

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship Between Performance and Earnings Quality on Market Stock Price of
Technology Industry Group of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand

ปานฉัตร อาการักษ์¹และวิชชกานต์ เมธาวิริยะกุล²

Panchat Akarak¹ and Witchatkarn Maythawiriyakul²

Received : April 4, 2024 Revised : August 7, 2024 Accepted : August 15, 2024

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 384 ตัวอย่าง ระหว่างปี พ.ศ. 2562-2564 จากข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และร้อยละ และใช้สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (SP) ที่นัยสำคัญทางสถิติ 0.001 ในทางกลับกัน คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนตัวแปรอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ และคุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินลงทุนหมุนเวียน (WCA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 นอกจากนี้ นักลงทุนและผู้สนใจสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ : ผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร ราคาตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่

¹ Assistant Professor Dr., Faculty of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

² เจ้าพนักงานสรรพากรชำนาญงาน สำนักงานสรรพากรพื้นที่พะเยา กรมสรรพากร

² Revenue Officer, Experienced Level, Phayao Area Revenue Office, The Revenue Department

* Corresponding author E-mail: P.Thipnew1@hotmail.com

Abstracts

This research aims to examine the relationship between performance and profit quality with the market stock price of technology sector companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The study utilized a sample of 384 instances from the years 2019 to 2021, using secondary data from the financial reports of listed companies available in the Stock Exchange of Thailand's online database. Descriptive statistics, including mean, minimum, maximum, and percentage, were used for data analysis, alongside inferential statistics, such as multiple correlation analysis and multiple regression analysis. The results revealed that the return on equity (ROE) and earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization (EBITDA) were significantly positively correlated with the market stock price (SP) at a statistical significance level of 0.001. Conversely, earnings quality measured by total net operation accruals (NOA) was significantly negatively correlated with the market stock price at a statistical significance level of 0.05. The cash flow to operating profit ratio (CFO) showed a negative correlation with the market stock price, while earnings quality measured by working capital accruals (WCA) had a positive correlation with the market stock price, though not statistically significant at the 0.05 level. Investors and interested parties can use these research findings to make more effective investment decisions.

Keywords : firm performance, earning quality, stock price, technology industry group

1. บทนำ

ในปัจจุบัน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกที่สำคัญสำหรับนักลงทุนที่ต้องการสร้างผลตอบแทนที่ดีและเพิ่มมูลค่าให้กับการลงทุนของตนเอง โดยเฉพาะในยุคที่เศรษฐกิจโลกมีความผันผวนและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีศักยภาพสูงจึงกลายเป็นกลยุทธ์ที่น่าสนใจ หนึ่งในปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนคือผลการดำเนินงานและคุณภาพของกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพในการทำกำไรและความสามารถในการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้อย่างชัดเจน นอกจากนี้ นักลงทุนยังควรพิจารณาถึงการจัดการภายในของบริษัท ความสามารถในการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ การรับมือกับความเสี่ยง และแนวโน้มของตลาดในอนาคต เพื่อให้การลงทุนมีความมั่นคงและสามารถสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนได้ในระยะยาว

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมการเติบโตของระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการระดมทุนและส่งเสริมการลงทุนในภาคธุรกิจต่าง ๆ ผ่านการจัดตั้งและการซื้อขายหลักทรัพย์ การระดมทุนที่มีประสิทธิภาพช่วยให้บริษัทสามารถขยายกิจการและลงทุนในโครงการใหม่ๆ ซึ่งนำไปสู่การสร้างงานและการพัฒนาประเทศในภาพรวม นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญในการวิเคราะห์ทางการเงินและการประเมินมูลค่าของบริษัท ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อทั้งนักลงทุนและผู้บริหารบริษัท โดยเฉพาะในยุคดิจิทัลที่เทคโนโลยีมีการพัฒนาอย่างรวดเร็วและการเปลี่ยนแปลงที่ก้าวกระโดด การนำเทคโนโลยีมาใช้ในการบริหารงานทางธุรกิจได้เปลี่ยนแปลงวิธีการดำเนินงานและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งที่มีค่ามากขึ้น เพื่อให้เข้าใจถึงปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นและสามารถคาดการณ์แนวโน้มในอนาคตได้อย่างแม่นยำ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความหลากหลายและครอบคลุมอุตสาหกรรมหลายประเภท แต่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่มีความสำคัญเป็นพิเศษ เนื่องจากมีการเติบโตอย่างรวดเร็วและมีบทบาทสำคัญใน

