

อิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

Influence of Efficiency in Asset Management Risk from Borrowing Money That Has an Impact on the Market Value of the Securities Exchange of Thailand SET 100

อนงค์ อินตา^{1*}, อรวรรณ เชื้อเมืองพาน² และปานฉัตร อาการักษ์³
Anong Inta^{1*}, Orawan Chuamaungphan² and Panchat Akarak³

^{*1,2,3} สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย เชียงราย 57100

^{*1,2,3} Department of Accounting, Faculty of Accountancy, Chiang Rai Rajabhat University, Chiang Rai 57100

Received : November 20, 2025 Revised : December 22, 2025 Accepted : December 24, 2025

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 - 2566 จำนวน 180 ข้อมูลสถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงิน ได้แก่ อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ : ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์, ความเสี่ยงจากการกู้ยืม, มูลค่าตามราคาตลาด

Abstract

This research aims to test the influence of asset management efficiency, borrowing risk on the market value of listed companies in the Stock Exchange of Thailand SET 100 by collecting data from 2021 - 2023, with 180 samples. The statistics used in the research include descriptive statistics, analysis of correlation coefficients between variables, and multiple regression analysis for testing hypotheses.

The research results found that the efficiency of asset management, namely total asset turnover ratio, receivable turnover ratio and inventory turnover ratio, had a positive relationship with book value per share with a statistical significance of 0.01 The risk from borrowing money, namely debt to asset ratio, had a negative relationship with market price to book value per share with a statistical significance of 0.05 The interest coverage ratio had a negative relationship with market price to book value per share with a statistical significance of 0.01

Keywords : Asset Management Efficiency, Borrowing Risk, Market Value

1. บทนำ

ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากเป็นศูนย์กลางที่ช่วยเชื่อมโยงระหว่างผู้ที่มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการใช้เงินทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นส่วนหนึ่งของระบบตลาดทุนที่มี

*อนงค์ อินตา

E-mail : noko_inta@hotmail.com

หน้าที่ในการส่งเสริมการระดมทุนและการลงทุนภายในประเทศ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนสามารถระดมทุนเพื่อการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงการใหม่ ๆ ได้ส่งผลให้เกิดการพัฒนาและเพิ่มมูลค่าของธุรกิจในประเทศ โดยเฉพาะบริษัทในดัชนี SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผลต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ผลการศึกษาที่ผ่านมาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ความเสี่ยงจากการกู้ยืม และมูลค่าตลาดยังให้ข้อสรุปที่แตกต่างกัน ทั้งเชิงบวก เชิงลบ หรือไม่พบความสัมพันธ์เลย (กัญญาลักษณ์ สุขพันธ์, 2564) ทำให้ยังมีช่องว่างความรู้ที่ต้องได้รับการตรวจสอบเพิ่มเติม งานวิจัยนี้จึงมุ่งทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์และความเสี่ยงจากการกู้ยืมต่อมูลค่าตลาดของบริษัทใน SET100 โดยใช้ข้อมูลเชิงประจักษ์ปัจจุบันเพื่อสร้างแบบจำลองที่อธิบายปัจจัยกำหนดมูลค่าตลาดอย่างเป็นระบบ เพื่อให้ผู้บริหาร นักลงทุน และนักวิเคราะห์สามารถประเมินมูลค่าหุ้น วางนโยบายทางการเงิน และบริหารสินทรัพย์และโครงสร้างเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ทั้งนี้ประสิทธิภาพด้านสินทรัพย์และการจัดการหนี้สินถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลโดยตรงต่อผลประกอบการและราคาหุ้นของบริษัท โดยเฉพาะในบริษัทขนาดใหญ่ที่ส่งผลต่อเศรษฐกิจไทยในภาพรวม (รองเอก วรรณพุกษ, จิตรลดา วิวัฒน์เจริญวงศ์, และ สุรีย์ โขษกรณัฐ, 2565)

