

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ  
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

โชติกา ภิรมย์สด

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2564

**WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND FINANCIAL STRUCTURE  
THAT AFFECT FIRM VALUE OF AGRO-INDUSTRY AND FOOD  
INDUSTRY GROUPS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND DURING THE COVID-19 PANDEMIC**

**SHOTHIKA PIROMSOD**

**A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Accountancy Program  
College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University  
Academic Year 2021**



## ใบรับรองสารนิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

ปริญญา บัญชีมหาบัณฑิต


หัวข้อสารนิพนธ์ การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ  
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

เสนอโดย นางสาว โชติกา ภิรมย์สด

สาขาวิชา บัญชีมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ดร. เปรมารัช วิลาลัย

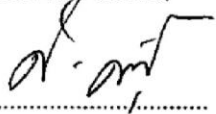
ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว

.....ประธานกรรมการ

(ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

(ดร. เปรมารัช วิลาลัย)

.....กรรมการ

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

.....คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่...1...เดือน...พ.ค...พ.ศ. 2565

หัวข้อสารนิพนธ์	การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19
ชื่อผู้เขียน	โชติกา ภิรมย์สด
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.เปรมารัช วัลลาสัย
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2564

### บทคัดย่อ

วิกฤต COVID-19 ที่เกิดขึ้น ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ รัฐบาลจึงให้ความสำคัญ โดยการออกมาตรการเพื่อส่งเสริมการลงทุนและอำนวยความสะดวกให้แก่นักลงทุน งานวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ในสถานการณ์โรค COVID-19 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วน Tobin's Q ประชากรในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 61 บริษัท โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ในทิศทางเดียวกัน นั่นคือหากอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นด้วย และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ในทิศทางตรงกันข้าม นั่นคือหากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

Thematic Paper Title	WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND FINANCIAL STRUCTURE THAT AFFECT FIRM VALUE OF AGRO-INDUSTRY AND FOOD INDUSTRY GROUP LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND DURING THE COVID-19 PANDEMIC
Author	Shothika Piromsod
Thematic Paper Advisor	Dr.Premarat Vilalai
Department	Accounting
Academic Year	2021

#### **ABSTRACT**

The COVID-19 crisis has affected the agricultural and food industries, which is the main industrial group that drives the domestic economy. The government, therefore, attaches great importance to issuing measures to promote investment and facilitate investors. The purpose of this research is to study and analyze the working capital management and financial structure that affect the value of the business during the COVID-19 pandemic, using a financial ratio that reflects working capital management is the Current ratio, Account receivable turnover ratio, and Inventory turnover ratio. The ratio that reflects the financial structure is the Debt to equity ratio. The profitability-reflecting ratios were Sales growth rate and Tobin's Q ratio. The population in the study were listed companies on the Stock Exchange of Thailand within the Agro-Industry and Food Industry Group, a total of 61 companies. Data analysis was done by using descriptive statistics, correlation coefficient analysis, and multiple regression analysis.

The results of the study found that the inventory turnover rate affects the value of the business in the same direction if the inventories turnover rate increases. This will result in an increase in the value of the business and the total debt to equity

ratio affects the value of the business in the opposite direction if the total debt to equity ratio decreases will result in an increase in the value of the business.

## กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงลงได้ ด้วยความกรุณาจากอาจารย์ ดร.เปรมารักษ์ วัลลาชัย ที่ได้กรุณาแนะนำแนวทางที่ถูกต้องในการแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้เขียน โดยเฉพาะการวางเค้าโครงของเนื้อหา และบทวิเคราะห์ ตลอดจนการกำหนดกรอบเวลาในการเสนอความคืบหน้าของงาน ซึ่งถือเป็นแรงกระตุ้นให้แก่ผู้เขียนได้อย่างดียิ่ง ทั้งท่านยังได้สละเวลาอันมีค่า ตรวจสอบความถูกต้องของสารนิพนธ์ฉบับนี้ด้วย ผู้เขียนรู้สึกซาบซึ้งและสำนึกในพระคุณของท่านอาจารย์เป็นอย่างสูง จึงขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้ด้วย

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัชรัตน์ เพชรเชิดชู และดร.อริสรา ธานีรณานนท์ ที่ได้กรุณามาเป็นกรรมการเข้าร่วมฟังการนำเสนอสารนิพนธ์ รวมถึงยังได้ให้คำแนะนำที่ช่วยให้สารนิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ตลอดจนคณาจารย์ทุกท่าน ที่ผู้เขียนไม่ได้เอ่ยนาม ที่ได้อบรมสั่งสอน ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ด้านวิชาการแก่ผู้เขียน รวมทั้งผู้ทรงคุณวุฒิทุกท่าน ที่ผู้เขียนได้ค้นคว้าอ้างอิง จนทำให้สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้

ผู้เขียนขอขอบคุณกัลยาณมิตรของผู้เขียนทุกท่าน ขอขอบคุณเพื่อนๆ วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต รหัส 63 รุ่น 11 ที่ได้ให้ความช่วยเหลือ และเป็นกำลังใจให้กับผู้เขียนตลอดมา ขอขอบคุณนายรัฐพลพานิช ที่คอยสนับสนุนทุนการศึกษาและอุปกรณ์ทางการศึกษา ทำให้การศึกษาในครั้งนี้ สำเร็จสมบูรณ์ทุกประการ

ผู้เขียนหวังว่า สารนิพนธ์ฉบับนี้ จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่ต้องการนำข้อมูลไปทำการศึกษา หรือนำไปใช้ประโยชน์ และหากมีข้อบกพร่องประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

โชติกา ภิรมย์สด

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	๘
กิตติกรรมประกาศ.....	๙
สารบัญตาราง .....	๑๑
สารบัญภาพ .....	๑๒
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มา และความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 คำถามงานวิจัย.....	3
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย .....	3
1.4 ขอบเขตงานวิจัย .....	3
1.5 นิยามศัพท์ .....	4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	5
2. แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง .....	6
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	31
2.3 การพัฒนาสมมติฐาน .....	46
2.4 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	47
3. ระเบียบวิธีวิจัย .....	48
3.1 การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	48
3.2 เครื่องมือเพื่อการศึกษาค้นคว้า.....	53
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	55
3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล .....	55
3.5 สมมติฐานการทดสอบ .....	56



## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4. ผลการศึกษา .....	58
4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	58
4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient).....	62
4.3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	66
4.4 บทสรุป.....	69
5. สรุป อภิปรายผล ข้อจำกัด และข้อเสนอแนะ.....	70
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	71
5.2 อภิปรายผล .....	73
5.3 ข้อจำกัด.....	76
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	76
บรรณานุกรม .....	78
ภาคผนวก .....	84
ประวัติผู้เขียน .....	87

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 36
3.1	ลักษณะการประกอบกิจการ..... 49
3.2	จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา..... 50
3.3	รายชื่อบริษัท..... 50
4.1	หมวดธุรกิจ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร..... 59
4.2	จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ตามหมวดธุรกิจ..... 59
4.3	ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน..... 60
4.4	รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย..... 60
4.5	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)..... 63
4.6	สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปร..... 64
4.7	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)..... 66

## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1 การเคลื่อนไหวของวัฏจักรเศรษฐกิจ.....	8
2.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจาก Five Forces Model.....	11
2.3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง คะแนนการกำกับดูแลกิจการและ Tobin's Q.....	23

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มา และความสำคัญของปัญหา

กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในประเทศไทย มีการเติบโตและมีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะการผลิตและแปรรูปเพื่อการบริโภคและการส่งออก ทำให้มีส่วนแบ่งทางการตลาดในหลายประเทศ จากการเป็นผู้ผลิตสินค้าที่มีคุณภาพ ได้มาตรฐาน และมีความมั่นคง ในรสชาติของอาหาร เนื่องจากประเทศไทยมีพื้นฐานด้านการผลิตสินค้าทางการเกษตรที่มั่นคง ทำให้มีผลผลิตที่สามารถนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในการแปรรูปได้อย่างหลากหลาย มีแรงงานที่มีคุณภาพจำนวนมาก นอกจากการเติบโตในภาคอุตสาหกรรมแล้ว ภาควิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ของไทย ยังมีศักยภาพมากพอ ที่จะแข่งขันในตลาดโลกด้วยเช่นกัน ทำให้รัฐบาลให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง กับอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร นับตั้งแต่การประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 ในปี พ.ศ.2504 จนถึงกรอบการพัฒนาอุตสาหกรรมไทย 4.0 ระยะ 20 ปี (พ.ศ.2560-2579) ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นอุตสาหกรรม 1 ใน 5 ของการขับเคลื่อนโมเดลประเทศไทย 4.0 โดยอุตสาหกรรมแปรรูปอาหารเป็นอุตสาหกรรมหลักที่ขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ เป็นแหล่งผลิตอาหารครบวงจรที่ให้ความสำคัญกับการลงทุนด้านเทคโนโลยี การสร้างมาตรฐานความปลอดภัยในอาหาร และการพัฒนาระบบการตรวจสอบคุณภาพในทุกขั้นตอนการผลิต เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับอุตสาหกรรมอาหารของประเทศ

วิกฤต COVID-19 ที่เกิดขึ้น ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและภาคธุรกิจต่าง ๆ ในวงกว้างอย่างไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน ซึ่งอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารก็เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบ จากพฤติกรรมและความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป แม้ว่าจะได้รับประโยชน์จากนโยบายของภาครัฐที่ให้ความสำคัญไปยังการกระตุ้นการใช้จ่ายของผู้บริโภค แต่สภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารก็ยังคงได้รับผลกระทบอย่างมาก ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า ปี 2564 เงินบาทไทยมีแนวโน้มจะแข็งค่าต่อเนื่อง ต้นทุนค่า

ขนส่งสูงขึ้น แต่ปริมาณสินค้ากลุ่มอาหารคาดว่าจะออกสู่ตลาดมากขึ้น บวกกับการกระจายการลงทุนออกสู่ภูมิภาคของผู้ประกอบการรายใหญ่ ซึ่งจะมีผลต่อการเติบโตของการส่งออกสินค้าในกลุ่มธุรกิจเกษตรและ กลุ่มธุรกิจอาหารของไทย โดยมูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2564 อยู่ในอัตราที่ร้อยละ 36 โดยสินค้าที่มีอัตราขยายตัวสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ ไขมันและน้ำมันจากพืชและสัตว์ ร้อยละ 227.4 ยางพารา ร้อยละ 111.9 ซึ่งเติบโตตามความต้องการของธุรกิจผลิตถุงมือยางและยางรถยนต์ ผักผลไม้ ร้อยละ 110.2 หลังวิกฤต COVID-19 กลุ่มสินค้าที่เติบโตได้ต่อเนื่อง คือ กลุ่มสินค้าปศุสัตว์ (ไก่) ผลไม้ (สดและแช่แข็ง) สิ่งปรุงรสและสมุนไพร กลุ่มสินค้าที่เติบโตได้จำกัด คือ กลุ่มอาหารทะเลกระป๋อง แปรรูป และสินค้าประมง ด้วยสภาพตลาดที่เปลี่ยนไป ผู้บริโภคจะหันมาให้ความสำคัญกับคุณภาพและมาตรฐานสินค้ามากขึ้น รวมถึงมาตรการทางการค้าในรูปแบบต่าง ๆ ทำให้ผู้ประกอบการจำเป็นต้องปรับตัวเพื่อมุ่งไปสู่ผลิตภัณฑ์อาหารเพื่ออนาคตและตอบสนองวิถีชีวิต New Normal (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2564) นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายของภาครัฐ อาทิ การขยายช่องทางการตลาดทั้งตลาดออนไลน์และออฟไลน์ การประกันรายได้ รวมถึงมาตรการเยียวยาและฟื้นฟูผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 เช่น การส่งเสริมอาชีพ และการพักชำระหนี้ ทำให้ผู้ประกอบการสามารถทำการผลิตสินค้าออกมาได้อย่างต่อเนื่อง

การบริหารนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล ที่ให้ความสำคัญกับการรักษาแรงขับเคลื่อนการใช้จ่ายและการแก้ไขปัญหาหนี้สินของภาคครัวเรือน ควบคู่ไปกับการปรับใช้มาตรการที่เหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจ นอกจากนี้การผลักดันการส่งออกสินค้าสำคัญไปยังกลุ่มประเทศที่มีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ชัดเจน การสร้างตลาดใหม่ให้กับสินค้าที่มีศักยภาพ รวมถึงการส่งเสริมการลงทุนในภาคเอกชน เร่งรัดให้ผู้ประกอบการที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการและออกบัตรส่งเสริมการลงทุน ให้เกิดการลงทุนจริง การดำเนินมาตรการส่งเสริมการลงทุนเชิงรุกและอำนวยความสะดวกเพื่อดึงดูดนักลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

จากประเด็นดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะทำการศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างทางการเงิน รวมถึงอัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ที่วัดโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q การศึกษาดังกล่าวมีความน่าสนใจและเป็นประโยชน์กับนักลงทุน

ที่สนใจในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เพื่อใช้วิเคราะห์และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

## 1.2 คำถามงานวิจัย

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน มีผลต่อมูลค่าของกิจการกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 หรือไม่

## 1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน มูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

2. เพื่อศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์โรค COVID-19

## 1.4 ขอบเขตงานวิจัย

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยใช้ข้อมูลรายงานทางการเงิน ย้อนหลังจากไตรมาสที่ 3 ปี 2564 ไปถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2563 จากฐานข้อมูล Set Smart ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย และข้อมูลทางการเงิน ที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของบริษัท โดยเลือกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 61 บริษัท เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ และมีบทบาทสำคัญ ในช่วงการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19

ผู้วิจัยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) อัตราส่วนที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ที่วัดโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q

### 1.5 นิยามศัพท์

**การบริหารเงินทุนหมุนเวียน** หมายถึง การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนให้เกิดความสมดุลกัน ระหว่าง สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยงจากการบริหารงาน โดยอัตราส่วนที่ใช้คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) กับหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) ซึ่งบางครั้งก็ถูกเรียกว่า เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Ratio)

**โครงสร้างทางการเงิน** หมายถึง เงินทุนทั้งหมดที่กิจการสามารถจัดหามาได้ เพื่อใช้ในการบริหารงานของกิจการ ประกอบด้วย หนี้สินหมุนเวียน หนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่าง หนี้สินรวม เทียบกับ ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ถือเป็นอัตราส่วนที่นักลงทุนนิยมใช้ทุกครั้งก่อนการตัดสินใจลงทุน

**มูลค่าของกิจการ** หมายถึง มูลค่าทางเศรษฐศาสตร์หรือมูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต เป็นมูลค่าสุทธิของกิจการในอนาคตโดยคิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว) เป็นสิ่งที่สามารถสะท้อนความมั่งคั่งของเจ้าของกิจการ

**สภาพคล่องทางการเงิน** หมายถึง ความสามารถในการเปลี่ยนสิ่งของ หรือทรัพย์สินเป็นเงินสด ได้อย่างรวดเร็ว โดยใช้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) แสดงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ของกิจการ และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) แสดงความสามารถในการขายสินค้าของกิจการ

**อัตราการเติบโตของยอดขาย** หมายถึง ตัวชี้วัดที่สำคัญที่ช่วยให้ธุรกิจสามารถตัดสินใจเพื่อกระตุ้นการเติบโตของรายได้ อัตราการเติบโตของยอดขายที่สูงมักถูกมองว่าเป็นสัญญาณที่ดี

สำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทางธุรกิจ โดยคำนวณจากยอดขายปัจจุบันลบกับยอดขายในอดีต หาดำเนินการโดยยอดขายในอดีต ผลลัพธ์ที่ออกมายิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงอัตราการเติบโตของธุรกิจที่ดี (อัญชลี เมืองเจริญ, 2561)

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงปัจจัยต่าง ๆ คือ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

2. ผู้บริหารในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการวิเคราะห์และช่วยในการตัดสินใจเกี่ยวกับบริหารงาน

3. เพื่อให้ผู้ที่ต้องการศึกษาวิจัยในเรื่องการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำไปอ้างอิงในงานวิจัยต่อไปได้



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

2.1.3 ทฤษฎีเกี่ยวกับการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin's Q

2.1.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

#### 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.3 การพัฒนาสมมุติฐาน

2.4 กรอบแนวคิดการวิจัย

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

เป็นการวิเคราะห์ที่กำหนดอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ได้แก่ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมถึงฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพราะฉะนั้น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน จึงเป็นการวิเคราะห์ เพื่อกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ มีกรอบแนวคิด ดังนี้

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคตทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งเกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศและภาวะเศรษฐกิจโลก องค์ประกอบที่ใช้ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ และวัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวม ผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีราคาผู้ผลิต อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย

อัตราการว่างงาน และนโยบายเศรษฐกิจ นโยบายการเงินการคลัง นโยบายการค้าระหว่างประเทศ เป็นขั้นตอนสำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ ทำให้สามารถเลือกบริษัทที่น่าลงทุนในอุตสาหกรรมนั้น ๆ วัฏจักรเศรษฐกิจแบ่งเป็น 4 ระยะ ดังนี้

1. ภาวะเศรษฐกิจขยายตัว (Expansion / Recovery) เป็นช่วงที่เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัว หลังจากผ่านช่วงเวลาที่ตกต่ำมากที่สุด เป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการลงทุน ภาคครัวเรือนและภาคเอกชนมีความมั่นใจในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น ภาคครัวเรือนกลับมาใช้จ่าย สอยมากขึ้น และภาคเอกชนก็มีการลงทุนเพิ่มมากขึ้น มีเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

2. ภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นขั้นสูงสุดของวัฏจักรนี้ อยู่ในจุดสูงสุดของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นช่วงที่มีอัตราการจ้างงานสูงสุด อัตราการว่างงานต่ำ ประชาชนมีกำลังการใช้จ่ายสูง ทำให้ภาคการผลิตเริ่มขาดแคลนแรงงานผลิต เกิดการจ้างแรงงานคุณภาพต่ำ แต่ค่าจ้างสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น คุณภาพของผลผลิตต่ำ ลง อัตราเงินเฟ้อก็ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง

3. ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Contraction / Recession) ในช่วงนี้ตัวเลขด้านเศรษฐกิจที่เคยปรับตัวขึ้นจะค่อยๆปรับตัวลดลง เช่น อัตราการจ้างงานต่ำ ลง การใช้จ่ายของภาคครัวเรือนต่ำลง ซึ่งเกิดจากหลายปัจจัย เช่น อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ทำให้ข้าวของเครื่องใช้มีราคาแพง ส่งผลให้ภาคครัวเรือน ไม่มีกำลังซื้อที่เพียงพอ ซึ่งมีผลทำให้ภาคการผลิตขายสินค้าไม่ได้ จึงต้องลดกำลังการผลิตลง ไม่เกิดการจ้างงานเพิ่ม มีผลทำให้เศรษฐกิจถดถอย หากในภาครัฐบาลและภาคเอกชนเตรียมพร้อมรับมือกับช่วงถดถอย การถดถอยจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่ถ้าหากไม่มีการเตรียมการจะถดถอยจะรวดเร็วและรุนแรง

4. ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ (Trough) เป็นช่วงตกต่ำที่สุดของวัฏจักรเศรษฐกิจ ที่มีตัวเลขการว่างงานสูง สินค้าและบริการขายได้ต่ำ ภาคครัวเรือนไม่มั่นใจในการใช้จ่าย สอย จึงไม่มีเงินเข้ามาหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจทำให้เศรษฐกิจอยู่ในช่วงที่ตกต่ำที่สุด



ภาพที่ 2.1 การเคลื่อนไหวของวัฏจักรเศรษฐกิจ

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากภาพจะเห็นได้ว่า วัฏจักรเศรษฐกิจมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา เหมือนลูกคลื่นจากระยะที่เศรษฐกิจมีการเติบโตถึงขีดสุด (เศรษฐกิจรุ่งเรือง) แล้วค่อยๆชะลอตัว จนถึงจุดต่ำสุด (เศรษฐกิจตกต่ำ) และกลับขึ้นมาฟื้นตัวใหม่ หมุนเวียนเป็นวัฏจักรอย่างนี้เรื่อยไป โดยสถานการณ์การเงิน จะเป็นกลุ่มธุรกิจที่ฟื้นตัวก่อนอุตสาหกรรมอื่น ๆ นั้นเป็นเพราะตลาดหุ้นเป็นตัวชี้นำเศรษฐกิจที่ดีที่สุด กลุ่มธุรกิจที่จะฟื้นตัวเป็นกลุ่มที่สองคือ กลุ่มธุรกิจผลิตสินค้าเพื่อการอุปโภคบริโภคประเภทคงทนถาวร (Consumer Durables) เช่น อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยสูง เมื่อเศรษฐกิจขยายตัวถึงจุดสูงสุด ธุรกิจที่จะได้ประโยชน์มากที่สุด คือ สินค้าทุน เช่น เครื่องจักรและอุปกรณ์ เนื่องจากธุรกิจเริ่มเพิ่มกำลังผลิตส่งผลให้สินค้าที่เป็นวัตถุดิบพื้นฐานของอุตสาหกรรม ปรับราคาสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว

ตัวชี้วัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ มีด้วยกันหลายอย่าง ได้แก่

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เครื่องมือที่ใช้วัดภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ดัชนี GDP นั้นคำนวณมาจาก 4 ส่วน ได้แก่ การใช้จ่ายของรัฐบาล (การลงทุนของภาครัฐ) การลงทุนจากเอกชน มูลค่าการส่งออก และการบริโภคของภาคเอกชน ดังนั้น การขยายตัวของ GDP จึงถือเป็นผลดีในวงกว้าง โดยเฉพาะสำหรับนักลงทุน ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GDP มักจะค่อยๆเติบโตขึ้นอย่างช้าๆ แต่ถ้าเมื่อใดก็ตามที่ GDP เพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วจนเกินไป ก็อาจมีนัยถึงความเสียหายทางเศรษฐกิจโดยรวมได้เช่นกัน

2. ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) มูลค่าผลิตผลในอุตสาหกรรมมวลรวม จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ โดยปกติมักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับวัฏจักรเศรษฐกิจ ถ้าผลิตผลในอุตสาหกรรมเพิ่มสูงขึ้น มูลค่าของผลิตผลทางอุตสาหกรรมปีนั้นจะเพิ่มสูงขึ้น เศรษฐกิจจึงมีแนวโน้มขยายตัวมากยิ่งขึ้น แต่ถ้าผลิตผลอุตสาหกรรมมีแนวโน้มลดลง ก็จะแสดงให้เห็นว่า มูลค่าผลิตผลทางด้านอุตสาหกรรมลดน้อยลง เศรษฐกิจมีแนวโน้มหดตัว

3. ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI : Producer Price Index) ดัชนีแสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต โดยจำแนกเป็นราคากลุ่มผลิตภัณฑ์ และราคาในแต่ละช่วงของการผลิต กล่าวคือ ถ้า PPI เพิ่มขึ้น แสดงว่าราคาสินค้าประเภทวัตถุดิบมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ถ้า PPI ลดลง แสดงว่าราคาวัตถุดิบมีการปรับตัวลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปปรับตัวลดลงด้วย

4. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) เป็นภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการวัดอัตราเงินเฟ้อ ผู้ลงทุนสามารถหาได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคา ผู้บริโภค (CPI) ซึ่งเป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการในแต่ละงวด กล่าวคือ ช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น จะเป็นช่วงที่ CPI มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาสินค้ามีการปรับตัวสูงขึ้น และช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อลดลง จะเป็นช่วงที่ CPI มีการปรับตัวลดลง ราคาสินค้ามีการปรับตัวลดลง

5. อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณา เป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดี เช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล (Repurchase Rate)

6. อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) บ่งบอกถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว โดยแสดงร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งสามารถได้ว่า ในช่วงที่เศรษฐกิจดีหรือเศรษฐกิจขยายตัว อัตราการว่างงานจะต่ำลงแต่ในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซาหรือหดตัว อัตราการว่างงานจะสูงขึ้น เนื่องจากการช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายด้านแรงงานของกิจการ

การวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขัน ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งมีปัจจัยหลายด้าน เช่น นโยบายของรัฐบาล การเปลี่ยนแปลงของระบบภาษี โครงสร้างของอุตสาหกรรม ข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจที่มาจากนโยบายของภาครัฐ องค์ประกอบในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ประกอบด้วย

วงจรการขายตัวของอุตสาหกรรม โครงการการแข่งขัน ข้อตกลงระหว่างประเทศ และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายต่าง ๆ ข้อมูลที่สำคัญอีกอย่างหนึ่ง ที่ผู้ลงทุนควรให้ความสนใจ คือ ข้อมูลระดับอุตสาหกรรม เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละประเภท มีลักษณะ โครงสร้างและการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ผลกระทบทางเศรษฐกิจย่อมไม่เหมือนกัน

#### การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจาก Five Forces Model

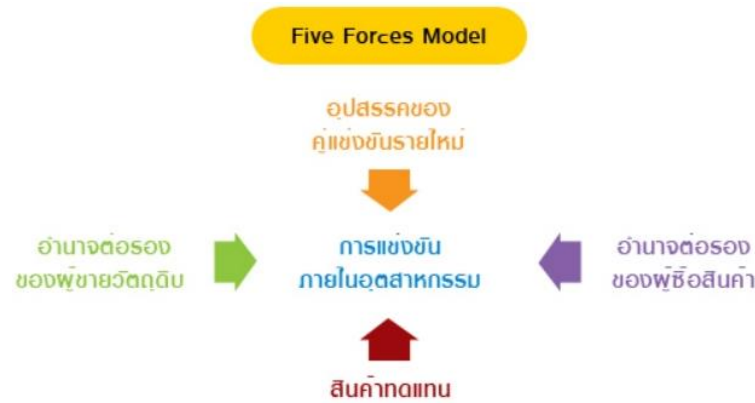
1. การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม เป็นการพิจารณาว่า ณ ปัจจุบันมีบริษัทที่แข่งขันอยู่ในอุตสาหกรรมนี้จำนวนกี่ราย ถ้ามีบริษัทจำนวนมากที่แข่งขันในอุตสาหกรรม แสดงให้เห็นถึงการแข่งขันที่รุนแรง ในทางตรงกันข้าม ถ้ามีบริษัทการแข่งขันภายในอุตสาหกรรมจำนวนน้อยราย ก็แสดงให้เห็นว่า การแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้นมีน้อย

2. อุปสรรคของกลุ่มแข่งขันรายใหม่ พิจารณากลุ่มแข่งขันรายใหม่ ที่จะเข้าสู่อุตสาหกรรม หากกลุ่มแข่งขันรายใหม่สามารถเข้าสู่อุตสาหกรรมได้ง่าย ก็จะทำให้อุตสาหกรรมนี้มีจำนวนกลุ่มแข่งขันมากขึ้น นำไปสู่การตัดราคาสินค้าระหว่างกัน ทำให้กำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นลดลง

3. อำนาจต่อรองของผู้ซื้อสินค้า เมื่อผู้ซื้อมีอำนาจในการต่อรองราคาได้มาก จะทำให้กำไรต่อหน่วยลดลงด้วย ในทางตรงกันหากสินค้าใดที่ถูกค้าไม่มีอำนาจต่อรอง การกำหนดราคาสินค้าขึ้นอยู่กับผู้ขาย จะทำให้บริษัทสามารถทำกำไรได้มาก

4. อำนาจต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ หากในอุตสาหกรรมมีผู้จำหน่ายวัตถุดิบน้อยราย อำนาจในการต่อรองราคาก็จะตกอยู่กับผู้ขายวัตถุดิบ แต่ถ้ามีผู้จำหน่ายวัตถุดิบมากมาย อำนาจต่อรองจะเป็นของผู้ผลิต ซึ่งจะส่งผลต่อราคาค้นทุนการผลิต

5. สินค้าทดแทน เมื่ออุตสาหกรรม มีการใช้สินค้าทดแทนจำนวนมาก การแข่งขันในอุตสาหกรรมจะค่อนข้างสูง มีการแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดและการแบ่งผลกำไรก็จะมีมากขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากผู้บริโภคมีทางเลือกมากขึ้นนั่นเอง



ภาพที่ 2.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจาก Five Forces Model

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นการวิเคราะห์ขั้นสุดท้าย เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยจะเน้นการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ เช่น ความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร จิตความสามารถด้านการตลาด การผลิต การบริการ การวิจัยและพัฒนา การวิเคราะห์เชิงปริมาณ วิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต องค์ประกอบในการวิเคราะห์ ประกอบด้วย ขนาดและประเภทของบริษัท อัตราการเติบโต นโยบายบริหาร รวมถึงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ เป็นการประเมินระดับความสามารถของบริษัทในด้านต่าง ๆ โดยไม่ใช่ข้อมูลที่เป็นตัวเลข ประกอบด้วย ประวัติความเป็นมา ลักษณะการดำเนินธุรกิจ แผนการดำเนินงานในอนาคต ผลกระทบของเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่มีผลกระทบทางธุรกิจ เป็นต้น ข้อมูลนี้จะช่วยให้ผู้ลงทุนคาดการณ์ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่มีต่อบริษัทได้

เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ

นิยมใช้เครื่องมืออยู่ 2 ประเภท คือ แมทริกซ์ บี ซี จี และการวิเคราะห์ SWOT

1. แมทริกซ์ บี ซี จี เป็นเครื่องมือที่ บี ซี จี (BCG หรือ The Boston Consulting Group) คิดค้นขึ้น ช่วยในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ผ่านการวิเคราะห์แมทริกซ์ของ “อัตราการเจริญเติบโตของตลาดกับส่วนแบ่งตลาด” (Growth-Share Matrix) โดยแกนตั้งจะแสดง “อัตราการเจริญเติบโตในภาพรวมของตลาดหรือธุรกิจ (Market / Business Growth Rate)”

ซึ่งบางธุรกิจอาจขยายตัวอย่างรวดเร็วในอัตราสูง ในขณะที่บางธุรกิจมีขยายตัวช้า เนื่องด้วยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นหรือไม่เพิ่มขึ้นเลย ส่วนแกนนอนจะแสดง “การครองตลาดหรือส่วนแบ่งตลาด (Market Share) ของบริษัท” ซึ่งบางผลิตภัณฑ์หรือบางบริษัทอาจมีส่วนแบ่งตลาดมากเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น ๆ ในขณะที่บางผลิตภัณฑ์หรือบางบริษัทอาจมีส่วนแบ่งตลาดน้อย

2. SWOT เครื่องมือในการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมทั้งภายใน และ ภายนอกองค์กร ช่วยให้ผู้ลงทุนทราบถึงจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส หรืออุปสรรคที่อาจเป็นปัญหาสำคัญในการดำเนินงานขององค์กร SWOT มีความหมายดังนี้คือ

2.1. S Strengths หมายถึง จุดแข็งหรือข้อได้เปรียบที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายในบริษัท เช่น ทักษะในการทำธุรกิจ ความสามารถของพนักงาน ความนิยมในแบรนด์สินค้า

2.2. W Weaknesses หมายถึง จุดอ่อนหรือข้อเสียเปรียบที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายในบริษัท ซึ่งต้องหาวิธีในการแก้ปัญหาเหล่านั้น เช่น การขาดความรู้ความสามารถของพนักงาน ฐานะการเงินที่ไม่มั่นคงของบริษัท

2.3. O Opportunities หมายถึง โอกาสที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายนอกบริษัท ส่งเสริมการดำเนินงานของธุรกิจ เช่น การขยายตลาดทั่วโลก ความต้องการสินค้าของผู้บริโภค กฎหมายที่มีผลกระทบต่อการแข่งขัน นโยบายส่งเสริมการลงทุนของรัฐ

2.4. T Threats หมายถึง อุปสรรคหรือข้อจำกัดที่เกิดจากสภาพแวดล้อมภายนอกซึ่งบริษัทไม่สามารถควบคุมได้ จำเป็นต้องปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้อง เพื่อไม่ให้เกิดความเสียหายแก่องค์กร ทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น การขาดแคลนวัตถุดิบ ปัญหาเศรษฐกิจและการเมือง

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ เป็นการประเมินข้อมูลจากตัวเลขที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ในการบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา โดยข้อมูลที่สำคัญ ที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ งบการเงิน และ หมายเหตุประกอบงบการเงิน

เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือที่สำคัญที่ช่วยวิเคราะห์ข้อมูลอย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยให้เข้าใจงบการเงินมากยิ่งขึ้น