การขับเคลื่อนเศรษฐกิจดิจิทัลของประเทศ ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มนี้มีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอเนื่องจากการพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ๆ ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ความสามารถในการสร้างรายได้และกำไรของบริษัทเหล่านี้จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่มีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วและมีศักยภาพสูงในอนาคต ด้วยความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่ไม่หยุดนิ่ง บริษัทในกลุ่มนี้มักมีการนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ๆ ที่ตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของตลาดและการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีทำให้การประเมินมูลค่าของบริษัทในกลุ่มนี้มีความซับซ้อนและต้องการการวิเคราะห์ที่ละเอียดอ่อน

ผลการดำเนินงานหมายถึงการวัดประสิทธิภาพและความสำเร็จขององค์กรหรือบริษัทในการดำเนินธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ผลการดำเนินงานสามารถวัดได้จากหลายมุมมอง เช่น ด้านการเงิน ด้านการผลิต ด้านการตลาด และด้านการบริหารจัดการ โดยทั่วไปแล้ว ผลการดำเนินงานของบริษัทจะถูกประเมินผ่านตัวชี้วัดต่าง ๆ เช่น 1) รายได้ (Revenue) คือ จำนวนเงินที่บริษัทได้รับจากการขายสินค้าและบริการในช่วงเวลาหนึ่ง 2) กำไร (Profit) คือ ส่วนต่างระหว่างรายได้และค่าใช้จ่าย รวมถึงกำไรสุทธิ (Net Profit) และกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) 3) อัตรากำไร (Profit Margin) คือ ร้อยละของกำไรที่เกิดขึ้นจากรายได้ สามารถแบ่งเป็นอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) 4) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets - ROA) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของบริษัทในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดเพื่อสร้างกำไร และ 5) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity - ROE) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น จะเห็นว่าการวัดผลการดำเนินงานเหล่านี้จะช่วยให้ผู้บริหาร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ สามารถประเมินสุขภาพทางการเงินของบริษัทและการดำเนินงานโดยรวมได้ดีขึ้น และสามารถใช้อ้างอิงเหล่านี้ในการตัดสินใจที่มีเหตุผลและสอดคล้องกับเป้าหมายขององค์กร

คุณภาพกำไรเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่สะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างกำไรที่ยั่งยืนและมีความน่าเชื่อถือ โดยที่กำไรที่มีคุณภาพสูงย่อมเป็นที่ยอมรับและไว้วางใจจากนักลงทุนมากกว่ากำไรที่เกิดจากการดำเนินงานที่ไม่มั่นคงหรือมีการปรับปรุงบัญชีในลักษณะที่ยั่งยืน การศึกษาคุณภาพกำไรจึงช่วยให้ให้นักลงทุนสามารถประเมินความเสี่ยงและความน่าเชื่อถือของบริษัทในการตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

ราคาตลาดหลักทรัพย์เป็นผลสะท้อนของการประเมินมูลค่าของบริษัทโดยนักลงทุน ซึ่งได้รับอิทธิพลจากหลายปัจจัย รวมถึงผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัท การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถติดตามและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างใกล้ชิด

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการวางแผนการลงทุน และเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจทางการเงินของนักลงทุน นอกจากนี้ยังมีความมุ่งหวังในการให้ข้อเสนอแนะต่อผู้บริหารบริษัทในการปรับปรุงผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุนและเพิ่มมูลค่าของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือการศึกษานี้ไม่เพียงแต่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและลดความเสี่ยงในการลงทุน แต่ยังช่วยให้บริษัทตระหนักถึงจุดแข็งและจุดอ่อนของตนเอง และปรับปรุงกลยุทธ์ทางธุรกิจเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันในตลาด การวิจัยและการวิเคราะห์ที่ละเอียดถี่ถ้วนยังช่วยสนับสนุนการตัดสินใจของหน่วยงานภาครัฐและเอกชนในการกำหนดนโยบายและมาตรการต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการเติบโตทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะยาว

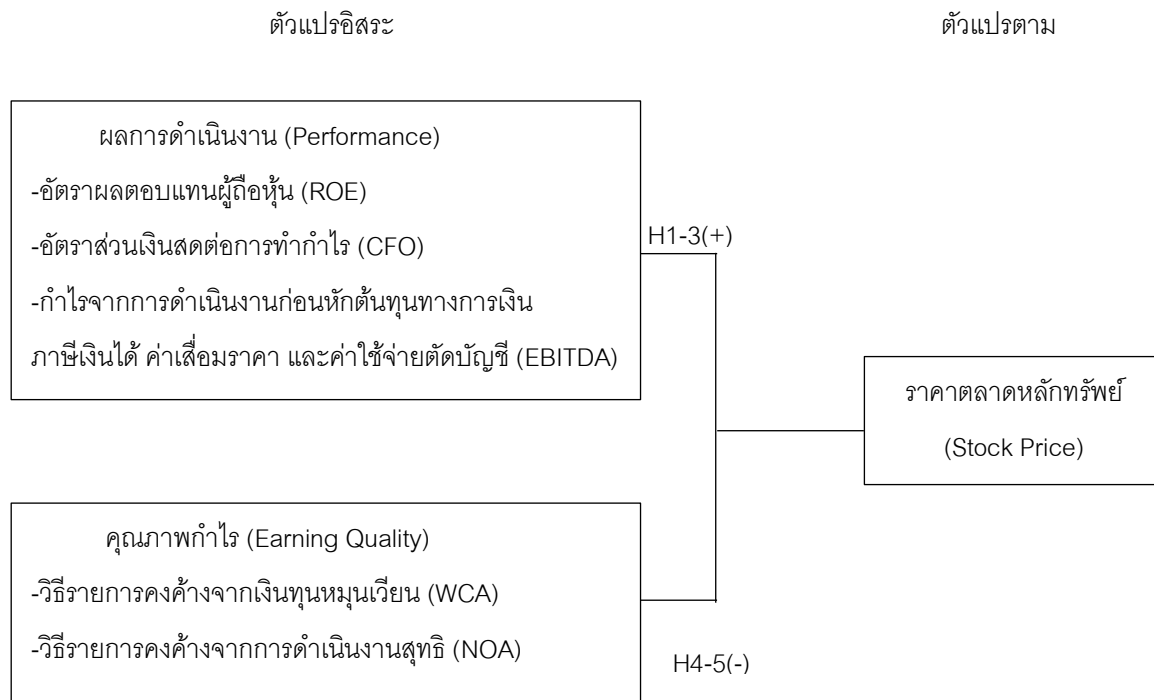
ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจในการสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและคุณภาพของกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำถามในการวิจัยครั้งนี้ คือ ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหรือไม่ และความสัมพันธ์นั้นเป็นอย่างไร

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

3. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานของการวิจัย

3.1 กรอบแนวคิดของการวิจัย



รูปภาพประกอบ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

3.2 แนวคิดเกี่ยวกับรายงานทางการเงินหรืองบการเงิน

งบการเงินเป็นการแสดงสถานะการเงินและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการในรูปแบบที่มีโครงสร้างชัดเจน มีจุดประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานะการเงิน ผลประกอบการ และกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจทางเศรษฐกิจของกลุ่มผู้ใช้งบการเงินที่หลากหลาย นอกจากนี้ งบการเงินยังแสดงถึงการบริหารจัดการของฝ่ายบริหารที่ได้รับความรับผิดชอบในการดูแลทรัพยากรขององค์กรเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ โดยงบการเงินนำเสนอข้อมูลสำคัญเกี่ยวกับกิจการ เช่น

สินทรัพย์ หนี้สิน ทุนของเจ้าของ รายได้ ค่าใช้จ่าย กำไรและขาดทุน เงินทุนจากผู้ถือหุ้น และการจัดสรรทุนให้กับผู้ถือหุ้น รวมทั้งกระแสเงินสด นอกจากนี้ยังมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับจังหวะเวลาและความแน่นอนของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการได้ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2564)

สรุปได้ว่า งบการเงินเป็นการจัดทำรายงานทางการเงินของกิจการที่รวบรวมข้อมูลทางการเงินในช่วงเวลาหนึ่ง เพื่อแสดงผลการดำเนินงาน สถานะทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงสถานะทางการเงิน และกระแสเงินสดของกิจการในช่วงเวลานั้น ๆ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินในกลุ่มต่าง ๆ นอกจากนี้ยังสะท้อนผลการบริหารจัดการทรัพยากรของฝ่ายบริหาร โดยกฎหมายบังคับให้กิจการต้องจัดทำและนำเสนองบการเงินอย่างน้อยปีละครั้ง