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมาพร้อมกับความเสี่ยง และความสามารถของบริษัทในการบริหารสินทรัพย์และจัดการหนี้สินถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาด การบริหารสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจะช่วยเพิ่มผลกำไร ลดต้นทุน และเพิ่มมูลค่าหุ้นของบริษัท ในขณะที่การจัดการหนี้สินที่ดีจะช่วยลดความเสี่ยงในการกู้ยืมและเสริมสร้างความมั่นคงทางการเงิน สำหรับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ การบริหารสินทรัพย์และหนี้สินมีบทบาทสำคัญในการกำหนดมูลค่าตลาด เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ การวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินทรัพย์ ความเสี่ยงจากการกู้ยืม และมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทเหล่านี้จึงมีความสำคัญอย่างมาก โดยจะช่วยให้นักลงทุนและผู้บริหารสามารถใช้ข้อมูลในการวางแผนและตัดสินใจด้านการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ (สิทธิโชค แซ่หาน, 2563)

การวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์และความเสี่ยงจากการกู้ยืมที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทใน SET 100

โดยการใช้ข้อมูลจริงจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาดังกล่าวจะช่วยให้เข้าใจถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทและช่วยให้บริษัทสามารถปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการจัดการทางการเงินเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

2.1 เพื่อทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

2.2 เพื่อทดสอบอิทธิพลของความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

3. สมมติฐานของการวิจัย

จากแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถเชื่อมโยงแนวคิด ทฤษฎีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง และผลการศึกษาเพิ่มเติมจากงานวิจัยในอดีต สามารถนำมาพัฒนาเป็นสมมติฐานในการวิจัยได้ดังนี้

H1 : อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

H2 : อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

H3 : อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

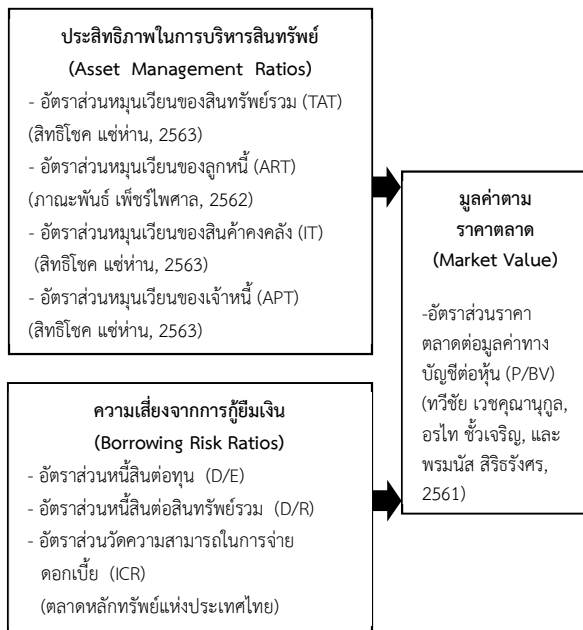
H4 : อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

H5 : อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

H6 : อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

H7: อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

4. กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

5. วิธีการดำเนินการวิจัย

5.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2564 - 2566 จำนวน 60 บริษัท

5.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 - 2566 รวมระยะเวลา 3 ปี ในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ผู้วิจัยได้ตัดข้อมูลของตัวแปรที่จะศึกษาที่ไม่ครบถ้วนและตัดอุตสาหกรรมกลุ่มการเงินออกไป หลังจากการตัดข้อมูลในกลุ่มตัวอย่างแล้ว จึงได้กลุ่มตัวอย่างที่ประกอบด้วยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วงระยะเวลาดังแต่ปี พ.ศ. 2564 - 2566 รวมเป็น 180 ข้อมูล