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) การนำตัวเลขจากส่วนประกอบที่อยู่ในงบการเงิน มาวิเคราะห์เปรียบเทียบกัน เพื่อให้สามารถวิเคราะห์สุขภาพทางการเงินของกิจการได้เข้าใจมากยิ่งขึ้น อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ มีอยู่ด้วยกัน 4 ด้าน ได้แก่

1. อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)
  - 1.1. อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio)
  - 1.2. อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio)
2. อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อวัดความมั่นคงทางการเงิน (Leverage Ratio)
  - 2.1. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
  - 2.2. อัตราส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินรวม (Debt Ratio)
  - 2.3. อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)
3. อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อวัดความสามารถในการทำกำไร
  - 3.1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
  - 3.2. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
  - 3.3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA)
  - 3.4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)
4. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Assets Management Ratios)
  - 4.1. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด (Total Assets Turnover)
  - 4.2. อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover)
  - 4.3. ระยะเวลาการรับชำระหนี้เฉลี่ย (Average Collection Period)
  - 4.4. อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)
  - 4.5. ระยะเวลาการจำหน่ายสินค้าเฉลี่ย (Average Inventory Period)
  - 4.6. อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Payable Turnover)
  - 4.7. ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้เฉลี่ย (Average Payment Period)

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

#### 2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ (firm value) คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต (future cash flow) สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว) แสดงด้วยความสัมพันธ์ ดังนี้

มูลค่ากิจการ = มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระ + มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน



มูลค่าผู้ถือหุ้น = มูลค่ากิจการ - มูลค่าตลาด (หนี้สินระยะสั้นและระยะยาว)

โดยสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน = สินทรัพย์ที่เกินความต้องการ เช่น สินทรัพย์สำหรับขาย  
สินทรัพย์ระหว่างการก่อสร้าง ตราสารหนี้ หุ้น เป็นต้น

สำหรับการคาดการณ์กระแสเงินสดอิสระ มักเริ่มจากการใช้ปัจจัยเกี่ยวข้อง เช่น ราคา  
ยอดขาย GNP และปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์เพื่อประมาณรายได้และค่าใช้จ่าย ซึ่งการคาดการณ์จะ  
ดำเนินการในระดับหน่วยธุรกิจ (business unit) สำหรับวางแผนกระแสเงินสดตลอดอายุโครงการ  
หรือช่วงการเติบโตมูลค่าเพิ่มจะขึ้นกับอัตราผลตอบแทนภายใน (internal rates of return) เทียบกับ  
ต้นทุนของเงินทุนถ่วงเฉลี่ย (weighted average cost of capital หรือ WACC) โดยทั่วไปผู้บริหารจะ  
วางแผนล่วงหน้าประมาณ 3-5 ปีและพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลต่อความผันผวนกระแสเงินสด ส่วนค่า  
ต้นทุนของสินทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจ (capital charge) เป็นต้นทุนที่ไม่มีการลงทุนในบัญชีจริง แต่จะ  
คำนวณขึ้นเพื่อหาผลกำไรทางเศรษฐศาสตร์ สามารถหาได้จากความสัมพันธ์  $Capital Charge =$   
 $Capital Employed \times Cost of Capital$  (โกศล ดิสิทธธรรม, 2552)

วอร์เรน บัฟเฟตต์ (Warren Buffett) นักลงทุนหุ้นคุณค่า (Value Investor) กล่าวว่า  
เทคนิคสำคัญหนึ่งในการเลือกหุ้นเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับกิจการ ก็คือ การเลือกหุ้นที่มีมูลค่า  
ตลาดต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี

มูลค่าทางบัญชี หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัท (Net Asset Value : NAV) ตาม  
งบดุลล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้น มูลค่าทางบัญชีจะเท่ากับจำนวนเงินที่ผู้ถือหุ้นจะ  
ได้รับหากบริษัทตัดสินใจที่จะเลิกกิจการ โดยคำนวณได้จากการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สิน  
รวม โดยปกติแล้วจะทำการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาดในแต่ละวัน (Mark to  
Market) เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสถานะตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป หากมูลค่าต่อหน่วย  
ลงทุนสูงขึ้นมากกว่าราคาที่ลงทุนเริ่มแรก ผู้ลงทุนจะอยู่ในฐานะกำไร แต่ในทางกลับกัน หากมูลค่า  
ต่อหน่วยลงทุนลดลงน้อยกว่าราคาที่ได้ลงทุนเมื่อเริ่มแรก ผู้ลงทุนจะอยู่ในฐานะขาดทุน โดยปกติ  
แล้ว NAV จะใช้กันอย่างแพร่หลายในวงการกองทุนรวมหรือ ETF และมีสูตรคำนวณดังนี้ มูลค่า  
ทรัพย์สินตามราคาตลาด บวกด้วย ผลตอบแทนสะสม และเงินสด หักค่าใช้จ่าย และหนี้สินของ  
กองทุนรวม สิ่งที่ต้องให้ความสนใจในการซื้อขายกองทุน คือ NAV ต่อหน่วย คำนวณจาก มูลค่า  
ทรัพย์สินสุทธิ (NAV) หารจำนวนหน่วยลงทุน

### ข้อจำกัดของมูลค่าทางบัญชี

1. มูลค่าทางบัญชีของหุ้นก็มีข้อจำกัด ประเด็นสำคัญประการหนึ่งเกี่ยวกับมูลค่าทางบัญชี คือ บริษัทต่าง ๆ รายงานตัวเลขเป็นรายงวด (รายไตรมาสหรือรายปี) หลังจากนั้นนักลงทุนจะไม่สามารถทราบถึงการเปลี่ยนแปลงได้จนกว่าบริษัทจะเปิดเผยตัวเลขในงวดถัดไป

2. การประเมินมูลค่าทางบัญชีเป็นแนวคิดทางบัญชี ดังนั้น จึงต้องมีการปรับตัวเลขบางอย่าง เช่น ค่าเสื่อมราคาที่จะเข้าใจและประเมินได้ยาก หากบริษัทคิดค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ นักลงทุนอาจใช้เวลาในการทำความเข้าใจผลกระทบกับมูลค่าทางบัญชี นอกจากนี้ ค่าเสื่อมราคาและแนวปฏิบัติทางบัญชีสามารถสร้างปัญหาอื่น ๆ ได้ เช่น การรายงานมูลค่าอุปกรณ์บางอย่างที่สูงเกินไปหากใช้การคำนวณค่าเสื่อมราคาด้วยวิธีแบบเส้นตรง หรือข้อจำกัดอีกประการ คือ มูลค่าทางบัญชีไม่ได้รวมผลกระทบทั้งหมดของทรัพย์สินและต้นทุนในการขาย ทำให้การประเมินมูลค่าทางบัญชีอาจสูงเกินไปหากบริษัทล้มละลายและมีสิทธิโดยยึดทรัพย์สิน ยิ่งไปกว่านั้นสินทรัพย์จะขายไม่ได้ในราคาที่ดีหากเจ้าหนี้ขายในช่วงที่ตลาดซบเซาหรือเศรษฐกิจถดถอย สำหรับมูลค่าของสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ เช่น ลิขสิทธิ์ก็มีความยากลำบากในการกำหนดมูลค่า ทำให้เกิดคำถามเกี่ยวกับมูลค่าทางบัญชีอันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี หรือปัจจัยต่าง ๆ เช่น ทรัพย์สินทางปัญญา มีบทบาทสำคัญในการกำหนดผลกำไร ส่งผลให้นักบัญชีต้องคิดหาวิธีการประเมินมูลค่าสิ่งที่ยังจับต้องไม่ได้อย่างสม่าเสมอเพื่อให้มูลค่าทางบัญชีเป็นปัจจุบันอยู่เสมอ

มูลค่าตลาด หมายถึง มูลค่าของบริษัทตามราคาหุ้น (ในปัจจุบัน) หรือมูลค่าตลาดเท่ากับมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด โดยคำนวณได้จากราคาตลาดต่อหุ้นคูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด ถ้าเป็นตลาดหุ้น ก็จะมีการคำนวณด้วย ราคาปิดของหลักทรัพย์คูณจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares) ทำให้เราเห็นภาพแท้จริงของหุ้นแต่ละตัว ถึงจะเป็นหุ้นเล็กก็อาจจะมีการเติบโตได้หรือหุ้นขนาดใหญ่ก็อาจจะมองภาพความมั่นคงได้ชัดเจนขึ้น การวิเคราะห์สินทรัพย์นั้น จำเป็นต้องดูให้ละเอียดลงไปด้วยว่าปัจจัยที่ทำให้มูลค่าตลาดมีขนาดใหญ่ขึ้นนั้นเกิดขึ้นจากอะไร อาจจะเป็นราคาสินทรัพย์ที่ปรับขึ้นอย่างเดียว หรือว่ามีปริมาณสินทรัพย์จำนวนมากในระบบ เพราะว่าหากมูลค่าตลาดถูกดันขึ้นด้วยปัจจัยใดเพียงอย่างเดียว ก็อาจจะไม่ใช่เรื่องที่ดีเสมอไป (อชิป กิริติพิชญ์, 2564)

### การประเมินมูลค่าของกิจการ

การประเมินมูลค่าของกิจการ จะใช้วัดผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการ เช่น เปรียบเทียบมูลค่าปีต่อปี เพื่อวางแผนกลยุทธ์ในการบริหารงาน ให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้

พื้นฐานในการประเมินมูลค่าของกิจการ จะต้องคำนึงถึงการคงอยู่ของกิจการ และการดำเนินต่อไป (Going Concern) ยกเว้นกรณีตีมูลค่าเพื่อปิดกิจการ (Liquidation)

การพิจารณามูลค่ากิจการ จะต้องมีความเข้าใจสถานะของกิจการ ว่าอยู่ในช่วงใด ได้แก่ ช่วงเริ่มต้นกิจการ (Start-Up) ช่วงการเติบโต (Growth) ช่วงอิ่มตัว (Mature) และช่วงถดถอย (Decline) เนื่องจากในแต่ละช่วงของกิจการ มีปัจจัยและข้อมูลในการวิเคราะห์แตกต่างกัน ซึ่งมีความเสี่ยงไม่เท่ากัน

1. ช่วงเริ่มต้น (Start-Up) ตลาดยังไม่รู้จักมากนัก และหากเป็นธุรกิจใหม่ที่ไม่เหมือนใครด้วยแล้ว การหาข้อมูลอ้างอิงมาเปรียบเทียบยิ่งทำได้ยากขึ้น ต้องอาศัยสมมติฐานข้างเคียง หรือต้องวิจัยสำรวจโอกาสทางธุรกิจว่า กิจการนี้จะสามารถสร้างผลกำไรในอนาคตได้หรือไม่ และจะต้องทำอย่างไรให้แผนธุรกิจน่าเชื่อถือว่าทำได้จริง ดังนั้นวิธีการประเมินมูลค่าของกิจการ จะใช้วิธีทางรายได้โดยรวมสมมติฐานต่าง ๆ มาคิดว่าจะสามารถสร้างกระแสเงินสดในอนาคตอย่างไร โอกาสในการครองตลาด ความสามารถในการขยายหรือเพิ่มรายได้ (Scalability)