3.3 ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับราคาตลาดหลักทรัพย์

การประเมินผลการดำเนินงานมักพิจารณาจากกำไรสุทธิ หรือใช้กำไรเป็นฐานในการวัดผลอื่น ๆ เช่น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน หรือกำไรต่อหุ้น องค์ประกอบสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการวัดกำไร ได้แก่ รายได้และค่าใช้จ่าย การรับรู้และการประเมินมูลค่าของรายได้และค่าใช้จ่ายจะขึ้นอยู่กับแนวคิดเกี่ยวกับทุนและการรักษาระดับทุนที่กิจการนำมาใช้ในการจัดทำงบการเงิน

อัตราส่วนการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเพื่อประเมินศักยภาพในการสร้างกำไรของกิจการ หากกิจการมีระดับกำไรสูง ย่อมสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้และให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ระยะยาวจะพิจารณาถึงความสามารถในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ยังใช้เพื่อวัดประสิทธิภาพการบริหารจัดการของทีมผู้บริหารอีกด้วย ประกอบด้วยอัตราส่วน ดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดว่าผลกำไรที่เกิดจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่าใด ส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วยทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่าง ๆ อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ แสดงให้เห็นถึงความสามารถของฝ่ายบริหารในการใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุดและการกู้เงินจากแหล่งภายนอกเพื่อสร้างผลประโยชน์ที่มากกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย หากมีการจ่ายเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ จำเป็นต้องหักเงินปันผลเหล่านั้นจากกำไรสุทธิก่อน เพื่อหากำไรส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ หากอัตราส่วนนี้สูงหมายถึงความสามารถในการสร้างกำไรของกิจการมีประสิทธิภาพสูง ในทางตรงกันข้าม หากค่าอัตราส่วนต่ำ หมายถึงกิจการมีประสิทธิภาพในการสร้างกำไรเพื่อผู้ถือหุ้นไม่ดีเท่าที่ควร ค่าที่ได้จากการคำนวณจะแสดงเป็นร้อยละ (%) สูตรที่ใช้สำหรับการคำนวณคือ กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น X 100

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาตลาดหลักทรัพย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ (อรอุมา ต้นดี, 2557) และพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวก กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (ไพสธรณ์ สูงสมบัติ, 2561) และพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ขวัญณา เดิกศิริ สมใจ บุญหมื่นไวย และธนาภณ วิมูลอาจ, 2561) นอกจากนี้งานวิจัยความสัมพันธ์ผลการดำเนินงานกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ (ดารานาถ พรหมอินทร์, 2560; ดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์, 2561) และพบว่า ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ (Astuti et al., 2024; Mustafa et al, 2023) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์ (2567) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของสมบุญรัตน์ สารพัด และณาพร หงส์ภักดี (2565) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และสอดคล้องกับงานวิจัย

ของ (Maulida & Sulistiani, 2024) พบว่า ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

2) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (Cash for Profitability: CFO)

อัตราส่วนนี้ใช้เพื่อประเมินว่าเงินสดที่ใช้ในการดำเนินงานนั้นมีแหล่งที่มาจากรายได้จากการดำเนินงานหรือไม่ หากอัตราส่วนนี้สูง หมายความว่าเงินสดที่ใช้ในการดำเนินงานมาจากรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานเอง ไม่ใช่มาจากการกู้ยืม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของกิจการและความสามารถในการบริหารเงินสดได้ดี หากอัตราส่วนต่ำ แสดงว่ากิจการอาจพึ่งพาเงินกู้ยืมในการดำเนินงานมากขึ้น ค่าที่ได้จากการคำนวณจะแสดงเป็นร้อยละ (%) สูตรที่ใช้สำหรับการคำนวณคือ $\frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}} \times 100$

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (ดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์, 2561) นอกจากนี้ งานวิจัยหัวข้อดังกล่าวมีจำกัด ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 2 อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

3) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (Earnings before Interest Tax Depreciation and Amortization: EBITDA)

ตัวเลขนี้ใช้เพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจากไม่นับรวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี รวมถึงค่าเสื่อมราคาซึ่งไม่ใช่ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานปกติ ใช้ได้ดีในการเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรระหว่างบริษัทต่าง ๆ หรือระหว่างอุตสาหกรรมต่าง ๆ หากบริษัทมี EBITDA สูง แสดงว่าบริษัทมีการจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี และมีรายได้เติบโตเมื่อเทียบกับปีก่อน

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชีกับราคาตลาดหลักทรัพย์พบว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (ดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์, 2561) นอกจากนี้ งานวิจัยหัวข้อดังกล่าวมีจำกัด ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 3 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