5.3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีตัวแปรอิสระทั้งหมด 7 ตัวแปร คือ ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง และอัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และ อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ตัวแปรตาม คือ มูลค่าตามราคาตลาด โดยใช้ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวย่อ	ตัวแปร	การวัดค่า
TAT	อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	ยอดขาย/สินทรัพย์รวม (สิทธิโชค แซ่หาน, 2563)
ART	อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้	ยอดขายสุทธิ/ลูกหนี้เฉลี่ย (ภามะพันธ์ เพ็ชรไพศาล, 2562)
IT	อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง	ต้นทุนขาย/สินค้าคงเหลือเฉลี่ย (สิทธิโชค แซ่หาน, 2563)
APT	อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้	ต้นทุนขาย/เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (สิทธิโชค แซ่หาน, 2563)
D/E	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม
D/R	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	หนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม
ICR	อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	กำไรจากการดำเนินงาน/ดอกเบี้ยจ่าย
P/BV	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	ราคาตลาดต่อหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น (ทวีชัย เวชคุณานุกุล, อรไท ชั่วเจริญ, และ พรมนัส สิริรังสรรค์, 2561)

5.4 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ใช้ข้อมูลเพื่อการศึกษาจากฐานข้อมูลการบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET SMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลในรอบระยะเวลาบัญชี พ.ศ. 2564 - 2566 จำนวน 3 ปี ซึ่งอยู่ในรูปแบบเว็บไซต์ รายงานข้อมูลประจำปี 56 - 1 และแบบรายงานประจำปีของบริษัทจำนวน 60 บริษัท ภายหลังการเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่า บริษัทบางแห่ง มีข้อมูลไม่ครบถ้วน คงเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 180 ข้อมูล (60 บริษัท คูณ 3 ปี รวมเป็น 180 ข้อมูล)

5.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อเป็นการแสดงข้อมูลในภาพรวมและลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้น การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis) เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม โดยนำโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติมาช่วยในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ โดยแสดงเป็นแบบสมการ Regressions ได้ดังนี้

$$P/BV_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAT_{it} + \beta_2 ART_{it} + \beta_3 APT_{it} + \beta_4 IT_{it} + \beta_5 D/E_{it} + \beta_6 D/R_{it} + \beta_7 ICR_{it} + \epsilon$$

6. ผลการวิจัย

6.1 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย แสดงดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
TAT	-3.10	72.17	6.88	11.89
ART	0.00	58.02	11.65	10.36
IT	0.00	92.71	15.49	17.82
APT	0.11	6.99	1.65	1.14
D/E	0.00	6.03	0.84	0.94
D/R	0.00	1.00	0.54	0.17
ICR	0.07	43.86	8.24	6.11
P/BV	0.00	9.89	2.89	2.29

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา ซึ่งพิจารณาจากตัวแปรอิสระ พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.10 ค่าสูงสุดเท่ากับ 72.17 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.88 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.89 อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 58.02 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.65 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.36 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 92.71 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.49 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.82 อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.11 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.99 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.65 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.14 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.03 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.84 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.94 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.54 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.17 อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.07 ค่าสูงสุดเท่ากับ 43.86 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.24 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.11

จากข้อมูลดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าความแตกต่างในระดับประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์และความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินของบริษัทในกลุ่มที่ศึกษา ซึ่งอาจมีอิทธิพลต่อผลประกอบการและมูลค่าตลาดของบริษัทต่าง ๆ อาจเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์และความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินส่งผลต่อผลประกอบการและมูลค่าตลาดของบริษัท ความสามารถในการจัดการ

สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อสภาพคล่องและความสามารถในการสร้างกำไร บริษัทที่จัดการทรัพยากรและหนี้สินได้ดีจะมีมูลค่าตลาดสูงกว่า

สำหรับตัวแปรตาม พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9.89 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.89 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.29 สะท้อนถึงความหลากหลายในกลุ่มบริษัทที่ศึกษา บริษัทบางแห่งอาจมีมูลค่าตลาดที่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ในขณะที่บางแห่งมีมูลค่าตลาดที่สูงกว่ามาก ความแตกต่างนี้อาจเกิดจากปัจจัยเชิงการบริหาร การทำกำไร หรือความเสี่ยงของแต่ละบริษัท ซึ่งแสดงถึงความไม่สม่ำเสมอในประสิทธิภาพทางการเงินและการสร้างมูลค่าของบริษัท