2. ช่วงการเติบโต (Growth) กิจการมีรายได้โตอย่างก้าวกระโดด ช่วงนี้ยอดขาย และกำไรเพิ่มขึ้น ธุรกิจเป็นที่รู้จักเพิ่มมากขึ้น ยังมีคู่แข่งน้อย เป็นช่วงที่ประเมินมูลค่าของกิจการได้สูงมาก อย่างไรก็ดี เจ้าของกิจการไม่นิยมขายกิจการในช่วงนี้ แต่จะเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการเพื่อหานักลงทุนร่วมทุน เป็นช่วงจังหวะที่ดี เนื่องจากจะมีเงินทุนเพื่อขยายกิจการ ขยายตลาดมากขึ้น หากได้นักลงทุนที่มีเครือข่ายหรือพันธมิตรธุรกิจที่ตรงกัน จะทำให้เติบโตมากขึ้น และนักลงทุนเหล่านั้นจะมองเห็นมูลค่าของกิจการว่าจะสามารถต่อยอดจากกิจการเดิมได้หรือไม่ ดังนั้นวิธีการประเมินมูลค่าของธุรกิจ จะใช้วิธีทางรายได้ และวิธีเปรียบเทียบกับตลาด

3. ช่วงอิ่มตัว (Mature) ช่วงที่กิจการเริ่มโตในอัตราคงที่ มีคู่แข่งจำนวนมากเข้ามาแย่งส่วนแบ่งทางการตลาด รายได้และกำไรไม่สามารถเติบโตได้มากเหมือนเดิม มีธุรกิจใกล้เคียงกันมากขึ้น ซึ่งในแง่ดีคือมีข้อมูลในการวิเคราะห์จำนวนมาก กลยุทธ์ในการปรับตัวก่อนที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอย คือปัจจัยในการเพิ่มมูลค่าของกิจการในช่วงนี้ ผู้ประกอบการจะต้องมีแผนธุรกิจใหม่ๆ มาเสริมว่าจะสามารถรักษาสถานะเดิม และเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในกลุ่มใหม่อย่างไร เจ้าของธุรกิจจะประเมินมูลค่าธุรกิจช่วงนี้ เพื่อหาพันธมิตรธุรกิจในการเข้าสู่ตลาดใหม่ ดังนั้นวิธีการประเมินจะใช้ทั้ง 3 วิธีมาถ่วงเฉลี่ยกันตามน้ำหนักความสำคัญ และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง เพราะนักลงทุนจะประเมินความเหมาะสมว่าธุรกิจลักษณะนี้จะ สร้างเอง (Build) หรือ ซื้อ (Buy) เนื่องจากมีตัวเลือกและมีธุรกิจต้นแบบแล้ว

4. ช่วงถดถอย (Decline) ธุรกิจเข้าสู่ยุคมีด สินค้าและบริการไม่เป็นที่ต้องการเหมือนก่อน หรือไม่มีข้อได้เปรียบในการแข่งขัน (Competitive Advantage) เช่น ไม่สามารถควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายได้ถูกกว่าคู่แข่ง ธุรกิจไม่มีความโดดเด่นแตกต่าง ส่วนแบ่งในตลาดลดลงมาก ช่วงเวลานี้การประเมินมูลค่าของกิจการ จะวิเคราะห์โอกาสในการดำเนินธุรกิจต่อไป วิธีการประเมินธุรกิจจะใช้ทั้ง 3 วิธีมาถ่วงเฉลี่ยกัน หากปิดกิจการเพื่อแบ่งหุ้นกัน จะใช้การตีมูลค่าทางบัญชี และตีมูลค่าสินทรัพย์เพื่อขายทอดตลาด

วิธีการประเมินมูลค่ากิจการ ได้แก่

1. วิธีทางบัญชี (Accounting Approach) คือ ประเมินตามมูลค่าทางบัญชี
2. วิธีทางรายได้ (Income Approach หรือ Discounted Cash Flow) คือ ประเมินการสร้างรายได้ หรือกระแสเงินสดสุทธิในอนาคตของกิจการ แล้วประเมินค่ามูลค่าปัจจุบัน
3. วิธีเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาด (Market Approach) คือ เปรียบเทียบมูลค่ากิจการกับกิจการที่เหมือนกัน หรือใกล้เคียงกัน ทั้งนี้มูลค่าตลาดจะหาได้จากในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกัน และมีข้อมูลเปิดเผยแก่นักลงทุน เช่น P/E Multiplier (เศรษฐพงศ์ ผดุงพิสุทธิ์, 2558)

### 2.1.3 ทฤษฎีเกี่ยวกับการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin's Q

Tobin's Q ถูกคิดค้นเมื่อปี 1981 โดยศาสตราจารย์ James T. Tobin แห่งมหาวิทยาลัย Yale Tobin's Q เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งคำนวณได้จากการหารราคาตลาดของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์นั้น วัดได้จากมูลค่าทางการตลาดของหุ้น สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร สามารถคาดคะเนการตัดสินใจลงทุนในอนาคต แต่ตัววัดนี้ไม่ได้ถูกนำมาใช้แพร่หลายมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับตัววัดอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) เนื่องจาก การหามูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ทำได้ยาก ถึงแม้ว่าแนวคิดนี้ได้ถูกนำเสนอมาเป็นเวลาเกือบ 30 ปีแล้ว ก็ยังไม่ล้าสมัย โดยบริษัทให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจ Smithers & Co. ได้ใช้ Tobin's Q ในการประเมินตลาดหุ้น Wall Street ของสหรัฐอเมริกา โดยคำนวณจากการหารมูลค่าของหลักทรัพย์ (Value of Equities) ด้วยต้นทุนที่ใช้ในการเปลี่ยนแทนหลักทรัพย์ โดยสรุปผลการวิเคราะห์ว่า ค่าของ Tobin's Q ในอดีตสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของ Wall Street ในแต่

ละช่วงเวลาได้ดีกว่าอัตราส่วน Price/Earnings (P/E Ratio) ทั้ง ๆ ที่ตามทฤษฎีแล้ว P/E Ratio และ Tobin's Q มีแนวคิดที่ค่อนข้างคล้ายคลึงกัน

Lewellen และ Badrinath (1997) ให้ความเห็นว่า การวัดมูลค่าของกิจการ โดยใช้ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ เป็นสิ่งที่สมเหตุสมผล เนื่องจากแสดงให้เห็นถึง มูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ ที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนอื่น ดังนั้น องค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จัดเป็นองค์กรที่ใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไป แต่หากองค์กรมีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 ถือว่าไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์ ทำให้ได้รับผลตอบแทน หรือกำไรจากการลงทุนต่ำ เห็นได้ว่าค่า Tobin's Q แสดงให้เห็นศักยภาพของผู้บริหาร ในการตัดสินใจจ่ายลงทุนที่ผ่านมา

แนวทางของ Lindenberg และ Ross

Lindenberg และ Ross (1981) จัดประเภทหลักทรัพย์ขององค์กรออกเป็น 3 กลุ่ม คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหนี้สิน ราคาของหุ้นสามัญ ในวันสิ้นปีจะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผล หุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่จัดทำโดย Standard & Poors ส่วนหนี้สินจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน ซึ่งจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร

ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ Lindenberg และ Ross แบ่งสินทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยตั้งข้อสันนิษฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแปลงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่สำหรับสินค้าคงเหลือ จะต้องปรับสินค้าคงเหลือในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสมในกรณีที่ องค์กรใช้การคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือวิธี LIFO (Last-in, First-out) แต่ถ้าองค์กรคำนวณต้นทุนโดยวิธี FIFO (First-in, First-out) ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และ สำหรับยอดสินค้าคงเหลือที่คำนวณตามวิธีต้นทุนถัวเฉลี่ยนั้น จะถูกปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น ปัญหาในการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางนี้ คือ การใช้อัตราค่าเสื่อมราคา เพียงอัตราเดียว

สำหรับสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องทุกประเภท และไม่ได้คำนึงถึงช่วงเวลาที่ได้รับสินทรัพย์ แต่ละประเภท  
นั้นมา ไม่กำหนดอายุครบกำหนดของสินทรัพย์

#### แนวทางของ NBER

National Bureau of Economic Research โดย Hall และ คณะ (1988) ได้จัดทำ  
เพิ่มข้อมูลหลักของค่าใช้จ่ายในการวิจัย และพัฒนาของบริษัทการผลิตของสหรัฐอเมริกา และได้  
คำนวณค่า Tobin's Q โดยแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ  
คำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้นบริมสิทธิ ซึ่งได้มาจากการหารเงินปันผลของหุ้นบริมสิทธิด้วย  
อัตราเงินปันผล ที่มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลางมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้น เท่ากับ  
มูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และคำนวณราคาของหุ้นกู้ นั้นเป็นมูลค่าทางการตลาด  
ของหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดขององค์กรจะเท่ากับผลรวมมูลค่าทางการตลาดของ หุ้น  
สามัญ หุ้นบริมสิทธิ หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว

ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น ได้มาจากผลรวมของ อาคารและอุปกรณ์สุทธิ ปรับ  
ด้วยอัตราเงินเพื่อ สินค้าคงเหลือที่ปรับระดับเงินเพื่อแล้วเงินลงทุนในกิจการอื่นสินทรัพย์ที่ไม่มี  
ตัวตนและเงินลงทุนอื่น ๆ ที่ปรับด้วยอัตราเงินเพื่อแล้ว วิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้า  
คงเหลือจะคล้ายคลึงกับวิธีของ Lindenberg และ Ross นั่นคือ ถ้ากิจการคำนวณ ต้นทุนสินค้า  
คงเหลือโดยใช้วิธี FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ จะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี แต่ ถ้ากิจการ  
ใช้วิธี LIFO มูลค่า ของสินค้าคงเหลือจะถูก ปรับด้วยระดับดัชนีราคาของสินค้า ส่วนราคาเปลี่ยนแปลง  
ของสินทรัพย์ถาวรจะได้มาจากการปรับมูลค่าตาม บัญชีของสินทรัพย์ถาวรด้วย ผลิตภัณฑ์  
ประชาชาติ

#### แนวทางของ Chung และ Pruitt

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross ต้องลงทุนและใช้เวลา  
เนื่องจาก ต้องเก็บและประมวลข้อมูลเป็นจำนวนมาก ด้วยวิธีการที่ซับซ้อน Chung และ Pruitt  
(1994) จึงได้ปรับสูตรในการคำนวณให้ง่ายขึ้น โดยมูลค่าทางการตลาดขององค์กร คำนวณจาก  
ผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น และราคา  
ตลาดของหุ้นสามัญ) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบริมสิทธิ) และ  
มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน หมุนเวียนสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีของ  
หนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคา เปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์

การคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางนี้ ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตามหลักทฤษฎี Chung และ Pruitt (1994) จึงทำการวิจัยเพื่อทดสอบว่าทั้งสองค่ามีความใกล้เคียงกันมาก มีความคล้อยคลึงกันถึงร้อยละ 96 ดังนั้น ผู้ที่ต้องการใช้ค่า Tobin's Q สามารถใช้ค่าที่ได้จากการปรับสูตรนี้ได้อย่างมั่นใจพอสมควร โดยสูตรคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) คือ

$$\text{MVE} + \text{MVP} + \text{DEBT} = \text{TA}$$

โดยที่	MVE	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ
	MVP	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ
	DEBT	=	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน
	TA	=	มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

แนวทางของ Lewellen และ Badrinath

การคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Lewellen และ Badrinath (1997) โดยใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CRSP (the Center for Research in Security Prices) ซึ่งมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญคำนวณโดยคูณราคาตลาดของหุ้นสามัญ กับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิจะได้จากอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลประจำปี และผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่มีระดับความเสี่ยงปานกลาง (คล้ายกับแนวทางของ NBER) มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว คำนวณโดยสมมติฐานว่าหนี้สินที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันจะ มีการครบกำหนดที่คล้ายคลึง ณ วันที่เริ่มคำนวณ และหนี้สินนั้นได้ออกในราคาตามมูลค่า มีอายุครบกำหนด 20 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ในการคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว

สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ถ้าองค์กรคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือด้วยวิธี FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี แต่หากองค์กรคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือด้วยวิธี LIFO ราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินค้าคงเหลือจะมาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินค้าด้วยวิธี LIFO Reserve ชั้นแรกจะต้องคำนวณเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น ในแต่ละปี เริ่มจากปีที่ต้องประมาณค่าคำนวณ

ย้อนกลับ จะเท่ากับการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวรสุทธิบวกด้วยค่าเสื่อมราคาประจำปี เมื่อผลรวมของการลงทุนในแต่ละปี เท่ากับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวร ก็จะปรับการลงทุนด้วยอัตราเงินเฟ้อและประมาณการค่าเสื่อมราคา จากนั้นรวมการลงทุนสุทธิทั้งหมดเป็นค่าประมาณของราคาเปลี่ยนแทน

ปัญหาการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lewellen และ Badrinath เกิดจากข้อมูลที่ไม่ครอบคลุม ระยะเวลาที่ใช้ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวร Lee และ Tompkins (1999) จึงได้ปรับสูตรในการคำนวณ โดยการใช้ค่าเฉลี่ยของเงินลงทุน แทนการใช้เงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี และผลการวิจัยพบว่า Tobin's Q ที่ปรับสูตรแล้ว มีค่าไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

#### ปัญหาในการคำนวณ Tobin's Q

องค์กรธุรกิจมีการนำ Tobin's Q มาประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติค่อนข้างน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับ อัตราส่วนทางการเงินอื่น ทั้งนี้เนื่องจากแนวทางที่ใช้ในการคำนวณ Tobin's Q ที่ค่อนข้างซับซ้อน เนื่องจากต้องประมาณ ทั้งราคาตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์องค์กร

งานวิจัยในอดีตใช้ข้อมูลราคาเปลี่ยนแทนที่เสนอในงบการเงิน เนื่องจาก Financial Accounting Standards (FAS) ฉบับที่ 33 กำหนดให้บริษัทขนาดใหญ่เปิดเผยข้อมูลราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ แต่มาตรฐานฉบับนี้ ถูกยกเลิกไปในปี 1986 นักวิจัยจึงศึกษาวิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ แต่เนื่องจากมีปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ เช่น ในกรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ มูลค่าตามบัญชีของสินค้ำคงเหลือ และสินทรัพย์ถาวรจะแตกต่างจากราคาเปลี่ยนแทน ถ้าองค์กรใช้การคำนวณต้นทุนสินค้ำคงเหลือด้วยวิธี LIFO มูลค่าตามบัญชีจะต่ำกว่าราคาเปลี่ยนแทนของสินค้ำ เนื่องจากสินค้ำคงเหลือจะถูกบันทึกในราคาทุนเดิมไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปตามราคาตลาดที่เพิ่มสูงขึ้น หรือถ้าสินทรัพย์ถาวรมีราคาตลาดสูงขึ้น จำนวนที่บันทึกในบัญชีจะต่ำกว่าราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวรที่ซื้อมาในงวดก่อน แนวทางต่าง ๆ ที่ใช้ในการคำนวณ Tobin's Q จะเน้นที่การประมาณราคา เปลี่ยนแทนของสินทรัพย์มากกว่า มูลค่าทางการตลาดของสินทรัพย์



### ความสัมพันธ์ระหว่าง Tobin's Q กับ ROI

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน หรือ ROI นิยมใช้เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงาน คำนวณจากการหารกำไรทางบัญชีด้วยเงินลงทุน Landsman และ Shapiro (1995) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนทางบัญชีที่วัดด้วย ROI และผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์ที่วัดด้วย Tobin's Q การวิจัยพบว่า Tobin's Q และ ROI มีความสัมพันธ์กัน และมีนัยสำคัญ ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลจากงบการเงินและตัวเลขทางบัญชีนั้นไม่ไร้ประโยชน์ แต่ยังสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจและผลการปฏิบัติงานที่แท้จริงขององค์กรอีกด้วย

การเลือกใช้อัตราส่วน Tobin's Q และ ROI ในการวัดผลการปฏิบัติงาน สามารถเลือกได้เพียงอัตราส่วนเดียว ข้อดีของ ROI คือง่ายต่อการคำนวณ ใช้เพียงข้อมูลตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น แต่ยังมีงานวิจัยอีกมากที่ยังใช้ Tobin's Q เนื่องจากเห็นว่าเป็นอัตราส่วนที่มีการผสมผสานกันระหว่างตัวเลขทางบัญชี และมูลค่าทางการตลาดขององค์กร เช่น ราคาตลาดของหุ้น ซึ่งได้รวมทั้งข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตและข้อมูลคาดการณ์ของนักลงทุน แต่ ROI เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่ใช้เฉพาะข้อมูลทางบัญชีที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต นอกจากนี้ ราคาหุ้นของสินทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณค่า ROI นั้น ได้รับผลกระทบจากการคำนวณค่าเสื่อมราคา เมื่อสินทรัพย์ บางประเภทคิดค่าเสื่อมราคาจนหมดแล้ว จะทำให้ ROI ที่คำนวณ ได้มีค่าสูงขึ้น ดังนั้น Tobin's Q จึงสะท้อนให้เห็นถึง มูลค่าขององค์กรและการตัดสินใจลงทุนของผู้บริหารได้ดีกว่า ROI

### Tobin's Q และการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

Limpaphayom และ Connelly (2004) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง Corporate Governance in Thailand โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาการมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้องค์กรมีผลการปฏิบัติงานที่ดีขึ้นหรือไม่ โดยได้คำนวณคะแนนการกำกับดูแลกิจการจาก แบบสอบถามของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 61 บริษัท พบว่า ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ใช้ในประเทศไทยสามารถรักษาสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้เป็นอย่างดี คณะวิจัยได้เปรียบเทียบหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการและ Tobin's Q ซึ่งใช้เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการเงินขององค์กรที่ได้พิจารณาทั้งตัวเลข ทางบัญชีและมูลค่าทางการตลาด(คำนวณโดยการหารมูลค่า ทางการตลาดของหุ้นสามัญและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินด้วย มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์)

คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	จำนวนบริษัท	Tobin's Q เฉลี่ย
70-100	6	1.175
60-70	20	0.997
50-60	29	0.988
40-50	6	1.356

ภาพที่ 2.3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง คะแนนการกำกับดูแลกิจการและ Tobin's Q

ที่มา : วารสารบริหารธุรกิจ ปีที่ 28 ฉบับที่ 106

จากรายงานจะเห็นว่า แม้ว่าบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูง (เช่น 70-100 คะแนน) จะมีค่า Tobin's Q สูงกว่าบริษัทกลุ่มอื่น แต่ก็ยังมีบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการน้อย (เช่น 40-50 คะแนน) แต่มีค่า Tobin's Q สูง นอกจากนี้ ผลทางสถิติแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการ และ Tobin's Q ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ เป็นเพราะบริษัทกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนน้อย นักลงทุนอาจไม่ได้ติดตามบริษัทกลุ่มตัวอย่าง และหุ้นของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง มีสภาพคล่องน้อย (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548)

#### 2.1.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

ในสถานการณ์ปัจจุบัน การที่ธุรกิจจะสามารถดำรงกิจการอยู่ได้นั้น จำเป็นต้องมีการบริหารจัดการระบบเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ จึงจะสามารถทำให้ธุรกิจสามารถดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง มีเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการใช้จ่ายอย่างเพียงพอ และสามารถชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้ได้ตามกำหนดเวลา

เงินทุนหมุนเวียน (Working capital) หมายถึง เงินทุนที่กิจการต้องใช้หมุนเวียนสำหรับการดำเนินงาน ก่อนที่กิจการจะได้รับเงินสดจากการขายสินค้าและบริการ หรือการชำระหนี้จากลูกหนี้การค้า

สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) หมายถึง สินทรัพย์ที่เป็นเงินสด หรือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 1 รอบระยะเวลาของการดำเนินธุรกิจหรือ 1 ปี ได้แก่ เงินสด คือ ธนบัตร และเหรียญกษาปณ์ที่กิจการมีอยู่ในมือ และรวมถึงเช็คที่ถึงกำหนดได้รับเงินแล้วแต่กิจการยังไม่ได้นำไปขึ้นเงินหรือนำฝาก หรือที่เรียกว่า สินทรัพย์สภาพคล่อง

หนี้สินหมุนเวียน (Current Liability) หมายถึง หนี้สินของกิจการ ที่ต้องชำระคืนภายใน 1 ปี หรือภายในรอบระยะเวลาดำเนินการปกติของกิจการ ซึ่งไม่เกิน 12 เดือน นับจากวันที่ระบุในงบแสดงฐานะการเงิน เช่น เงินกู้ระยะสั้นจากธนาคาร เงินกู้ระยะยาวที่ต้องจ่ายภายใน 1 ปี หรือเจ้าหนี้การค้า โดยความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียน มักจะแปรผันกับสินทรัพย์หมุนเวียน