3.4 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์

คุณภาพกำไรมีความหมายที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับการวิเคราะห์ของนักวิจัยที่ทำการศึกษา เนื่องจากนักวิจัยแต่ละคนอาจใช้เกณฑ์หรือมุมมองที่แตกต่างกันในการประเมินคุณภาพของกำไร โดยปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อวิเคราะห์นั้นอาจรวมถึงวิธีการบัญชี การจัดการรายได้ ความโปร่งใสในการรายงานทางการเงิน และความยั่งยืนของผลประโยชน์ นอกเหนือ การประเมินคุณภาพกำไรอาจคำนึงถึงปัจจัยเชิงเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องอีกด้วย

คุณภาพกำไรหมายถึงความสามารถของกำไรที่ถูกบันทึกในงบการเงินในการสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ การวัดคุณภาพกำไรจะพิจารณาความมั่นคงและความยั่งยืนของกำไร ซึ่งรวมถึงความสามารถของกำไรในการทำนายผลการ

ดำเนินงานในอนาคตและความโปร่งใสของงบการเงิน โดยปัจจัยที่มีผลต่อคุณภาพกำไรได้แก่ วิธีการบัญชีที่ใช้ การบริหารจัดการกำไร และการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอและถูกต้อง งานวิจัยนี้ใช้คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนและคุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร ตามแบบจำลองของ Sloan (1996) รายละเอียดดังนี้

1) คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA)

คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน พิจารณาการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น และหนี้สินหมุนเวียนที่ลดลง โดยใช้สูตรการคำนวณคือ (การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ + การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือ + การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น + การลดลงของเจ้าหนี้และค้างจ่าย + การลดลงของภาษีค้างจ่าย + การลดลงของหนี้สินหมุนเวียนอื่น) / สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนกับราคาตลาดหลักทรัพย์พบว่า คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม (เชิงลบ) กับราคาตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (ดารานาถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์, 2561) นอกจากนี้ งานวิจัยหัวข้อดังกล่าวมีจำกัด ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 4 คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

2) คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA)

คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ พิจารณาในการปรับปรุงกำไรก่อนรายการพิเศษตามเกณฑ์คงค้าง เพื่อคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน โดยใช้สูตรการคำนวณคือ (กำไรก่อนรายการพิเศษ - กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน) / สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิตามราคาตลาดหลักทรัพย์พบว่า คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม (เชิงลบ) กับราคาตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (ดารานาถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์, 2561) นอกจากนี้ งานวิจัยหัวข้อดังกล่าวมีจำกัด ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 5 คุณภาพกำไรตามวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

4. วิธีการดำเนินงานวิจัย

4.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร (Populations) ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 32 บริษัท โดยใช้ตัวอย่างจำนวน 384 ตัวอย่าง จากรายงานทางการเงินรายไตรมาสในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 รวมทั้งสิ้น 12 ไตรมาส นอกจากนี้ ข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมมาจากรายงานทางการเงินประกอบด้วยงบกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ได้จากเว็บไซต์ของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com) การวิจัยครั้งนี้ยกเว้นบริษัทที่ดำเนินงานเกี่ยวกับสถาบันการเงินและกองทุนรวม บริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในปี 2563 และ 2564 บริษัทที่มีรอบบัญชีไม่ตรงตามปีปฏิทิน และบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ การเก็บข้อมูลดำเนินการในระหว่างเดือนธันวาคม พ.ศ. 2564 ถึงมีนาคม พ.ศ. 2565

4.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรกับราคาตลาดของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินและเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 โดยมีการกำหนดตัวแปรอิสระและตัวแปรตามดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ได้แก่ ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1) ผลการดำเนินงาน (Performance) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA)

2) คุณภาพกำไร (Earning Quality) ได้แก่ วิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals: WCA) และวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (Total Net Operation Accruals: NOA)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Stock Prices) โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ในตลาด ณ วันสิ้นไตรมาสของปี พ.ศ. 2562-2564 ข้อมูลเก็บจากรายงานทางการเงินและเว็บไซต์ของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงงวดปีบัญชี พ.ศ. 2562-2564

4.3 สถิติที่ใช้ในการวิจัย

เมื่อผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลและนำไปประมวลผลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป โดยทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติที่ใช้ในการวิจัยดังต่อไปนี้

1) การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการรวบรวมและนำเสนอข้อมูลเบื้องต้นเพื่อให้เข้าใจถึงลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมมา โดยแสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2) การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Analysis) ได้แก่ การวิเคราะห์การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สมการโมเดลในการวิจัยครั้งนี้มีดังนี้

$$SP = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 CFO + \beta_3 EBITDA + \beta_4 WCA + \beta_5 NOA + \epsilon$$