6.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

6.2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หลังจากนั้นจึงสามารถทำการ Run Multiple Regression เพื่อหาความสัมพันธ์และความน่าเชื่อถือทางสถิติ จะเห็นได้จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าอยู่ระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ -0.149 และสูงสุด 0.792 ซึ่งค่า (r) มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ ซึ่งน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ดังนั้นไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตัวแปร	TAT	ART	IT	APT	DE	DR	ICR
TAT	1						
ART	-0.028	1					
IT	0.004	-0.086	1				
APT	-0.012	0.206**	0.267**	1			
D/E	0.105	0.123	-0.84	-0.149*	1		
D/R	-0.005	0.185*	0.161*	0.792**	-0.115	1	
ICR	-0.001	0.282**	0.089	0.031	0.314**	0.015	1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

6.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 ค่า Tolerance และค่า Variance Inflated Factor (VIF) ของตัวแปร

Variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
TAT	0.986	1.014
ART	0.840	1.191
IT	0.875	1.143
APT	0.338	2.957
D/E	0.861	1.161
D/R	0.367	2.723
ICR	0.811	1.233

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระเพิ่มเติม เพื่อให้มั่นใจว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมไม่ได้มีความสัมพันธ์ระหว่างกันมากเกินไปหรือเกิดปัญหา Multicollinearity จึงทำการทดสอบค่า Tolerance และค่า VIF ซึ่งผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4 พบว่า ค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.338 - 0.986 และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.014 - 2.957 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 โดยทั้งสองค่าอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม สรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ศึกษาไม่มีปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	P-value
	B	Std. Err.	Beta		
(Constant)	3.521	0.600		5.870	0.000
TAT	0.055	0.013	0.285	4.375	0.000**
ART	0.048	0.016	0.218	3.091	0.002**
IT	0.032	0.009	0.247	3.570	0.000**
APT	0.338	0.223	0.169	1.519	0.131
D/E	0.118	0.170	0.048	0.696	0.487
D/R	-2.841	1.403	-0.216	-2.025	0.044*
ICR	-0.114	0.027	-0.384	-5.350	0.000**

F=9.618, R-Square=0.281, Adj. R Square=0.252

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

อิทธิพลของการบริหารสินทรัพย์ที่มีต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ สรุปได้ว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และอัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

อิทธิพลของความเสี่ยงจากการกู้ยืมที่มีต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ พบว่าอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัทอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนพิจารณาในการประเมินมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท ซึ่งความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นส่งผลให้ตลาดมองว่าบริษัทมีความมั่นคงทางการเงินมากขึ้น ซึ่งมีผลในเชิงบวกต่อมูลค่าหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ระดับหนี้สินที่บริษัทมีสามารถส่งผลต่อการรับรู้มูลค่าทางการตลาดของบริษัทได้ กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R) สูงอาจสะท้อนถึงภาระหนี้ที่สูงขึ้นและความเสี่ยงทางการเงินที่มากขึ้น ทำให้ตลาดตีมูลค่าบริษัทต่ำลง ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R) ที่ต่ำกว่าอาจบ่งชี้ถึงเสถียรภาพที่มากขึ้นและความเสี่ยงที่ลดลง ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีมูลค่าตามราคาตลาดที่สูงขึ้น ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

7. สรุปผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระ ซึ่งการวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานการศึกษาที่ตั้งไว้ 7 ข้อ ดังนี้

7.1 จากการศึกษาสมมติฐานที่ H_1 : อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน

7.2 จากการศึกษาสมมติฐานที่ H_2 : อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน

7.3 จากการศึกษาสมมติฐานที่ H_3 : อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน

7.4 จากการศึกษาสมมติฐานที่ H_4 : อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.131 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน

7.5 จากการศึกษาสมมติฐานที่ H_5 : อัตราส่วนหนี้สิน

ต่อทุนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด โดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.131 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน

7.6 จากการศึกษาสมมติฐานที่ H_6 : อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สรุปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) มีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.044 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังนั้นจึง ยอมรับสมมติฐาน

7.7 จากการศึกษาสมมติฐานที่ H_7 : อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สรุปได้ว่า อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน

8. อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์โดยมีรายละเอียดดังนี้

8.1 เพื่อทดสอบอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 จากการทดสอบพบว่าอัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า

การบริหารจัดการสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพส่งผลโดยตรงต่อมูลค่าตลาดของบริษัท การจัดการสินทรัพย์ที่ดีสะท้อนถึงความสามารถในการเพิ่มรายได้และกำไร ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของสิทธิโชค แซ่หน่า (2563) ที่พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ กัญญาลักษณ์ สุขภัณฑ์ (2564) พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และสอดคล้องกับงานวิจัยของ รองเอก วรรณพุกษ์ , จิตรลดา วิวัฒน์เจริญวงศ์ , และ สุรีย์ โฆษกรณัฐ (2565) พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ ส่งผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เนื่องจากการจัดการสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างรายได้และกำไร ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อมูลค่าตลาดของบริษัท อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อาจเป็นเพราะการบริหารจัดการเจ้าหนี้ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ส่งผลโดยตรงต่อมูลค่าตลาดของบริษัท ปัจจัยสำคัญอื่น ๆ เช่น ความสามารถในการทำการค้า การเติบโตของรายได้ และการจัดการสินทรัพย์มีบทบาทสำคัญมากกว่าในการกำหนดมูลค่าตลาดของบริษัท การที่บริษัทสามารถบริหารเจ้าหนี้ได้ดีอาจส่งผลต่อกระแสเงินสดหรือสภาพคล่อง แต่ไม่ได้สะท้อนถึงศักยภาพในการสร้างกำไรหรือการเติบโตในอนาคตที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าตลาด ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุภาวรรณ สุจารี (2564) ที่พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เนื่องจากผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้สูงมักจะมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นสูงขึ้น การบริหารจัดการหนี้สิน การบริหารจัดการเจ้าหนี้ อย่างมีประสิทธิภาพช่วยเพิ่มมูลค่าตลาดของบริษัทและทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นสูงขึ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ รองเอก วรรณพุกษ์ , จิตรลดา วิวัฒน์เจริญวงศ์ , และ สุรีย์ โฆษกรณัฐ (2565) ที่พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้คงเหลือไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี เนื่องจากปัจจัยอื่น เช่น การบริหารจัดการภายในองค์กร ความสามารถในการทำการค้า และศักยภาพในการเติบโตทางธุรกิจ มีอิทธิพลมากกว่าในการกำหนดมูลค่าตลาดของบริษัท การบริหารจัดการเจ้าหนี้ อาจไม่ส่งผลโดยตรงต่อการสร้างมูลค่าตลาดเช่นเดียวกับการบริหารหนี้สิน หรือสินค้านำคลัง

8.2 เพื่อทดสอบอิทธิพลของความเสี่ยงจากการกู้ยืมกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาด