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ให้สำเร็งนั้น ผู้บริหารกิจการ ต้องมีความรู้ความเข้าใจ เกี่ยวกับการรักษาความสมดุลของเงินทุนหมุนเวียน ให้อยู่ในสถานะที่เหมาะสม โดยสามารถดูหรือคาดคะเนได้จากการพยากรณ์การตลาด การจัดทำงบการเงิน และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ช่วยให้เราสามารถคาดการณ์เหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต การลดโอกาสเกิดปัญหาติดขัดในการดำเนินกิจการ ผู้บริหารต้องมีการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ทั้งทางด้านการขายสินค้า และการบริหารลูกหนี้การค้าให้รายรับที่เข้ามา มีความสมดุลกับต้นทุนในการบริหารธุรกิจ โดยการขายสินค้าที่มีอยู่ในคลังสินค้า เนื่องจากสินค้าที่คงค้าง จะเสี่ยงต่อการเสียเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ การสร้างแรงจูงใจให้กับลูกหนี้การค้า เพื่อซื้อสินค้า หรือชำระหนี้เร็วขึ้น ก็เป็นผลดีต่อธุรกิจเช่นกัน โดยทั่วไป ปัญหาในเรื่องของการขาดเงินทุนหมุนเวียน หรือสภาพคล่องของธุรกิจ เกิดขึ้นจากสาเหตุหลายประการ ผลกระทบตามมาก็คือกิจการขาดเงินทุนหมุนเวียนที่จะชำระหนี้สินและใช้ในการดำเนินงาน ซึ่งธุรกิจอาจแก้ปัญหาได้ด้วยกันหลายวิธี เช่น การร่วมทุน ซึ่งสามารถช่วยลดต้นทุนทางการเงิน และช่วยกระจายความเสี่ยงได้ แต่ทั้งนี้ทั้งนั้น ต้องมีการทำสัญญา กำหนดข้อตกลงกันอย่างชัดเจน เพื่อป้องกันการเกิดปัญหาเสียผลประโยชน์ในอนาคต การเพิ่มหุ้น หรือหาผู้ถือหุ้นเพิ่ม เป็นอีกวิธีหนึ่งในการเพิ่มเงินทุนหมุนเวียน เป็นการระดมทุน โดยให้สิทธิความเป็นเจ้าของแก่นักลงทุน สุดท้ายการขอสินเชื่อกับธนาคาร เป็นวิธีที่ผู้บริหารกิจการส่วนมากนิยมใช้มากที่สุด แต่อาจทำให้กิจการแบกรับภาระต้นทุนทางการเงิน และสถานะผูกพันของดอกเบี้ยจ่ายภายในประเทศอีกด้วย เนื่องจากรัฐบาล สามารถเพิ่มอัตราภาษีได้

จะเห็นได้ว่า การบริหารเงินทุนหมุนเวียน ก็คือการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ให้เกิดความสมดุลกันระหว่าง สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยง ซึ่งจากการบริหารดังกล่าว สามารถจำแนกการบริหารเงินทุนหมุนเวียนได้ 3 ลักษณะ ดังนี้

1. เงินทุนหมุนเวียนเป็นศูนย์ ทำให้กิจการมีสภาพคล่อง กำไรและความเสี่ยงในระดับปานกลาง เป็นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่สินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับหนี้สินหมุนเวียน ผลคือ

$$\begin{aligned} \text{เงินทุนหมุนเวียน(สุทธิ)} &= \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน} = 0 \\ \text{หรือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} &= \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} / \text{หนี้สินหมุนเวียน} = 1 \text{ เท่า} \end{aligned}$$

2. เงินทุนหมุนเวียนเป็นบวก ทำให้กิจการมีสภาพคล่องสูง ความเสี่ยงต่ำ และความสามารถในการทำกำไรลดลง เป็นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน

$$\begin{aligned} \text{เงินทุนหมุนเวียน(สุทธิ)} &= \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน} = + \\ \text{หรือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} &= \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} / \text{หนี้สินหมุนเวียน} > 1 \text{ เท่า} \end{aligned}$$

3. เงินทุนหมุนเวียนเป็นลบ ทำให้กิจการมีสภาพคล่องต่ำ ความเสี่ยงสูงขึ้น แต่กำไรสูงกว่า เป็นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียน

$$\begin{aligned} \text{เงินทุนหมุนเวียน(สุทธิ)} &= \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน} = - \\ \text{หรือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} &= \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} / \text{หนี้สินหมุนเวียน} < 1 \text{ เท่า} \end{aligned}$$

ดังนั้นผู้บริหารการเงิน จึงต้องพิจารณาว่า ควรมีการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างไรจึงจะเหมาะสม เพื่อความสมดุลกันระหว่างความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องและความเสี่ยงของธุรกิจ

#### แหล่งเงินทุนของธุรกิจ

แหล่งเงินทุน คือ แหล่งที่มาของเงินลงทุนเพื่อใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ มีตั้งแต่ แหล่งเงินทุนที่จัดหามาได้เอง เช่น เงินเดือน รายได้จากการจ้างงาน หรือกำไรสะสมจากการประกอบกิจการสำหรับธุรกิจ รวมถึงแหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้ยืมเงิน การรับเงินบริจาค เงินลงทุนจากการขายหุ้น และเงินสนับสนุนต่างๆ พวกนี้ถือว่าเป็นแหล่งเงินทุนทั้งสิ้น การแบ่งแยกประเภทแหล่งที่มาของเงินทุน จะแบ่งแยกออกเป็น 2 แบบ คือ แหล่งเงินทุนที่แบ่งตามระยะเวลา และแบ่งตามวิธีการจัดหาแหล่งเงินทุน

แหล่งเงินทุนระยะสั้น คือ แหล่งเงินทุนที่กิจการมักจัดหามาเพื่อใช้ในกิจกรรมระยะสั้นๆ ของบริษัท เช่น ใช้เป็นแหล่งเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ เป็นต้น มีลักษณะเป็นหนี้สิน มีภาระผูกพันเป็นระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี สามารถแบ่งออกได้ ดังนี้

แหล่งเงินทุนระยะสั้นที่เกิดขึ้นอัตโนมัติ (Spontaneous Financing) เกิดขึ้นเองจากการขายสินค้าและบริการ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย (Accruals) ทำให้กิจการสามารถหมุนเงินจากค่าใช้จ่ายค้างจ่ายดังกล่าวไปได้ในระยะเวลาสั้นๆ ที่ยังไม่ถึงกำหนดจ่ายเงินนั่นเอง ยกตัวอย่างค่าใช้จ่ายค้างจ่าย เช่น ค่าเบี้ยประกันจ่ายล่วงหน้า ค่าโฆษณาจ่ายล่วงหน้า สินเชื่อทางการค้า

(Trade Credit) เงินเชื่อระยะสั้นเกิดจากการที่ผู้ขายเป็นผู้ให้เครดิตการค้าแก่ผู้ซื้อ โดยมีเงื่อนไขการชำระเงินตามวันเวลาที่กำหนด เช่น กิจการซื้อวัตถุดิบมาเพื่อใช้ในการผลิตสินค้า เปิดบัญชีเงินเชื่อกับผู้ขายได้รับเครดิตการค้า ส่งผลให้กิจการมีเวลาหมุนเงินได้ในอีกระยะหนึ่ง

แหล่งเงินทุนระยะสั้นที่ไม่ได้เกิดขึ้นอัตโนมัติตามยอดขาย (Non-Spontaneous Financing) เป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่ไม่ได้เกิดขึ้นอัตโนมัติตามยอดขาย คือ แหล่งเงินทุน ที่กิจการต้องจัดหามาให้ได้มาซึ่ง เงินทุนระยะสั้น เพื่อใช้หมุนเวียนในกิจการ เช่น เงินกู้ยืมจากบุคคลอื่น เงินกู้ธนาคารพาณิชย์ การออกตราสารพาณิชย์ต่าง ๆ เช่น ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้น

แหล่งเงินทุนระยะยาว เป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการจัดหาใช้เพื่อการลงทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการจัดหาสินทรัพย์ระยะยาว หรือสินทรัพย์ถาวร เช่น อาคารสำนักงาน โรงงาน เครื่องจักร ดังนั้น จึงมีระยะเวลามากกว่า 1 ปีขึ้นไป สามารถจัดหาได้จาก ผลกำไรสะสมของกิจการ การกู้ยืมการออกหุ้นเพื่อระดมทุนสาธารณะ

ปัจจัยที่กำหนดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม

ยอดการจำหน่ายสินค้า ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสม ขึ้นอยู่กับยอดขายของกิจการโดยตรง ซึ่งกิจการที่มียอดขายมาก จะทำให้เกิดปริมาณของสินทรัพย์หมุนเวียนมากขึ้น ซึ่งอาจจะเพิ่มขึ้นในรายการของลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ หรือหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดได้ ในทางตรงกันข้าม กิจการที่มียอดขายน้อย จะทำให้ปริมาณสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้า หรือหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดลดลง

ฤดูกาล กิจการบางประเภท มียอดจำหน่ายสินค้าที่ขึ้นอยู่กับฤดูกาล เช่น เสื้อกันหนาว ผลไม้บางประเภท หรือกิจการบางประเภทจำหน่ายได้ดีในบางฤดูกาล เช่น ไอศกรีม หรือน้ำอัดลม ดังนั้น เมื่อเข้าสู่ฤดูกาลที่สามารถจำหน่ายได้ดี กิจการจำเป็นจะต้องมีเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มมากขึ้นเพื่อรองรับการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น และเมื่อฤดูกาลผ่านไป ก็จะต้องลดเงินทุนหมุนเวียนให้น้อยลงเพื่อให้สอดคล้องกับภาวะฤดูกาล ซึ่งกิจการจะต้องเตรียมความพร้อมในการจัดหาเงินทุนสำรองอย่างเหมาะสม

ภาวะเศรษฐกิจ ที่เกิดขึ้นเป็นวัฏจักรตามการเปลี่ยนแปลงของความต้องการและการเติบโตทางธุรกิจ เมื่อธุรกิจเข้าสู่ภาวะตกต่ำ ก็จะต้องลดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนให้น้อยลง เพื่อลดภาระค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้น และในช่วงภาวะเศรษฐกิจที่เจริญรุ่งเรือง ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนก็จะเพิ่มขึ้น ดังนั้นกิจการจึงต้องเตรียมความพร้อมทั้งสถานการณ์ที่จะเกิดขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่จะเปลี่ยนแปลงไป

การเปลี่ยนแปลงทางวิทยาการ กิจการที่มีการเปลี่ยนแปลงตามเทคโนโลยี จะทำให้สามารถแข่งขันกับคู่แข่งได้ดีขึ้น ซึ่งการพัฒนาในด้านต่าง ๆ จะทำให้กิจการลดการใช้ทรัพยากรในด้านการผลิตลง รวมถึงสามารถลดการเก็บสินค้าให้น้อยลงได้ ดังนั้น ปริมาณสินค้าคงเหลือและวัตถุดิบคงเหลือจะน้อยลง ทำให้ลดปริมาณการใช้เงินทุนหมุนเวียนให้น้อยลงด้วย หรือในทางกลับกัน อาจทำให้ปริมาณการใช้วัตถุดิบมากขึ้น เนื่องจากการผลิตสินค้าได้รวดเร็วมากยิ่งขึ้น ซึ่งอาจทำให้ต้องเพิ่มปริมาณเงินทุนหมุนเวียนให้สูงขึ้นด้วย

นโยบายของกิจการ การบริหารสินค้าคงเหลือ เช่น จากระบบ FIFO เปลี่ยนเป็นระบบ LIFO จะทำให้ปริมาณสินค้าคงเหลือเปลี่ยนแปลงตามต้นทุนที่เกิดขึ้น หรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายการให้สินเชื่อกับลูกหนี้การค้า ก็จะทำให้ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องใช้เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

