

ISSN: 3027-7973 (Online)

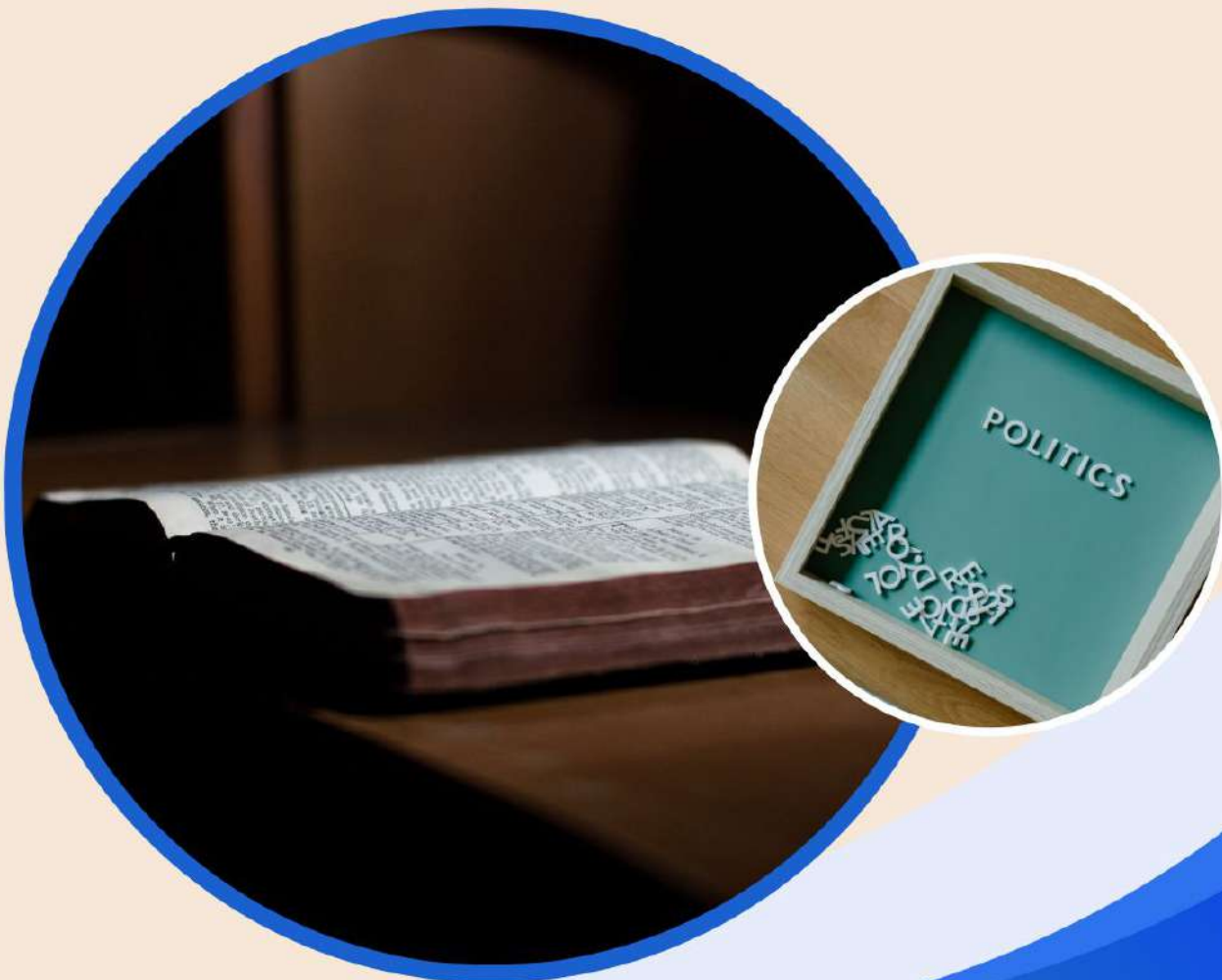


# วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา

Journal of Political Science Suan Sunandha Rajabhat University

ปีที่ 7 ฉบับที่ 2 กรกฎาคม - ธันวาคม 2567

Vol. 7 No. 2 July - December 2024



# วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา

Journal of Political Science Suan Sunandha Rajabhat University

ปีที่ 7 ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม-ธันวาคม 2567)

Vol. 7 No. 2 (July - December 2024)

## เจ้าของ

มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ศูนย์การศึกษาจังหวัดอุดรธานี

## วัตถุประสงค์

1. เพื่อเผยแพร่ผลงานวิชาการที่มีคุณภาพของนักศึกษาและบุคลากรทั้งภายในภายนอกสถาบัน
2. เพื่อนำเสนอและพัฒนาศักยภาพและผลงานทางวิชาการ การค้นคว้าและบทความทางวิชาการของคณาจารย์ นักวิจัย นักศึกษาและนักวิชาการภายนอก
3. เพื่อให้บริการทางสังคมในการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นทางวิชาการ

