$ = ตัวแปรทางการเงินตามลำดับ

อภิปรายผลการวิจัย

สินทรัพย์รวม (Total Assets) มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิ ($\beta = 0.067$, $t = 5.635$, $p = 0.000$) หมายความว่า การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมแต่ละล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 67,000 บาท สอดคล้องกับสมมติฐาน H_1 ของการวิจัย ความสัมพันธ์ที่พบนี้สะท้อนให้เห็นถึงหลักธรรมชาติของตลาดทุน โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์มากขึ้นมักมีศักยภาพในการสร้างรายได้

และกำไรสูงขึ้น Gitman and Zutter (2015) อธิบายว่าสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดทางการเงินหลักในการประเมินขนาดและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของบริษัท บริษัทที่มีสินทรัพย์มากมักจะอยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่าในการขยายการทำงาน เพิ่มปริมาณการผลิต หรือพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งทั้งหมดนี้นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิ

หนี้สินรวม (Total Liabilities) มีอิทธิพลเชิงลบต่อกำไรสุทธิ ($\beta = -0.052$, $t = -2.192$, $p = 0.032$) สอดคล้องกับสมมติฐาน H_2 ผลนี้บ่งชี้ว่าการเพิ่มขึ้นของหนี้สินแต่ละล้านบาท จะนำไปสู่การลดลงของกำไรสุทธิโดยเฉลี่ย 52,000 บาท ซึ่งหนี้สินที่สูงเกินไปจะลดความสามารถของบริษัทในการทำกำไร เนื่องจากต้องชำระดอกเบี้ยและเงินต้นของเงินกู้ยืม ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลงในระยะสั้น

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิ ($\beta = 4.817$, $t = 1.913$, $p = 0.060$) ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน H_3 ผลนี้อาจเกิดจากการที่ ROA เป็นอัตราส่วนที่คำนวณจากกำไรสุทธิ ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างทั้งสองจึงเป็นความสัมพันธ์ทางคณิตศาสตร์มากกว่าความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุและผล

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิ ($\beta = 4.524$, $t = 2.799$, $p = 0.007$) สอดคล้องกับสมมติฐาน H_4 บ่งชี้ว่าบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการใช้ส่วนทุนของผู้ถือหุ้นสร้างผลตอบแทน มีแนวโน้มที่จะเกิดกำไรสุทธิที่สูงขึ้นด้วย ROE ที่สูงจึงเป็นสัญญาณเชิงบวกต่อความสามารถในการสร้างผลกำไรของบริษัท

อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิ ($\beta = -0.009$, $t = -0.441$, $p = 0.661$) จึงไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน H_5 ผลนี้บ่งชี้ว่า P/E Ratio ซึ่งเป็นตัวชี้วัดการประเมินมูลค่าหุ้นในตลาดนั้น ไม่ได้เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดกำไรสุทธิของบริษัท

สินทรัพย์รวม (Total Assets) มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น ($\beta = 0.007$, $t = 2.897$, $p = 0.005$) สอดคล้องกับสมมติฐาน H_6 หมายความว่า การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมแต่ละล้านบาทส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 0.7 สตางค์ ความสัมพันธ์เชิงบวกนี้อธิบายได้ว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับขนาดของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มีสินทรัพย์มากขึ้นบ่งบอกถึงความมั่นคงทางการเงินและศักยภาพการเจริญเติบโตที่ดีกว่า Gitman and Zutter (2015) อธิบายว่าสินทรัพย์รวมเป็นตัวบ่งชี้ที่สำคัญของการประเมินขนาดและโครงสร้างทางการเงินของบริษัท บริษัทขนาดใหญ่มักมีข้อได้เปรียบในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน การบริหารจัดการความเสี่ยง และการประหยัดจากมาตราส่วน ปัจจัยทั้งหมดนี้ส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม Albart et al. (2023) เตือนว่าการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่ได้หมายความว่า การใช้ประโยชน์จะมีประสิทธิภาพเสมอไป ดังนั้น นักลงทุนควรพิจารณาตัวชี้วัดการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ เช่น ROA ควบคู่ไปกับขนาดสินทรัพย์