ต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

จากการทดสอบพบว่าอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน ผลการวิจัยนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัทที่สูง ซึ่งบ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการหนี้สินและสภาพคล่องทางการเงินที่ดี ส่งผลให้นักลงทุนมองว่าบริษัทมีความมั่นคงทางการเงิน ทำให้มูลค่าราคาตลาดของบริษัทเพิ่มขึ้นผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศุภพร คำเครื่อง และ เบญจพร โมกขะเวส (2564) ที่พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้น โดยความสามารถในการชำระดอกเบี้ยอาจแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการทางการเงินของกิจการจึงส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีและสอดคล้องกับงานวิจัยของ รองเอก วรรณพุกษ์ , จิตรลดา วิวัฒน์เจริญวงศ์ , และ สุรีย์ โฆษกรณัฐ (2565) ที่พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/R) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน ผลการทดสอบนี้แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทมีหนี้สินสูงอาจทำให้นักลงทุนมองว่ามีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ส่งผลให้มูลค่าตามราคาตลาดลดลง ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราพร เห่งดา (2561) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างทางการเงิน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปวีณา แซ่จู (2567) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยผลการวิจัยยังพบว่ามีปัจจัยอื่น ที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้น นักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย เช่น อัตราแลกเปลี่ยนสถานะเศรษฐกิจเป็นต้น ในทางตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ วรียา สุวภิญโญภาส และ ดารณี เอื้อชนะจิต (2566) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าทางการตลาด วัดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยหลายประการ เช่น โครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัทที่แตกต่างกันไปตามประเภทอุตสาหกรรม หรือวิธีการบริหารจัดการทรัพยากรทางการเงิน ซึ่งในบางกรณี อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอาจไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าตลาดของบริษัท

อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานผลการทดสอบนี้แสดงให้เห็นว่า แม้การบริหารจัดการเจ้าหนี้อย่างมีประสิทธิภาพจะสามารถเพิ่มมูลค่าตลาดของบริษัทได้ในเชิงปริมาณ แต่ปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจและการบริหารจัดการทางการเงินยังคงมีความสำคัญมากกว่าในการกำหนดมูลค่าตลาดของบริษัท ซึ่งนักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยเหล่านี้เพิ่มเติมในการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุภาวรรณ สุจารี (2564) ที่พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เนื่องจากบริษัทที่มีอัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้สูงมักจะมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นสูงขึ้น การบริหารจัดการหนี้สิน การบริหารจัดการเจ้าหนี้อย่างมีประสิทธิภาพช่วยเพิ่มมูลค่าตลาดของบริษัทและทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นสูงขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานผลการทดสอบนี้ จึงชี้ให้เห็นว่าระดับหนี้สินของบริษัทอาจไม่ใช่ตัวบ่งชี้หลักในการประเมินมูลค่าตลาดของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิญญา มาศ ฆมภู (2563) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งอาจเนื่องมาจากปัจจัยอื่นที่มีผลต่อ การจ่ายเงินปันผลมากกว่า เช่น ความสามารถในการทำกำไร นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท หรือสภาวะเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อกระแสเงินสดของบริษัท การไม่มีความสัมพันธ์ระหว่าง D/E กับ P/BV อาจเป็นไปได้อาจจากระดับหนี้สินไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่นักลงทุนใช้ในการประเมินมูลค่าตลาดของบริษัท

9. ข้อเสนอแนะ

9.1 ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

จากผลการวิจัยอิทธิพลการบริหารสินทรัพย์ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์

เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งผลที่ได้จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด โดยแสดงให้เห็นว่าที่นักลงทุนได้ใช้ข้อมูลที่ใช้การเปิดเผยแก่สาธารณะทราบ นำมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุน หรือการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทว่าจะมีผลการดำเนินงานไปในทิศทางใด และทำให้เกิดราคาตลาดใหม่ที่เกิดจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมูลค่าตามราคาตลาดเป็นข้อมูลที่จะสะท้อนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงขนาดของกิจการและความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้งในแง่ของสภาพคล่อง ปริมาณ และประเภทสินค้าที่จะเลือกลงทุน ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณา วางแผนการลงทุนไว้ล่วงหน้า อีกทั้งฝ่ายบริหารยังสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการบริหารงานให้อยู่ในระดับที่มีความเหมาะสมกับกิจการเพื่อวางแผนและตัดสินใจในการดำเนินกิจการ