## ขอบเขตของวารสาร

1. ขอบเขตของวารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา จะครอบคลุมเนื้อหา ด้านรัฐศาสตร์ ด้านรัฐประศาสนศาสตร์ ด้านบริหารการศึกษา ด้านบริหารธุรกิจ ด้านการจัดการ ด้านศิลปศาสตร์ ด้านสังคมวิทยาและมานุษยวิทยา ด้านการเงิน การบัญชี และธนาคาร ด้านการท่องเที่ยว ด้านโลจิสติกส์ และสหวิทยาการด้านมนุษยศาสตร์ และสังคมศาสตร์ ที่เกี่ยวข้องกับรัฐศาสตร์
2. เนื้อหาส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของบทความวิชาการหรือบทความวิจัยที่ส่งมาขอตีพิมพ์จะต้องไม่อยู่ในระหว่างการขอตีพิมพ์หรือเคยได้รับการตีพิมพ์เผยแพร่มาก่อนในวารสารอื่นๆทั้งใน ประเทศและต่างประเทศ
3. การส่งบทความวิชาการและบทความวิจัยนั้น สามารถส่งโดยตรงไปที่กองบรรณาธิการวารสารผ่านระบบ online Submission ที่เว็บไซต์ บทความทั้ง 2 ประเภทซึ่งบทความที่ส่งมานั้นจะถูกส่งให้ผู้ทรงคุณวุฒิในสาขาวิชาที่เกี่ยวข้อง ทำการประเมินแบบ Double-Blinded Review จำนวน 3 ท่าน ต่อบทความก่อนที่จะพิจารณาจัดพิมพ์ในขั้นต่อไป
4. การรับบทความของวารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา จะเป็นบทความที่มุ่งเน้นสร้างองค์ความรู้ แนวคิด ทฤษฎีใหม่ๆ ช่วยขยายองค์ความรู้ในแง่มุมต่างๆ เพื่อให้ผู้อ่านสามารถเข้าใจและนำไปประยุกต์ใช้ในทางวิชาการที่กว้าง และมีประโยชน์ต่อสังคมโดยรวม

## ที่ปรึกษา

รศ.ดร.ชุตินาถ งาม

ศรีวิบูลย์

อธิการบดีมหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา

ผศ.ดร.ณัฐณิธ ธรรม

เอกนราจินดาวัฒน์

มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา

## บรรณาธิการ

ดร.ณัฐชัย                      เอกนราจินดาวัฒน์                      มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา

## กองบรรณาธิการ

|                 |                 |                                       |
|-----------------|-----------------|---------------------------------------|
| ศ.ดร.จำนงค์     | อดิวิวัฒนสิทธิ์ | มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย    |
| รศ.ดร.ธนสุวิทย์ | ทับทิมรัษฎ์     | มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา           |
| รศ.ดร.วิทยา     | เมฆขำ           | มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา           |
| รศ.สิทธิพันธ์   | พุทธหุน         | มหาวิทยาลัยรามคำแหง                   |
| ดร.ทักษิณา      | แสนเย็น         | มหาวิทยาลัยศรีปทุม ขอนแก่น            |
| ดร.จิตาภา       | เร่งมีศรีสุข    | มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ |
| ดร.สมพงษ์       | เกศานุช         | มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ |
| ดร.พงศ์สฎา      | เฉลิมกลิ่น      | มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม               |
| ดร.ธีรดนัย      | กัปโก           | มหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย    |
| ดร.กาญจนา       | โพธิวิชยานนท์   | มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา           |

**กำหนดการเผยแพร่:** วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทาพิมพ์เผยแพร่ 2 ฉบับต่อปี

ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม-มิถุนายน

ฉบับที่ 2 เดือนกรกฎาคม-ธันวาคม

## การเผยแพร่

การเผยแพร่ออนไลน์ทางเว็บไซต์: <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/polssru>

## ติดต่อกองบรรณาธิการ

มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ศูนย์การศึกษาจังหวัดอุดรธานี

707 ม.3 ถ.เลี้ยวเมืองอุดรธานี-สามพร้าว ต.สามพร้าว อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000

โทรศัพท์: 042-129556, 097-9359356 โทรสาร: 042-129662

Website: <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/polssru>

E-mail: touch\_life@outlook.co.th

บทความทุกเรื่องที่ดีพิมพ์ได้ จะต้องผ่านการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิภายใน และภายนอกมหาวิทยาลัย จำนวน 3 ท่าน ทศนะและข้อคิดเห็นของบทความในวารสารฉบับนี้ เป็นของผู้เขียนแต่ละท่าน ไม่ถือเป็นทศนะและความรับผิดชอบของบรรณาธิการ

## บทบรรณาธิการ

วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ปีที่ 7 ฉบับที่ 2 กรกฎาคม-ธันวาคม 2567 มีวัตถุประสงค์ของการจัดทำวารสารเพื่อเป็นสื่อการแลกเปลี่ยนและเผยแพร่ผลงานวิจัยและบทความทางวิชาการของอาจารย์ นักวิชาการ และนักศึกษาทั้งภายในและภายนอกมหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา และจากการที่วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ได้รับการรับรองมาตรฐานจากศูนย์ดัชนีการอ้างอิงวารสารไทย (Thai-Journal Citation Index Centre: TCI) ให้อยู่ในกลุ่มที่ 2 ดังนั้น ในการจัดทำวารสารดังกล่าวให้ได้คุณภาพและมาตรฐานตามตัวชี้วัดที่ถูกต้องตามเกณฑ์มาตรฐานที่ทางศูนย์ดัชนีการอ้างอิงวารสารไทย (TCI) ได้กำหนดไว้ ทางกองบรรณาธิการมีกระบวนการจัดทำวารสารตั้งแต่การรับบทความผ่านการกลั่นกรองจากกองบรรณาธิการคัดเลือกผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในแต่ละสาขาที่เกี่ยวข้องที่จะพิจารณาบทความแต่ละบทความ ดังปรากฏในหน้าสารบัญ และประกอบไปด้วยบทความทั้งหมด 21 บทความ

กองบรรณาธิการวารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ขอขอบคุณผู้เขียนบทความทุกท่านที่ให้ความสนใจส่งบทความมาลงตีพิมพ์เผยแพร่ ผู้ทรงคุณวุฒิทุกท่านที่ได้เสียสละเวลาในการพิจารณาและให้ข้อเสนอแนะ อันจะเป็นประโยชน์ในการพัฒนาและปรับปรุงวารสารให้มีคุณภาพยิ่งขึ้นต่อไป และขอขอบคุณผู้บริหารมหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ที่ให้การสนับสนุนมาโดยตลอด

ดร.ณัฐชัย เอกนราจินดาวัฒน์

บรรณาธิการ

|                                                                                                                                                             |         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการตกแต่งบัญชีและความสามารถในการทำ<br>กำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร | 260-271 |
| Relationship of Corporate Governance Affecting Window Dressing and Profitability<br>in the Stock Exchange of Thailand in Resource Industry Groups           |         |
| จันทิมา ขำคม, ดารณี เอื้อชนะจิต                                                                                                                             |         |
| Jantima Khamkom, Daranee Uachanachit                                                                                                                        |         |
| การพัฒนาภาวะผู้นำสมัยใหม่ของผู้บริหารกรมชลประทานกระทรวงเกษตรและสหกรณ์                                                                                       | 272-290 |
| Development of Modern Leadership Among Executives in Royal Irrigation<br>Department, Ministry of Agriculture and Cooperatives                               |         |
| รุ่งธรรม บ่อเกิด, ธนพล ก่อฐานะ, บัณฑิต ผังนิรันดร์, ชมภู สายเสมา                                                                                            |         |
| Rungtham Bokerd, Thanapon Kotthanat, Bandit Phangniran, Chomphu Saisema                                                                                     |         |
| ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของ<br>กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย            | 291-304 |
| Relationship of Corporate Governance and Liquidity Affecting Stock Valuation of<br>Industrials Group Listed on the Stock Exchange of Thailand               |         |
| ณัฐธิดา แสนมี, จีรพงษ์ จันทรงาม                                                                                                                             |         |
| Natthida Saenmee, Jirapong Channgan                                                                                                                         |         |
| ปัจจัยที่มีผลต่อผลสำเร็จของการยื่นแบบภาษีทางอินเทอร์เน็ตของ บุคคลธรรมดาในเขตดอน<br>เมือง กรุงเทพมหานคร                                                      | 305-320 |
| Factors Affecting the Success of Internet Tax Filing of Individuals in Donmueang,<br>Bangkok                                                                |         |
| นฤมล จักรชัย                                                                                                                                                |         |
| Naruemon Chakchai                                                                                                                                           |         |
| บุพปัจจัยและความสำเร็จของธุรกิจอุตสาหกรรมเหล็กในประเทศไทย                                                                                                   | 321-336 |
| Antecedents and Success of the Steel Industry Business in Thailand                                                                                          |         |
| ชนินทร์ จิ๋นโสภณวิทวัส, ธนพล ก่อฐานะ, บัณฑิต ผังนิรันดร์, ชมภู สายเสมา                                                                                      |         |
| Chanin Cheungsophonvitawas, Tanapol Kortana, Bundit Pungnirund, Chompoo<br>Saisama                                                                          |         |

ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องที่มีผลต่อ  
การประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
Relationship of Corporate Governance and Liquidity  
Affecting Stock Valuation of Industrials Group Listed on  
the Stock Exchange of Thailand

ณัฐธิดา แสนมี<sup>1</sup>, และ จิรพงษ์ จันทรัมย์<sup>2</sup>  
Natthida Saenmee<sup>1</sup>, and Jirapong Channang<sup>2</sup>

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
School of Accountancy, Sripatum University, Thailand  
Corresponding Author, Email: natthida.saenmee@gmail.com<sup>1</sup>

Received: July 10, 2024

Revised: December 28, 2024

Accepted: December 31, 2024

#### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ระหว่างปี พ.ศ.2563-2565 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 264 ข้อมูล ทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

ผลจากการศึกษา พบว่า 1) การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบอัตราการเติบโตต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 2) สภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ทางลบและอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ทางลบและอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**คำสำคัญ:** การกำกับดูแลกิจการ, สภาพคล่อง, การประเมินมูลค่าหุ้น

## Abstract

This research aimed to 1) study the relationship between corporate governance affecting stock valuation of the industrial group listed on the Stock Exchange of Thailand, and 2) study the relationship between liquidity affecting stock valuation of the industrial group listed on the Stock Exchange of Thailand. This was a quantitative study, using a sample from industrial group companies listed on the Stock Exchange of Thailand from 2020-2022, totaling 264 data points. Statistical analysis was conducted using descriptive statistics, correlation coefficient analysis, and multiple linear regression analysis.

The results of the research found that 1) Corporate governance, such as the quality assessment score of the annual general meeting, had a statistically significant positive correlation with the market price to earnings per share ratio. The proportion of non-executive directors had a statistically significant positive correlation with the market price to earnings per share to growth per share ratio. The corporate governance assessment level had a statistically significant positive correlation with the market price to book value per share ratio. 2) Liquidity, including the current ratio, had a statistically significant negative correlation with the market price to earnings per share ratio. The inventory turnover ratio had a statistically significant positive correlation with the market price to earnings per share ratio. The current ratio had a statistically significant negative correlation with the market price to book value per share ratio. The inventory turnover ratio had a statistically significant positive correlation with the market price to book value per share ratio.