หนี้สินรวม (Total Liabilities) มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ ($\beta = -0.010$, $t = -2.135$, $p = 0.037$) สอดคล้องกับสมมติฐาน H_7 หมายความว่า การเพิ่มขึ้นของหนี้สินแต่ละล้านบาท ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงโดยเฉลี่ย 0.01 บาท ความสัมพันธ์เชิงลบนี้สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมีความวิตกกังวลต่อบริษัทที่มีหนี้สินสูง เนื่องจากหนี้สินที่สูงบ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ตามทฤษฎี Capital Structure Theory (Modigliani & Miller, 1963) ระบุว่า การมีหนี้สินมากเกินไปจะเพิ่มระดับความเสี่ยงต่อทั้งกำไรและมูลค่าหุ้น บริษัทที่มีหนี้สินสูงจำเป็นต้องจ่ายดอกเบี้ยจำนวนมาก ทำให้ลดความสามารถในการหารายได้ และในกรณีที่เลวร้ายอาจนำไปสู่ภาวะล้มละลาย ทั้งนี้ หนี้สินที่สูงจะลดประสิทธิภาพทางการเงินและทำให้ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ในบริบทของตลาดเอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วยบริษัทขนาดกลางและเล็ก ความวิตกกังวลต่อหนี้สินอาจเด่นชัดมากขึ้น เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีหลักประกันน้อยและมีความผันผวนของกำไรสูง

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ ($\beta = 0.725$, $t = 1.395$, $p = 0.168$) ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน H_8 ที่คาดหวังว่า ROA จะมีอิทธิพลเชิงบวก ผลนี้ถือว่าน่าสนใจเนื่องจากแตกต่างจากการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์หลัก การที่ ROA ไม่มีนัยสำคัญในตลาดเอ็ม เอ ไอ อาจมีสาเหตุหลายประการ ประการแรก บริษัทจำนวนมากในตลาดเอ็ม เอ ไอ อยู่ในช่วงเริ่มต้นธุรกิจที่มี ROA เป็นลบหรือศูนย์ ทำให้ ROA ไม่สามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้ที่เสถียรของประสิทธิภาพทางการเงิน ประการที่สอง นักลงทุนในตลาดเอ็ม เอ ไอ อาจให้ความสำคัญกับศักยภาพการเติบโตในอนาคตมากกว่าประสิทธิภาพปัจจุบัน Tripathitanasit et al. (2024) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ROA กับราคาหุ้นในตลาด SET ก่อน ระหว่าง และหลังสถานการณ์โรคโควิด-19 พบว่า ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ระดับของความสัมพันธ์นั้นอาจเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา การไม่มีนัยสำคัญของ ROA ในตลาดเอ็ม เอ ไอ สามารถอธิบายได้ว่าตลาดนี้มีลักษณะเฉพาะของตัวเอง

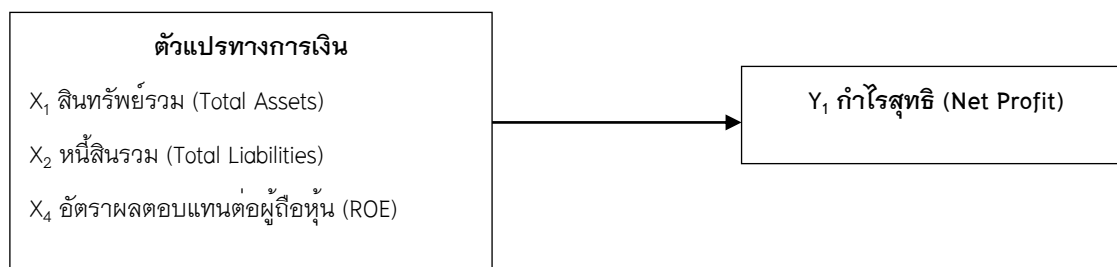
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ ($\beta = -0.145$, $t = -0.434$, $p = 0.666$) ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน H_9 ผลนี้แตกต่างจากการศึกษาของ Moolkham (2025) ที่พบว่า ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ในตลาด SET การไม่มีนัยสำคัญของ ROE ต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดเอ็ม เอ ไอ อาจเกิดจากความผันผวนอย่างมากของ ROE ในบริษัทเหล่านี้ ค่าเฉลี่ย ROE ในงานวิจัยนี้เพียงร้อยละ -3.29 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 45.06 ซึ่งแสดงถึงการกระจายตัวของ ROE ที่สูงอย่างมาก บริษัทบางแห่งมี ROE เป็นลบสูงมาก (ต่ำสุดร้อยละ -398.82) ในขณะที่บริษัทอื่นมี ROE เป็นบวก (สูงสุดร้อยละ 65.49) ความผันผวนนี้ทำให้ ROE ไม่สามารถนำไปใช้เป็นตัวบ่งชี้ที่เชื่อถือได้ในการทำนายราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทในตลาดเอ็ม เอ ไอ อาจอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างเงินทุนหรือมีการไหลเข้าออกของส่วนทุนอย่างสม่ำเสมอซึ่งทำให้ ROE ไม่เสถียร ดังนั้นนักลงทุนในตลาดเอ็ม เอ ไอ อาจไม่ให้ความสำคัญ

กับ ROE ปัจจุบัน แต่มองไปยังปัจจัยอื่น ๆ เช่น นโยบายการลงทุน แผนการขยายธุรกิจ และความสามารถของทีมบริหาร