โดยกำหนดให้

SP = ราคาตลาดหลักทรัพย์ (Stock Price)

ROE = อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

CFO = อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO)

EBITDA = อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้
ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA)

WCA = วิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA)

NOA = วิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA)

β_0 = ค่าคงที่ของสมการ (Constant)

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) ของตัวแปรอิสระ

ϵ = ค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)

5. ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล

5.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

1) การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) จากตารางที่ 1 แสดงข้อมูลค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตาราง 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	หน่วย	จำนวนข้อมูล N	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	ส่วนเบี่ยงเบน Std.
SP	บาท	384	0.05	578.00	23.3812	62.20183
ROE	%	384	-263.02	55.99	6.4993	23.37649
CFO	%	384	-339.99	209.77	2.2090	25.57713
EBITDA	ล้านบาท	384	-1,354.67	23,499.62	1,767.9245	4,672.93402
WCA	เท่า	384	-0.46	1.08	-0.0048	0.11943
NOA	เท่า	384	-0.36	0.40	-0.3555	0.07783

จากตารางที่ 1 ข้อมูลตัวแปรต่าง ๆ สามารถอธิบายได้ดังนี้

- ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (SP) มีค่าต่ำสุดที่ 0.05 และค่าสูงสุดที่ 578.00 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 23.3812 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 62.20183

- อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดที่ -17.63 และค่าสูงสุดที่ 28.37 โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.3622 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.85518

- อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดที่ -263.02 และค่าสูงสุดที่ 55.99 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.3622 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 23.37649

- อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีค่าต่ำสุดที่ -339.99 และค่าสูงสุดที่ 209.77 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.2090 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 25.57713

- กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีค่าต่ำสุดที่ -1,354.67 และค่าสูงสุดที่ 23,499.62 โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,767.9245 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4,672.93402

- คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) มีค่าต่ำสุดที่ -0.46 และค่าสูงสุดที่ 1.08 โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.0048 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.11943

- คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีค่าต่ำสุดที่ -0.36 และค่าสูงสุดที่ 0.40 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.3555 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.07783

2) การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Analysis) จากการวิเคราะห์ผลทดสอบหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) สามารถสรุปผลได้ตามที่แสดงในตารางที่ 2

ตาราง 2 แสดงผลการวิเคราะห์การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน

	SP	ROE	CFO	EBITDA	WAC	NOA
SP	1	0.266**	0.015	0.424**	0.089	-0.167**
		0.000	0.770	0.000	0.081	0.001
ROE		1	0.198**	0.240**	0.023	-0.175**
			0.000	0.000	0.885	0.734
CFO			1	0.045	-0.020	-0.049
				0.381	0.697	0.336
EBITDA				1	-0.003	-0.132**
					0.948	0.010
WAC					1	0.007
						0.891
NOA						1

** มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 * มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรต่าง ๆ ที่ได้ทำการศึกษา พบว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (SP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.266 และ 0.424 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ (SP) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% เช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.167

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.198 และ 0.240 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.175

กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.132

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในขั้นตอนแรกจะต้องทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน การตรวจสอบนี้สามารถทำได้โดยใช้โปรแกรม SPSS ซึ่งประกอบด้วยการตรวจสอบค่าความแปรปรวน (Variance Inflation Factor หรือ VIF) ของตัวแปรอิสระที่ต้องมีค่าเท่ากับ 1 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระต้องมีค่าใกล้เคียงกับ 0 เมื่อผ่านการตรวจสอบดังกล่าวแล้ว จึงสามารถดำเนินการวิเคราะห์หสมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทำนายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ โดยใช้แบบจำลองในการวิจัยที่กำหนดไว้ ดังนี้:

$$SP = \beta_0 + \beta_1(ROE_{i,t}) + \beta_2(CFO_{i,t}) + \beta_3(EBITDA_{i,t}) + \beta_4(WCA_{i,t}) + \beta_5(NO_{i,t}) + \epsilon$$

ตาราง 3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-138.884	96.174		-1.444	0.150		
1 ROE	0.438	0.128	0.164	3.427	0.001***	0.887	1.127
CFO	-0.092	0.112	-0.038	-0.822	0.411	0.960	1.042
EBITDA	0.005	0.001	0.374	7.992	0.000***	0.934	1.071
WCA	43.475	23.81	0.083	1.844	0.066	0.997	1.003
NOA	-72.327	36.863	-0.091	-1.962	0.050**	0.960	1.041