9.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

9.2.1 วิจัยนี้เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ความเสี่ยงในการกู้ยืมเงินกับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียวเพื่อใช้สำหรับการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามนักลงทุนรวมถึงนักวิเคราะห์ข้อมูลควรที่จะนำปัจจัยด้านอื่น ๆ เช่น สภาพเศรษฐกิจ การเมือง มาพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจและเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุนมากยิ่งขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน

9.2.2 จากผลการศึกษาวิจัยจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ที่ใช้งบการเงิน รวมถึงนักลงทุน ใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงินรวมถึงผลการวิจัย เป็นการนำข้อมูลจากในอดีตมาทำการวิเคราะห์ ดังนั้น ผู้ที่ใช้งบการเงินรวมถึงนักลงทุน ควรที่จะติดตามงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกไตรมาสเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ปัจจุบันและเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

9.3 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

9.3.1 เนื่องจากการศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ได้จำกัดช่วงเวลาจากปี พ.ศ. 2564 - 2566 เท่านั้น ผู้ที่จะนำผลการวิจัยเหล่านี้ไปศึกษาเพิ่มเติม หรือต่อยอดความรู้จากการวิจัยนี้ ควรที่ขยายขอบเขตของการศึกษาทั้งในด้านกลุ่มศึกษาและข้อมูลในงบการเงิน ควรมีการเก็บรวบรวมข้อมูล งบการเงินอย่างน้อยย้อนหลัง 5 ปีขึ้นไป เพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

9.3.2 ผู้วิจัยใช้ตัววัดในส่วนที่เป็นประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ และความเสี่ยงจากการกู้ยืม ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะใช้ตัววัดในด้านอื่น ๆ ในการทำการศึกษ เช่น อัตราวัดความสามารถในการทำกำไรหรืออัตราวัดสภาพคล่องของบริษัท เป็นต้น ดังนั้นในงานวิจัยต่อไปควรที่จะนำตัววัดอัตราส่วนเหล่านี้มาร่วมศึกษาวิจัยเพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครอบคลุมองค์ประกอบของรายงานทางการเงินมากขึ้นกว่าเดิม

10. เอกสารอ้างอิง

- กัญญาลักษณ์ สุขพันธ์. (2564). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์มูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จิราพร เหง้าดา. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค**. การศึกษาค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินและการธนาคาร บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ทวีชัย เวชคุณานุกุล, อรไท ขวัญเจริญ, และ พรหมนัส สิริธรงค์. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. *Journal of Management Science Nakhon Pathom Rajabhat University*, 5, (2), หน้า 221-234.
- ปวีณา แซ่จู. (2567, กรกฎาคม). ผลกระทบของอัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่มีผลต่ออัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แห่งประเทศไทย. *Journal of Roi Kaensarn Academi*, 9, (7), หน้า 464-477.
- ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล. (2562). **ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ ปริญญาบัณฑิต มหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- รองเอก วรรณพฤษ, จิตรลดา วิวัฒน์เจริญวงศ์, และ สุรีย์ โปษกรณ. (2565). **ผลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มเทคโนโลยี**. ใน **การประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 17 และการประชุมวิชาการระดับนานาชาติ ครั้งที่ 7** (27 ตุลาคม หน้า 1352-1361). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- วริยา สุวภิญโญภาส และ ดารณี เอื้อชนะจิต. (2566, กันยายน-ธันวาคม). **ผลกระทบของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50**. **รัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา**, 6, (3), หน้า 746-763.
- ศุภิสร์ คำเครื่อง และ เบญจพร โมกษะเวส. (2564). **อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. **วิจัยมหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์**, 9, (2), หน้า 171-188.
- สิทธิโชค แซ่หาน. (2563). **อิทธิพลของการบริหารสินทรัพย์ต่อราคาตลาดของหุ้น: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สุภาวรรณ สุจารี. (2564). **อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET 100)**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.