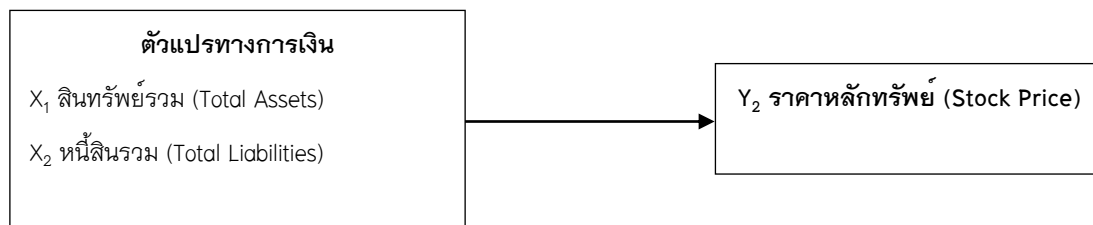
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ ($\beta = -0.002$, $t = -0.484$, $p = 0.630$) ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน H_{10} ผลนี้อาจเกิดจากความสัมพันธ์ทางคณิตศาสตร์ระหว่าง P/E Ratio และราคาหลักทรัพย์ เนื่องจาก P/E Ratio ถูกคำนวณจากราคาหลักทรัพย์โดยตรง ($P/E = \text{ราคาหุ้น} \div \text{กำไรต่อหุ้น}$) ความสัมพันธ์ระหว่างทั้งสองจึงเป็นการพึ่งพาทางคณิตศาสตร์มากกว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลในแง่เศรษฐศาสตร์ P/E Ratio ในตลาดเอ็ม เอ ไอ มีความผันผวนสูงมากอย่างเห็นได้ชัด ค่าเฉลี่ย P/E เพียง 21.32 เท่า แต่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 33.13 บ่งชี้ว่ามีบริษัทบางแห่งมี P/E ต่ำมาก (ต่ำสุด 3.42 เท่า) และบริษัทบางแห่งมี P/E สูงมาก (สูงสุด 271.35 เท่า) ความผันผวนนี้ทำให้ P/E Ratio ไม่สามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้ที่มีเสถียรภาพได้ การศึกษาของ Gitman and Zutter (2015) พบว่า P/E Ratio ที่สูงแสดงถึงความคาดหวังของนักลงทุนต่อการเติบโตของกำไรในอนาคต แต่ในตลาด เอ็ม เอ ไอ ความคาดหวังนี้อาจไม่ได้รับการตอบสนองอย่างสม่ำเสมอ หรืออาจเกิดจากการเก็งกำไรในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้น P/E Ratio ในช่วงปัจจุบันอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท การศึกษาของ Harlan and Wijaya (2022) ยืนยันว่า P/E Ratio อาจมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนแต่ความสัมพันธ์นี้มีความซับซ้อนและเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา

องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

องค์ความรู้ใหม่ที่ได้จากการวิจัยนี้ คือ การค้นพบว่าในบริบทของตลาด MAI ปัจจัยขนาดของสินทรัพย์และประสิทธิภาพในการใช้ทุนของผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อการสร้างกำไรสุทธิ ในขณะที่การพึ่งพาหนี้สินส่งผลกระทบต่อเชิงลบ ซึ่งแตกต่างจากบริษัทขนาดใหญ่ในตลาด SET ที่อาจมีความสามารถในการบริหารจัดการหนี้สินและใช้ประโยชน์จากการใช้เงินกู้ยืมหรือหนี้สิน เพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์หรือขยายธุรกิจ โดยมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้สูงกว่าต้นทุนของเงินกู้ยืมได้ดีกว่า ความรู้นี้สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการวางกลยุทธ์ทางการเงินสำหรับผู้บริหารบริษัทในตลาด MAI และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนสำหรับนักลงทุนที่สนใจบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กได้อย่างเป็นรูปธรรม



จากผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทในตลาด MAI มีเพียงสินทรัพย์รวม (Total Assets) และหนี้สินรวม (Total Liabilities) เท่านั้นที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยทั้งสองปัจจัยต่างมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาด MAI ให้ความสำคัญกับขนาดของบริษัทและโครงสร้างเงินทุนมากกว่าอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ



ข้อสรุปที่สำคัญ

งานวิจัยนี้ได้เสนอหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าตัวแปรทางการเงินโดยเฉพาะสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมมีบทบาทสำคัญในการอธิบายทั้งกำไรสุทธิและราคาหุ้นของบริษัทในตลาดเอ็ม เอ ไอ อย่างไรก็ตามความสามารถในการอธิบายราคาหุ้นที่ต่ำกว่าบ่งชี้ว่าปัจจัยภายนอกและจิตวิทยาของนักลงทุนมีบทบาทอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนในตลาดเอ็ม เอ ไอควรใช้วิธีการที่หลากหลายมิติไม่ใช่เพียงการวิเคราะห์ตัวเลขเพียงอย่างเดียว โดยพึงพาการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ การคาดการณ์พฤติกรรม และการบริหารความเสี่ยงอย่างรอบคอบ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