R = 0.479 R² = 0.230 Adj. R² = 0.217 Std. Error = 55.0284667 Durbin-Watson = 1.848

*** มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.001

** มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นทางต่าง ๆ กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังนี้

- อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001
- คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์เชิงลบที่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05
- คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่ไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05
- อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงลบที่ไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

นอกจากนี้ ยังมีค่าทางสถิติที่บ่งชี้ถึงคุณภาพของการพยากรณ์ ซึ่งประกอบด้วย ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจในการอธิบายความเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดของหลักทรัพย์ (R Square) เท่ากับ 0.230 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้รับการปรับแก้เพื่อความเหมาะสม (Adjusted R Square) เท่ากับ 0.217 และค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐานโดยประมาณในการพยากรณ์ตัวแปรตามด้วยตัวแปรอิสระ (Std. Error of the Estimated) เท่ากับ 55.0284667 นอกจากนี้ การวิเคราะห์ภาวะร่วมเส้นตรงพหุพบว่า ค่า Tolerance มีค่าอยู่ระหว่าง 0.887 ถึง 0.997 ซึ่งค่า Tolerance มากกว่า 0.10 และค่า VIF (Variance Inflation Factor) อยู่ระหว่าง 1.003 ถึง 1.127 ซึ่งไม่เข้าใกล้หรือเกินค่า 10 ผลการวิเคราะห์นี้แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทุกตัวไม่มีปัญหาความเป็นภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) โดยสามารถเขียนสมการถดถอยในรูปแบบแนบได้ดังนี้

$$SP = -138.884 + 0.438(ROE) - 0.092(CFO) + 0.005(EBITDA) + 43.475(WCA) - 72.327(NO_{i,t})$$

5.2 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการวิจัยพบว่า

1) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการวิจัยพบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.164 สาเหตุที่เป็นเช่นนี้อาจเป็นเพราะว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดการบริหารงานของบริษัทในการสร้างกำไรให้กับผู้ถือหุ้น เมื่อ ROE สูง ราคาตลาดของหลักทรัพย์ก็มักจะสูงตามไปด้วย ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ที่พบว่า ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ไพรสรณ์ สูงสมบัติ (2561) ที่พบว่า ROE มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์ (2567) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ นอกจากนี้ จากผลการวิจัยนี้ จึงสามารถยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหลักทรัพย์โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

2) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานในทิศทางลบเท่ากับ -0.038 ผลการวิจัยนี้ขัดแย้งกับงานวิจัยของ ดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ที่พบว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุอาจเป็นเพราะกิจการได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562-2564 ทำให้กิจการขาดความสามารถในการบริหารเงินสดที่เกิดจากการขายสินค้าหรือบริการ รวมถึงการเก็บเงินจากลูกค้า จึงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แท้จริงจากกิจกรรมการดำเนินงานได้ต่ำ ในช่วงสถานการณ์ปกติ กิจการอาจมีค่านีสูง ซึ่งแสดงว่ากิจการมีเงินสดหมุนเวียนในกิจกรรมการดำเนินงานสูง จากผลการวิจัยนี้ จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2 เนื่องจากอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรมีอิทธิพลเชิงลบและไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับ 0.05

3) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.374 ซึ่งหมายความว่ากิจการที่มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีสูงแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ จากผลการวิจัยนี้ จึงสามารถยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 3 ว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหลักทรัพย์โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

4) คุณภาพกำไรที่วัดด้วยวิธีการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) พบว่า มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเป็นบวกเท่ากับ 0.083 ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัย ดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ที่พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในการวิจัยครั้งนี้ อาจเป็นเพราะกิจการได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วงการระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ระหว่างปี พ.ศ. 2562-2564 ทำให้กิจการมีรายการคงค้างต่ำ ซึ่งอาจเกิดจากความระมัดระวังในการรับรู้รายการที่สูงเมื่อเทียบกับการศึกษาของดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ในช่วงปี 2557-2559 ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ -0.125 จากผลการวิจัยนี้ จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 4 เนื่องจากคุณภาพกำไรที่วัดด้วยวิธีการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงบวกและไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับ 0.05