**Keywords:** Corporate Governance, Liquidity, Stock Valuation

## บทนำ

คณะกรรมการจะทำหน้าที่คอยสอดส่องดูแลกิจการแทนผู้เป็นเจ้าของและมีหน้าที่ความรับผิดชอบในการดูแลจัดการบริหารกิจการให้เป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เพื่อให้การดำเนินธุรกิจบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่กำหนดไว้ได้ และทำให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายของกิจการได้รับการปฏิบัติในฐานะผู้ถือหุ้นด้วยความโปร่งใส ยุติธรรม ได้รับข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนที่ถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนต่าง ๆ จะใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน ดังนั้น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัท นำไปปรับเพื่อใช้ในการกำกับดูแลกิจการ ให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว และน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและนักลงทุน เพื่อสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม อีกทั้งยังสามารถระดมทุนได้ด้วยต้นทุนที่เหมาะสม การมีต้นทุนที่เหมาะสมจะช่วยลดต้นทุนการผลิตทำให้สามารถแข่งขันได้ เพิ่มสภาพคล่องสร้างความเชื่อมั่น เพิ่มความต้องการซื้อ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็น เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย หลักทรัพย์ และการดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับ



หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ดำเนินธุรกิจในลักษณะเดียวกันจัดอยู่ในกลุ่มเดียวกัน ประกอบด้วย 8 กลุ่ม อุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจ 28 หมวด ซึ่งการลงทุนที่มาแรงน่าสนใจและมีแนวโน้มเติบโตสูง โดยเกิดจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปหันมาให้ความสนใจและใส่ใจกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น เพราะเห็นถึงผลกระทบร้ายแรงที่เกิดกับตนเองและคนในครอบครัวซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมที่กำลังได้รับความนิยมจากนักลงทุน คือกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเนื่องจากเทรนด์การใช้รถยนต์ไฟฟ้า โดยมีการคาดการณ์ว่ายอดขายรถ EV ทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดในปี 2030 จากปัจจัยทั่วโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปัจจัยสำคัญคือ นโยบายที่ชัดเจนของประเทศต่างๆ ทั่วโลกในเรื่องสิ่งแวดล้อม และคาดว่าจำนวนรถ BEV สะสมในประเทศไทย จะเพิ่มเป็น 2.2 ล้านคัน ในปี 2030 และบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนเป็นหนึ่งในกลยุทธ์การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม โดยผู้ผลิตระดับโลกหันมาให้ความสนใจมากขึ้น สำหรับประเทศไทยบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน สอดคล้องกับ BCG Model ของไทย ซึ่งเป็นการพัฒนาเศรษฐกิจแบบองค์รวม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

การลงทุนในหุ้น สิ่งสำคัญที่สุดคือ การมีแผนการลงทุนที่ดีโดยเฉพาะการเลือกกลยุทธ์หรือวิธีการลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งวิธีการลงทุนในหุ้นมีหลายรูปแบบ และหนึ่งในหัวใจหลักสำหรับการลงทุนแบบเน้นคุณค่า คือ การหามูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบันบนความเชื่อที่ว่า การจะลงทุนในสินทรัพย์ใด ๆ ก็ตาม ต้องสามารถประเมินมูลค่าที่แท้จริงออกมาได้ แล้วซื้อในราคาที่ถูกลงกว่ามูลค่านั้น จึงจะเป็นการลงทุนที่คุ้มค่า การประเมินมูลค่าหุ้นจึงเป็นเครื่องมือที่จะช่วยผู้ลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดในปัจจุบันกับมูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณจากการประเมิน โดย “ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใด ๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม จะตัดสินใจขาย เมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง” ฉัตรชัย ทิศาดลติก และพริษฐ์ เภาเบญจกุล (2563)

ดังนั้น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จึงเป็นอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในการศึกษา ผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโต และอาจเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบัน เพื่อตัดสินใจว่าควรลงทุนหรือไม่ ผู้วิจัย จึงได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สมมติฐานของการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 2** การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 3** การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 4** สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 5** สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 6** สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง สรุปได้ดังนี้

#### แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง การบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ในกรณีของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะเห็นความสำคัญของ CG ได้อย่างชัดเจน เนื่องจากประชาชนจำนวนมากซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทอีกทอดหนึ่ง กล่าวคือ กรรมการต้องทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ ไม่ใช่ตำแหน่งในการหาผลประโยชน์จากบริษัท ดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินลงทุนที่ใส่เข้ามาในบริษัท ในขณะเดียวกันก็ต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัท ตัดสินใจในเรื่องสำคัญ รวมถึงตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหาร ในปี พ.ศ. 2560 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (Corporate Governance Code หรือ CG Code) เพื่อเป็นหลักให้คณะกรรมการบริษัทนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ โดยหลักการของ CG Code ประกอบด้วย 8 หมวดที่เน้น บทบาทและการทำหน้าที่ของคณะกรรมการ ซึ่งถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนและกำกับดูแลกิจการของบริษัทให้มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาวอย่างยั่งยืน และเป็นที่น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อให้บริษัทสามารถเติบโตอยู่รอดได้ในระยะยาวด้วย ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (governance outcome) อย่างน้อย ดังต่อไปนี้ 1. สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดี โดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว 2. ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย 3. เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม 4. สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

#### ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ถูกพัฒนาโดย Jensen และ Meckling ในปี ค.ศ. 1976 โดยเน้นที่การอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของกิจการและผู้บริหาร ซึ่งในกรณีนี้ เจ้าของกิจการ (Principal) ไม่สามารถบริหารจัดการได้ด้วยตนเอง จึงต้องมีผู้บริหาร (Agent) ที่ได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่แทน ทฤษฎีนี้



กล่าวว่า ความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของและผู้บริหารจะมีประสิทธิภาพเมื่อผู้บริหารตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุนที่สอดคล้องกับผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น หากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของทั้งสองฝ่ายตรงกัน ความสัมพันธ์จะเป็นไปอย่างราบรื่น แต่หากมีความขัดแย้งในผลประโยชน์ จะเกิดปัญหาความขัดแย้งในการเป็นตัวแทนขึ้น (ศิลปพร ศรีจันทเพชร, 2551)

### การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน คืออัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์และประเมินประสิทธิภาพทางการเงินขององค์กรหรือธุรกิจ โดยใช้ข้อมูลทางการเงินเพื่อให้เข้าใจเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงิน ความคุ้มค่าของการลงทุน หรือความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งสามารถแบ่งได้ดังนี้ 1) อัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น 2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร 4) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ การใช้อัตราส่วนทางการเงินช่วยให้ผู้บริหารและนักลงทุนเข้าใจด้านต่าง ๆ ของการเงินของบริษัทหรือธุรกิจได้ดีขึ้น และช่วยในการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุน การเงิน หรือกำหนดนโยบายทางการเงินต่าง ๆ ในองค์กรได้อย่างมีระบบและมีมาตรฐาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

### แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

การประเมินมูลค่าหุ้น เป็นเครื่องมือที่จะช่วยนักลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบัน กับมูลค่าหุ้นที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน โดย “ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใด ๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้ามจะตัดสินใจขาย เมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นนั้น มีหลักการสำคัญอยู่ 2 แนวทางหลัก ได้แก่

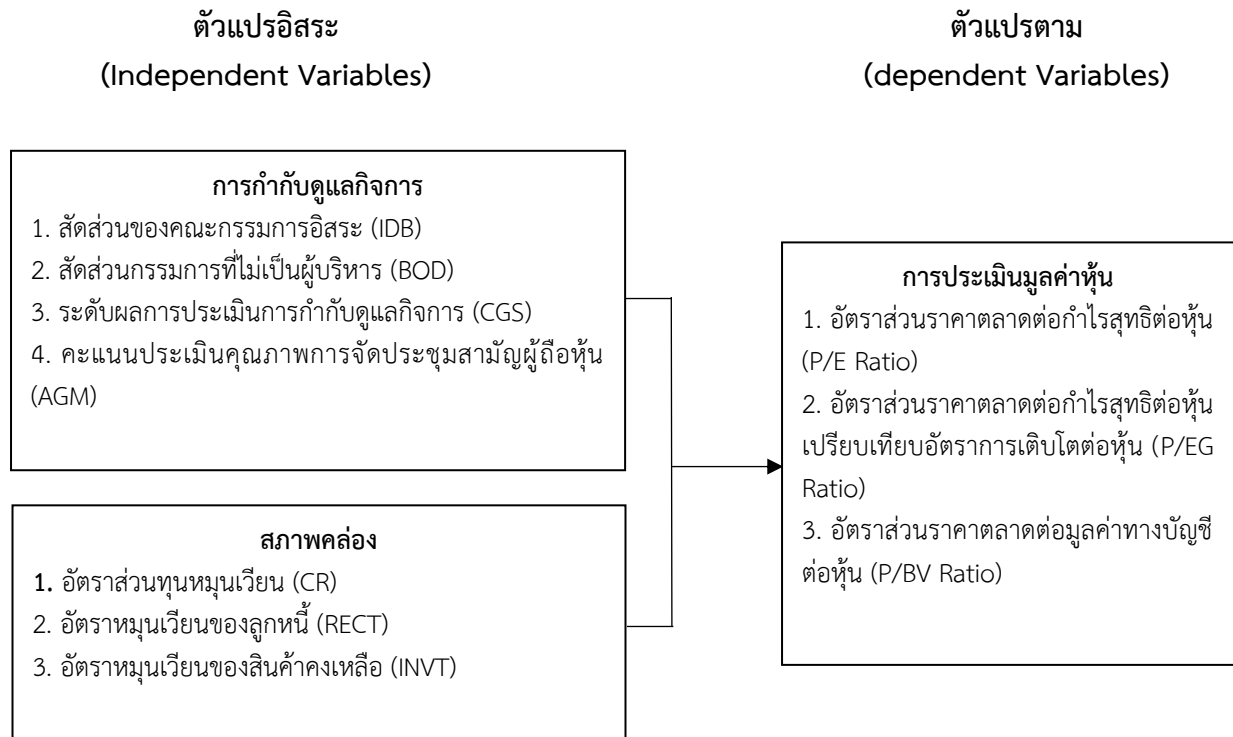
1. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้โมเดลการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model: DDM) การหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นในวิธีนี้อ้างอิงจากความคาดหวังของผู้ลงทุนที่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอนาคต ซึ่งการประเมินราคาหุ้นในปัจจุบันจะสะท้อนถึงสิ่งที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต การคาดหวังผลตอบแทนในที่นี้คือ “เงินปันผล” ที่ผู้ลงทุนจะได้รับในอนาคต แต่กระแสเงินสดในอนาคตนั้นมีมูลค่าต่างจากเงินสดในปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงต้องนำกระแสเงินสดในอนาคตกลับมาคำนวณในมูลค่าปัจจุบัน โดยใช้การคิดลดด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) เพื่อสะท้อนถึงมูลค่าปัจจุบันของเงินนั้น ๆ

2. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีการเปรียบเทียบสัมพัทธ์ (Relative Method) การหามูลค่าหุ้นตามแนวทางนี้มาจากการเปรียบเทียบหุ้นกับตัวแปรทางบัญชีที่สำคัญ เช่น กำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือกระแสเงินสดต่อหุ้น โดยผู้ลงทุนมักจะใช้ตัวแปรที่เชื่อมโยงกับการลงทุนในหุ้น ซึ่งมักจะคำนึงถึง “กำไรต่อหุ้น” และ “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” เป็นหลัก เนื่องจากสามารถหาได้ง่ายจากงบการเงิน

**อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio)** อัตราส่วนนี้คำนวณจากการนำ “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “กำไรสุทธิต่อหุ้น” โดยอัตราส่วนนี้จะบอกให้ทราบว่า นักลงทุนยินดีจ่ายเงินซื้อหุ้นในราคาที่เกินกว่ากำไรสุทธิต่อหุ้น ซึ่งหมายความว่า หุ้นที่มี P/E ต่ำจะดีกว่าหุ้นที่มี P/E สูง เพราะจะใช้เวลาน้อยกว่าที่กำไรจะคืนทุนที่ลงทุนไป

**อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: P/BV Ratio)** อัตราส่วนนี้คำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” ซึ่งอัตราส่วน P/BV นี้ช่วยบ่งชี้ว่าราคาหุ้นในปัจจุบันสูงเกินกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท หาก P/BV ต่ำ จะหมายความว่า ผู้ลงทุนสามารถซื้อหุ้นในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ซึ่งตามทฤษฎีทั่วไปจะถือว่า P/BV ที่ต่ำกว่ายิ่งดี เนื่องจากสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาที่คุ้มค่าและต่ำกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ทางบัญชี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

## กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## วิธีดำเนินการวิจัย

## ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร (Population) ที่ใช้ในงานวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการดำเนินงานระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2563 - พ.ศ. 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 2,763 ข้อมูล

กลุ่มตัวอย่าง (Sample) ที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน บริษัทที่ข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน บริษัทที่ปิดงบการเงินไม่ตรง ณ 31 ธันวาคม โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ระหว่างปี พ.ศ. 2563 - 2565 จำนวน 88 บริษัท รวมทั้งสิ้น 264 ข้อมูล

## เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้ข้อมูลทุติยภูมิในการเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจำนวน 3 ปี ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565 จากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IDB) และสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BOD) ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One report) และรายงานประจำปีบนฐานข้อมูลเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ระดับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เก็บรวบรวมข้อมูลจาก จากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (www.thai-iod.com)

คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) เก็บรวบรวมข้อมูลจากจากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (www.thaiinvestors.com)

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR), อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (RECT), อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (INVT) ก็รวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One report) และเก็บจากเว็บไซต์ <https://www.setsmart.com>

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบอัตราการเติบโตต่อหุ้น (Price / Earnings to Growth Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) เก็บจากเว็บไซต์ <https://www.setsmart.com>

### การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการนำข้อมูลที่ได้จากรวบรวมข้อมูลมาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อทำการวิเคราะห์ค่าทางสถิติ ดังนี้

การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (descriptive statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ก่อนการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ผู้วิจัยใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson' Correlation Coefficient) เพื่อใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยทั่วไประดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ระหว่าง -0.8 หรือ 0.8

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย

### ผลการวิจัย

#### ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### ตารางที่ 1 ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 1

| Variable | Standardized coefficients beta | t-value | Sig.    |
|----------|--------------------------------|---------|---------|
| IDB      | -.012                          | -.197   | .844    |
| BOD      | .056                           | .921    | .358    |
| CGS      | -.13                           | -1.758  | .08     |
| AGM      | .251                           | 3.396   | .001*** |

หมายเหตุ: n = 264, R<sup>2</sup> = 0.048, Sig. = 0.012

\*มีความหมายทางสถิติที่ระดับ 0.05, \*\* ที่ระดับ 0.01, และ \*\*\* ที่ระดับ 0.001

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R<sup>2</sup> = 0.048) แสดงว่า การกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นได้เพียงร้อยละ 4.80

ผลจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ ดังนี้ คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ( $p < 0.001$ ) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ระดับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

**สมมติฐานที่ 2** การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 2** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 2

| Variable | Standardized coefficients beta | t-value | Sig.  |
|----------|--------------------------------|---------|-------|
| IDB      | .001                           | .013    | .989  |
| BOD      | .123                           | 1.987   | .048* |
| CGS      | .042                           | .559    | .577  |
| AGM      | -.013                          | -.176   | .861  |

หมายเหตุ:  $n = 264$ ,  $R^2 = 0.016$ , Sig. = 0.364

\*มีความหมายทางสถิติที่ระดับ 0.05, \*\* ที่ระดับ 0.01, และ \*\*\* ที่ระดับ 0.001

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2 = 0.016$ ) แสดงว่าการกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตต่อหุ้นได้เพียงร้อยละ 1.60

ผลจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ ดังนี้ สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ( $p < 0.05$ ) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ระดับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตต่อหุ้น