จากผลการศึกษาอิทธิพลของตัวแปรทางการเงินที่มีต่อกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) แห่งประเทศไทย มีข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

1. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI

1.1 ด้านการบริหารสินทรัพย์

จากผลการวิจัยพบว่า สินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อทั้งกำไรสุทธิและราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้บริหารควรวางแผนขยายฐานสินทรัพย์อย่างเป็นระบบ ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ และพิจารณาการควบรวมกิจการเพื่อเพิ่มขนาดของธุรกิจ

1.2 ด้านการบริหารหนี้สิน

จากผลการวิจัยพบว่า หนี้สินรวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อกำไรสุทธิ แต่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้บริหารควรควบคุมระดับหนี้สินให้เหมาะสมเพื่อไม่ให้กดดันกำไร ใช้หนี้สินเพื่อการลงทุนที่สร้างมูลค่าเพิ่ม และสื่อสารให้นักลงทุนเข้าใจแผนการใช้หนี้สินเพื่อการเติบโต

1.3 ด้านการเพิ่มประสิทธิภาพการถือหุ้น

จากผลการวิจัยพบว่า ROE มีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรสุทธิ ดังนั้น ผู้บริหารควรเพิ่มประสิทธิภาพการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น ปรับปรุงกระบวนการดำเนินงานเพื่อลดต้นทุน และพัฒนากลยุทธ์ที่สร้างมูลค่าเพิ่ม

2. ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

จากผลการวิจัยพบว่า สินทรัพย์รวมและหนี้สินรวมมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับขนาดของบริษัทและโครงสร้างเงินทุนเป็นหลักในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ วิเคราะห์ ROE เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการสร้างกำไร และระมัดระวังบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูงเกินไป นอกจากนี้ ไม่ควรใช้ ROA และ P/E Ratio เป็นเกณฑ์หลักในการตัดสินใจลงทุนในตลาด MAI

3. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

ควรศึกษาในช่วงเวลาที่แตกต่างกันเพื่อดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลง เปรียบเทียบกับบริษัทในตลาด SET และศึกษาปัจจัยอื่น ๆ เช่น การกำกับดูแลกิจการ นวัตกรรม หรือความรับผิดชอบต่อสังคม

References

- AccountingTools. (2025). Total assets. <https://www.accountingtools.com/articles/total-assets>
- Albart, N., Purnomo, H., Suherman, U., Judijanto, L., & Hermuningsih, S. (2023). The effects of net profit margin, debt ratio, total assets turnover, and current ratio on the stock prices of IDX 30 companies within 2018–2022. *International Journal of Science and Society*, 5(5), 499–506. <https://doi.org/10.54783/ijssoc.v5i5.907>
- Choiriyah, C., Fatimah, F., Agustina, S., & Ulfa, U. (2021). The effect of return on assets, return on equity, net profit margin, earnings per share, and operating profit margin on stock prices of banking companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 1(2), 103–123. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v1i2.280>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson Education.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Harlan, S., & Wijaya, H. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap Stock Price dan Stock

Return. *Jurnal Ekonomi*, 27(3), 202–223. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.873>

Investing.com. (2024). *Total liabilities: Definition, calculation, types & limitation*.

<https://www.investing.com/academy/analysis/total-liabilities-definition/>

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction.

The American Economic Review, 53(3), 433–443.

Moolkham, M. (2025). SET ESG ratings and firm value: The new sustainability performance assessment tool in Thailand. *PLoS one*, 20(2), e0315935.

<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0315935>

Piriyakul, M. (2001). Panel data analysis. *Ramkhamhaeng Journal of Science and Technology*,

30(2), 41–54. http://www.research.ru.ac.th/images/ArticleMr/1501824136_Article.pdf

Sukmawati, F., & Garsela, I. (2016). The effect of return on assets and return on equity to the stock price. In *Proceedings of the 2016 Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship* (pp. 53–57). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/gcbme-16.2016.8>

The Stock Exchange of Thailand. (2025a). *Factsheet: Summary of information of public companies*. www.set.or.th

The Stock Exchange of Thailand (2025b). *Market Overview*. <https://www.set.or.th/en/market/product/stock/overview>

Tripattanasit, P., Chotkunakitti, P., Suksanguan, W., Srithaworn, W., & Kobkanjanapued, Y. (2024). Testing the relationship between financial ratios and stock prices of listed companies on the Stock Exchange of Thailand: Before, during and after the COVID–19 Pandemic. *Journal of Arts Management*, 8(4), 65–88. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/jam/article/view/271384>