5) คุณภาพกำไรที่วัดด้วยวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานเป็นลบเท่ากับ -0.091 ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของดารานาถ พรหมอินทร์และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ จากผลการวิจัยนี้ จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 5 เนื่องจากคุณภาพกำไรที่วัดด้วยวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิมีอิทธิพลเชิงลบและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

5.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

นักวิจัยสามารถพิจารณาการศึกษาในครั้งต่อไปโดยมุ่งเน้นที่การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและคุณภาพของกำไรที่สัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ในประเด็นต่อไปนี้

1) การใช้แบบจำลองที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้สามารถนำไปปรับใช้กับกลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ ได้ เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) และกลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises: SMEs) โดยทำการปรับตัวแปรบางประการให้เข้ากับกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา

2) การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ตัวแปรผลการดำเนินงานและคุณภาพของกำไรเป็นตัวแปรหลัก อาจเพิ่มการศึกษาตัวแปรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมและละเอียดมากขึ้น

3) การวิจัยนี้ได้ดำเนินการในช่วงการระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 ระหว่างปี 2562-2564 ซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นักวิจัยอาจพิจารณาศึกษาในช่วงเวลาอื่นเพื่อเปรียบเทียบผลกระทบที่เกิดขึ้นจากสถานการณ์ต่าง ๆ

5.2 ประโยชน์ของการวิจัย

1) นักลงทุนหรือผู้ที่มีความสนใจในด้านการลงทุนสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ซึ่งอาจช่วยให้การตัดสินใจลงทุนมีความมั่นใจและมีข้อมูลที่รอบด้านมากขึ้น

2) นักวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถใช้ผลการวิจัยนี้เป็นพื้นฐานในการให้คำแนะนำและปรึกษาแก่นักลงทุนหรือผู้สนใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยการให้ข้อมูลที่ละเอียดและครอบคลุมเพื่อให้นักลงทุนมีความเข้าใจที่ดีขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้มและโอกาสในตลาดนี้

3) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) สามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้เป็นข้อมูลสำคัญในการพิจารณากำกับดูแลและปรับปรุงกฎระเบียบเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและกลุ่มอื่น ๆ เพื่อให้การกำกับดูแลมีความเข้มแข็งและทันสมัยต่อการเปลี่ยนแปลงในตลาดทุน

4) นักวิชาการและนักวิจัยตลาดทุนสามารถใช้ผลการวิจัยนี้เป็นแนวทางและข้อมูลพื้นฐานในการศึกษาหรือทำการวิจัยเพิ่มเติมในอนาคต เพื่อสร้างความรู้ใหม่และพัฒนาองค์ความรู้ในด้านตลาดทุนและอุตสาหกรรมเทคโนโลยีให้ก้าวหน้าและตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจและเทคโนโลยีในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

- ขวัญนภา เคิกศิริ สมใจ นุญหมื่นไวย และธณภณ วิมลอาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารชุมชนวิจัยและพัฒนาสังคม มหาวิทยาลัยราชภัฏนครราชสีมา*, 12(2), 71-84.
- ดารานาด พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. *วารสารบัณฑิตศึกษาการจัดการ มข.* 11(2), 38-59.
- ดารานาด พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. *วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี*.
- ไพสธรณ์ สูงสมบัติ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราความสามารถในการทำกำไรและราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*, 8(2), 16-25.
- สภาวิชาชีพบัญชี. (2564). *มาตรฐานการรายงานทางการเงิน*. ค้นเมื่อ 30 มกราคม 2565. จาก <http://www.tfac.or.th>
- สุกัญญา สมบุญมาก และเกษม สวัสดิ์. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง*, 7(1), 70-87.
- อรอุมา ต้นดี. (2557). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. *วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชียมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน, นครราชสีมา*.
- Astuti, P., Hilyatin, D. L., Intansari, A. I., and Hadi, R. (2024). The influence of return on assets (roa) and return on equity (roe) on sharia stock prices (case study of companies registered on jii 2016-2019). *Indonesian Journal of Islamic Business and Economics*, 6(1), 37-44.
- Maulida, N. S., and Sulistiani, D. (2024). Property dividend policy to increase share price and the number of investors. *International Journal of Innovative Technologies in Economy*, 2(46), 1-12.
- Mustafa, G., Halim, E. H., and Haryetti, H. (2023). The effect of financial performance and company size on stock prices with corporate social responsibility (csr) as a moderating variable in coal mining companies listed on the indonesian stock exchange for the period 2017-2021. *International Journal of Economic, Business & Applications*, 8(2), 65-82.
- Sloan, R.G., (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71, 289-315.