**สมมติฐานที่ 3** การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 3** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 3

| Variable | Standardized coefficients beta | t-value | Sig.    |
|----------|--------------------------------|---------|---------|
| IDB      | .033                           | .549    | .584    |
| BOD      | .034                           | .566    | .572    |
| CGS      | .32                            | .428    | .000*** |
| AGM      | -.077                          | -.062   | .289    |

หมายเหตุ:  $n = 264$ ,  $R^2 = 0.084$ , Sig. = 0.000

\*มีความหมายทางสถิติที่ระดับ 0.05, \*\* ที่ระดับ 0.01, และ \*\*\* ที่ระดับ 0.001

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2 = 0.084$ ) แสดงว่าการกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้เพียงร้อยละ 8.40



ผลจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ ดังนี้ ระดับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ( $p < 0.001$ ) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

**สมมติฐานที่ 4** สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 4** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 4

| Variable | Standardized coefficients beta | t-value | Sig.    |
|----------|--------------------------------|---------|---------|
| CR       | -.785                          | -12.381 | .000*** |
| RECT     | -.038                          | -.783   | .434    |
| INVT     | .389                           | 6.133   | .000*** |

หมายเหตุ:  $n = 264$ ,  $R^2 = 0.379$ , Sig. = 0.000

\*มีความหมายทางสถิติที่ระดับ 0.05, \*\* ที่ระดับ 0.01, และ \*\*\* ที่ระดับ 0.001

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2 = 0.379$ ) แสดงว่าสภาพคล่องสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นได้เพียงร้อยละ 37.90

ผลจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ ดังนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ( $p < 0.001$ ) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ( $p < 0.001$ ) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

**สมมติฐานที่ 5** สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบอัตราการเติบโตต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 5** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 5

| Variable | Standardized coefficients beta | t-value | Sig. |
|----------|--------------------------------|---------|------|
| CR       | -.11                           | -1.367  | .173 |
| RECT     | -.016                          | -.259   | .796 |
| INVT     | .07                            | .879    | .38  |

หมายเหตุ:  $n = 279$ ,  $R^2 = 0.007$ , Sig. = 0.592

\*มีความหมายทางสถิติที่ระดับ 0.05, \*\* ที่ระดับ 0.01, และ \*\*\* ที่ระดับ 0.001

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2 = 0.007$ ) แสดงว่าสภาพคล่องสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบอัตราการเติบโตต่อหุ้นได้เพียงร้อยละ 0.70

ผลจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ ดังนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบอัตราการเติบโตต่อหุ้น

**สมมติฐานที่ 6** สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 6** ตารางทดสอบสมมติฐานที่ 6

| Variable | Standardized coefficients beta | t-value | Sig.    |
|----------|--------------------------------|---------|---------|
| CR       | -.278                          | -3.562  | .000*** |
| RECT     | -.103                          | -1.708  | .089    |
| INVT     | .246                           | 3.152   | .002**  |

หมายเหตุ: n = 264, R<sup>2</sup> = 0.059, Sig. = 0.001

\*มีความหมายทางสถิติที่ระดับ **0.05**, \*\* ที่ระดับ **0.01**, และ \*\*\* ที่ระดับ **0.001**

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R<sup>2</sup> = 0.059) แสดงว่า การกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้เพียงร้อยละ 5.90

ผลจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ ดังนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ( $p < 0.001$ ) มีความสัมพันธ์ทางลบต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ( $p < 0.01$ ) มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

## อภิปรายผล

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลงบการเงินจาก SETSMART และรวบรวมข้อมูลการกำกับดูแลกิจการจากแบบ 56-1 One Report ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยเฉลี่ยระหว่างปี พ.ศ. 2563 ถึงปี พ.ศ. 2565

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IDB) สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BOD) ระดับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGS) คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (RECT) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (INVT) พบว่า ตัวแปรทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างมีนัยสำคัญระดับสูง ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression) โดยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ได้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบอัตราการเติบโตต่อหุ้น และด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พุมพงค์ ภูมิระภูติ (2565) ที่ศึกษาความสัมพันธ์



ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพการสอบบัญชีกับผลการดำเนินงานและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างของกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการและคุณภาพการสอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม SET50 เมื่อวัดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทาง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Azeez (2015) ได้ทำการศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ศรีลังกา ซึ่งตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท การแยกแยะระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และตัวแปรตามคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า การแยกตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานขององค์กร

ระดับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ รมิดา คงเชวณิช (2563) ศึกษาการประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้น อาจแสดงได้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่ต่างกัน ประเภทธุรกิจที่ต่างกัน สภาวะเศรษฐกิจที่ต่างกัน ขนาดกิจการที่ต่างกัน ช่วงเวลาที่แตกต่างกันและปัจจัยอื่น ๆ ล้วนมีผลต่อผลการดำเนินงาน และมูลค่าหุ้นของบริษัท อีกทั้งช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โควิด-19) ทำให้สภาพเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้นอยู่ในสภาวะไม่ปกติ

คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียน (AGM Checklist) ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (Thai Investors Association: TIA) มีวัตถุประสงค์เพื่อยกระดับคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียนให้ได้มาตรฐาน และเป็นส่วนหนึ่งในองค์ประกอบสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งมีส่วนช่วยพัฒนาศักยภาพของผู้ลงทุนรายบุคคล สนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นตระหนักถึงการมีส่วนร่วมและการเข้าถึงข้อมูลอย่างเท่าเทียมกันเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน จึงทำให้คะแนนประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562)

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสภาพคล่องที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาแสดงว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ทางลบกับการประเมินมูลค่าหุ้นในด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ พิชรพล ศรีเพชร (2563) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินและคุณภาพการสอบบัญชีกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 พบว่า อัตราส่วนเงินสดและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นในด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราส่วนเงินสด อัตราส่วนทุนหมุนเวียน รวมถึงค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์

กับการประเมินมูลค่าหุ้นในด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ภาวะพันธเพ็ชรไพศาล (2563) ยังได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อการประเมินมูลค่าหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนซึ่งสะท้อนถึงสภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น, ด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตต่อหุ้น และด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนพัฒน์ จันตะ (2564) ศึกษาผลกระทบของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนและการประเมินมูลค่าหุ้นในบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และการประเมินมูลค่าหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กัน และประกอบกับช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โควิด-19) ทำให้สภาพเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้นอยู่ในสภาวะไม่ปกติ และด้วยมาตรการการควบคุมโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โควิด-19) ที่ใช้อยู่ ณ ขณะนั้น ไม่ว่าจะเป็นการลดการเดินทาง การเข้าออกพื้นที่ การปิดสนามบิน การใช้มาตรการ Social distancing ปิดสถานการค้า ปิดเมือง ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจการค้า และอุตสาหกรรมผลิตอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและอุตสาหกรรมโรงแรม ร้านอาหารรวมถึงการผลิตในภาคอุตสาหกรรมและกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการประเมินมูลค่าหุ้นในด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ อพสุศิริ นวสิทธิ์ (2566) ที่พบว่า โครงสร้างเงินทุนและการบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ข้อเสนอแนะ

1. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการออกกฎหมายข้อบังคับสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.) สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย นำไปพิจารณาใช้ประกอบการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายและข้อบังคับให้มีความสอดคล้องเหมาะสม และเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท

2. ช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โควิด-19) ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลกต้องเผชิญกับภาวะชะงักงัน อันนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวที่รุนแรง ทำให้หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลงและประกอบกับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความอ่อนไหวต่อข้อมูลข่าวสารไม่ว่าจะเป็นข้อมูลข่าวสารเชิงปริมาณหรือเชิงคุณภาพ ทำให้มูลค่าหุ้นมีความเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตลอดเวลา ด้วยเหตุนี้อาจจำเป็นต้องอธิบายถึงสภาพสถานการณ์แวดล้อมที่ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย

### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. งานวิจัยในอนาคตอาจขยายระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้มากขึ้น อาจเป็น 5-10 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลมากพอที่จะทำให้ผลการวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้น



2. เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของผลการวิจัยให้มีความรอบด้านมากขึ้น ควรเพิ่มตัวแปรที่วิจัย เช่น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เป็นต้น

### เอกสารอ้างอิง

- ฉัตรชัย ทิศาดลติก และพริษฐ์ เงามบุญกุล. (2563). ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์" ด้วย P/E และ Cyclically Adjusted P/E. ค้นเมื่อ 10 กุมภาพันธ์ 2567, จาก <https://hoonsmart.com/archives/172081>
- ณัฐวิชัย ชีรสุมิภากร. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักและการกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (บัณฑิตวิทยาลัย). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). การประเมินมูลค่าหุ้น. ค้นเมื่อ 15 กุมภาพันธ์ 2567, จาก <https://storage.googleapis.com/sg-prd-set-mis-cms/common/research/439.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). ความเป็นมาและบทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นเมื่อ 1 กุมภาพันธ์ 2567, จาก <https://www.set.or.th/th/about/overview/journey>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). สูตรการคำนวณค่าสถิติและอัตราส่วนทางการเงิน. ค้นเมื่อ 10 กุมภาพันธ์ 2567, จาก [https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET\\_Formula\\_Glossary.pdf](https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET_Formula_Glossary.pdf)
- ธนพัฒน์ จันต๊ะ. (2564). ผลกระทบของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (คณะบัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- พัชรพล ศรีเพชร. (2563). ความสัมพันธ์ของการบริหารเงินและคุณภาพการสอบบัญชีที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 (คณะบัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- พุมพงค์ ภูมิเมฆุตติ. (2565). สัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพการสอบบัญชีกับผลการดำเนินงาน และการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างของกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (คณะบัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล. (2020). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (บัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ภูมิพงษ์ จีระพันธุ์. (2562). นักลงทุนให้ความสนใจต่อราคาเป้าหมายกับอัตราส่วน P/E และผลกระทบต่อการลงทุน (สารนิพนธ์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบริษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รมิดา คงเขตวนิช. (2563). การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสังคมศาสตร์และมานุษยวิทยาเชิงพุทธ, 5(9), 425-441
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560. ค้นเมื่อ 1 กุมภาพันธ์ 2567, จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/pages/cgcode/cgcodeintroduction.aspx>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562). การประเมินระดับบริษัทจดทะเบียน. ค้นเมื่อ 5 กุมภาพันธ์ 2567, จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/pages/assessment/listedcompanylevel.aspx>



- อพัคศิริ นวะสิทธิ์. (2566). โครงสร้างเงินทุนและการบริหารสภาพคล่องกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท  
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.  
วารสารวิจัยมหาวิทยาลัยเวสเทิร์น มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 9(1), 261-274.
- Azeez, A.A. (2015). *Corporate governance and firm performance: evidence from Sri Lanka.*  
*Journal of Finance and Bank Management*, 3(1), 180-189.