สภาวะการแข่งขันของตลาด การแข่งขันทางธุรกิจที่รุนแรง อาจมีผลต่อการจำหน่ายสินค้า และนโยบายทางการตลาดต่าง ๆ ทำให้อาจต้องเพิ่มหรือลดปริมาณเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมกับสภาวะการแข่งขัน

ความต้องการสภาพคล่อง กิจการที่ต้องการสภาพคล่องสูง จำเป็นต้องใช้ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนมาก ในขณะที่กิจการที่ต้องการสภาพคล่องน้อย จะใช้ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนน้อยลง ซึ่งเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการด้วย

นโยบายของรัฐ การออกกฎหมาย หรือข้อบังคับต่าง ส่งผลให้เกิดโอกาสและอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจได้ ซึ่งมีผลกระทบต่อการใช้ปริมาณเงินทุนหมุนเวียน

ประเภทของธุรกิจ เป็นปัจจัยที่สำคัญ เนื่องจากกิจการบางประเภท จะมีปริมาณเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องการไม่เท่ากัน กิจการผลิตต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนในด้านวัตถุดิบและสินค้าคงเหลือที่สูง ในขณะที่กิจการพาณิชย์กรรม จะใช้ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนน้อย เนื่องจากไม่มีสินค้าคงเหลือหรือลูกหนี้การค้ามากนัก

ทางเลือกสำหรับการจัดหาเงินทุน

การจัดโครงสร้างเงินทุนหมุนเวียนของกิจการจะขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารการเงินหมุนเวียน ของผู้บริหารแต่ละคน จำแนกออกได้เป็น 3 ลักษณะ คือ

1. นโยบายชอบความเสี่ยง (Aggressive) เป็นนโยบายในการจัดหาเงินทุนที่ชอบความเสี่ยง เพื่อหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า จึงมักใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้นมากกว่า เนื่องจากต้นทุนที่ต่ำกว่า นโยบายนี้มีความเสี่ยงสูง ที่อาจจะหมุนเวียนเงินมาชำระหนี้ระยะสั้นได้ไม่ทันเวลา ทำให้กิจการเกิด

ปัญหาสภาพคล่องต่ำได้ในอนาคต โดยใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวทั้งหมด และบางส่วนก็จะลงทุนในสินทรัพย์ถาวรด้วย โดยคาดผลกำไรที่สูงขึ้น

2. นโยบายยึดหลักความปลอดภัย (Conservative) การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์หมุนเวียน ด้วยแหล่งเงินทุนระยะยาว ทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากแหล่งเงินทุนระยะยาวมีระยะเวลาการชำระหนี้ที่นานกว่า

3. นโยบายยึดสายกลาง (Average) การจัดหาแหล่งเงินทุนที่สอดคล้องกับระยะเวลาการใช้งานของสินทรัพย์นั้น ๆ โดยยึดหลักของการจัดทำกำไรและระดับความเสี่ยงที่สมดุล เช่น จัดหาเงินทุนระยะยาว เพื่อลงทุนในสินทรัพย์ถาวร จัดหาเงินทุนระยะสั้น เพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน จะทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงในระดับปานกลาง ขณะเดียวกันกำไรที่ได้จะอยู่ในระดับปานกลางด้วยเช่นกัน (ปริยานุช กิจรุ่งโรจน์เจริญ, 2558)

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อระดับเงินทุนหมุนเวียน

ความต้องการเงินทุนสำหรับแต่ละกิจการ และในแต่ละช่วงเวลาให้เหมาะสมนั้น ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ ต้องประเมินสภาพของกิจการว่าต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนจำนวนเท่าไร จึงจะได้ประสิทธิภาพสูงสุด ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อระดับเงินทุนหมุนเวียน มีดังนี้

1. การแข่งขัน สภาพวะของตลาด และยอดขายของกิจการ ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานนั้น ขึ้นอยู่กับยอดขายสินค้านำเข้าของกิจการ เนื่องจากต้องซื้อสินค้าหรือวัตถุดิบที่เพิ่มมากขึ้น เพื่อรองรับกับยอดขายสินค้า และหากลักษณะการประกอบกิจการเป็นขายสินค้าเชื่อมากกว่าการขายเงินสด ย่อมต้องการเงินสดสำรองไว้ สำหรับลูกหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นด้วย นอกจากนั้นสภาวะการแข่งขันที่สูง นโยบายการให้สินเชื่อในระยะยาว อาจส่งผลทำให้กิจการต้องสำรองเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มสูงขึ้นด้วย

2. นโยบายการดำเนินกิจการ ผู้บริหารที่ชอบความเสี่ยง จะกำหนดใช้ระดับเงินทุนหมุนเวียนต่ำ ลดภาระการจัดการเงินทุนเพิ่ม ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงิน ทำให้มีผลตอบแทนเพิ่มขึ้น โดยอาศัยการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ แต่หากกิจการใช้เงินทุนหมุนเวียนเป็นจำนวนมาก ย่อมต้องใช้เงินลงทุนสูงตามไปด้วย ทำให้เกิดปัญหาต้นทุนทางการเงิน โดยมีปริมาณเงินสดลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือจำนวนมาก แต่กิจการจะมีความคล่องตัว เพราะสามารถชำระหนี้ได้ทันกำหนดเวลา สามารถจำหน่ายสินค้าได้คล่องตัวมากยิ่งขึ้นจากนโยบายการให้สินเชื่อ และทำให้การผลิตและการขายสะดวกราบรื่น ทั้งนี้ อาจทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นลดลง จากการจัดหาเงินทุนโดยการเพิ่มทุนหุ้นสามัญแทนการก่อหนี้

3. ลักษณะการประกอบกิจการ ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของแต่ละกิจการแตกต่างกันจากลักษณะของการประกอบกิจการ เช่น กิจการการค้า และกิจการบริการ มีความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนน้อยกว่ากิจการการผลิต เนื่องจากต้องใช้เวลาตั้งแต่วิธีขึ้นตอนการผลิต จากต้นทุนค่าวัตถุดิบ ค่าแรงงานและค่าใช้จ่ายในการผลิต และถ้ากระบวนการผลิตใช้เวลายาวนาน และเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูง ต้องเงินทุนหมุนเวียนมากกว่าสินค้าไม่คงทน เป็นสินค้าล้าสมัย เสื่อมสภาพเร็ว หรือหมดอายุ

4. การกู้ยืม หากกิจการมีความสามารถในการกู้ยืมเงินได้มาจากแหล่งเงินทุนภายนอก ย่อมไม่จำเป็นต้องสำรองเงินทุนหมุนเวียนไว้ในระดับที่สูง แต่หากกิจการที่มีปัญหาเรื่องความสามารถในการกู้ยืม หรือการหาแหล่งเงินทุน โดยเฉพาะกิจการขนาดเล็ก มักประสบปัญหาความยากลำบากจากการระดมทุน รวมถึงการเข้าถึงแหล่งเงินทุน เนื่องจากขาดความเชื่อมั่นจากนักลงทุน

การจัดการเงินทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

การกำหนดสัดส่วนการลงทุน จากแหล่งเงินทุนระยะสั้น หรือเงินทุนระยะยาว โดยการจัดการเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เจ้าหนี้การค้า ตัวแลกเปลี่ยน เพื่อนำมาใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนนั้น ไม่ว่าจะเป็นการให้สินเชื่อกับลูกหนี้การค้า หรือนโยบายการบริหารสินค้าคงเหลือ ในทางปฏิบัติการจัดสัดส่วนเงินทุนของกิจการ จะขึ้นอยู่กับภาวะความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลานั้น ๆ ประกอบกับทัศนคติของผู้บริหารเกี่ยวกับความเสี่ยง โดยการจัดการเงินทุนสำหรับใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 แบบ คือ

1. แบบทางสายกลาง โดยการจัดการเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นมาลงในสินทรัพย์หมุนเวียน และจัดการเงินทุนระยะยาวจากแหล่งเงินทุนระยะยาว มาใช้ลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่หมุนเวียนหรือสินทรัพย์ถาวร จะส่งผลให้กิจการมีกำไรภายใต้ความเสี่ยงที่เหมาะสม เกิดความสมดุลกัน ระหว่างกำไรและความเสี่ยง

2. แบบกล้าเสี่ยง โดยการจัดการเงินทุนระยะสั้นมาใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหรือสินทรัพย์ถาวร เพื่อให้มีต้นทุนเฉลี่ยต่ำ และมีผลตอบแทนที่สูงขึ้น นำมาใช้ในกรณีที่แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นต่ำกว่าระยะยาว แต่วิธีนี้มีความเสี่ยงสูง อาจทำให้กิจการเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องได้



3. แบบระมัดระวัง โดยการจัดหาเงินทุนระยะยาวมาใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน เพื่อยืดระยะเวลาชำระหนี้ให้นานขึ้น นำมาใช้ในกรณีที่ต้องการสภาพคล่องสูง เป็นการลดความเสี่ยง แต่ผู้บริหารต้องรับภาระดอกเบี้ยที่สูงกว่าการจัดหาเงินทุนระยะสั้น จะส่งผลทำให้กิจการมีกำไรลดลง

การประเมินผลและการวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน

การมีสินค้าคงเหลือในจำนวนที่เหมาะสม ต่อความต้องการวัตถุดิบพอดีสำหรับการผลิต หรือความต้องการสินค้าที่เพียงพอต่อการจำหน่าย การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือทุกประเภทไม่มาก หรือน้อยเกินไป ลูกหนี้การค้า เป็นที่มาของเงินสด จากการที่ลูกหนี้การค้านำมาชำระหนี้ มีความหมายต่อสภาพคล่องอย่างมาก เพราะทำให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และจ่ายรายจ่ายต่าง ๆ โดยการประเมินสภาพคล่องโดยใช้เครื่องมือการวิเคราะห์งบการเงิน และการวิเคราะห์สภาพคล่อง เป็นเป้าหมายของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยมีรายละเอียดและขั้นตอนการดำเนินการตามลำดับ ดังนี้

1. การวิเคราะห์แนวโน้ม เป็นการวิเคราะห์ตัวเลขในงบการเงิน โดยนำรายการที่สนใจ มาเทียบกับรายการเดียวกันของปีหรือไตรมาสก่อนหน้า เพื่อให้เห็นการเปลี่ยนแปลงและแนวโน้มของรายการนั้น ๆ สามารถทำได้ทั้งในรูปของจำนวนเงินและเปอร์เซ็นต์ ซึ่งวิธีการคำนวณอาจดูการเปลี่ยนแปลงเทียบกับปีต่อปี หรือใช้เป็นหนึ่งเป็นปีฐาน แล้วดูว่าในปีอื่น ๆ เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปีฐาน

2. การวิเคราะห์อัตราส่วนร้อยละต่อยอดขายรวม นำมาใช้วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงสัดส่วนสินทรัพย์แต่ละชนิด การวิเคราะห์ในลักษณะนี้จะช่วยให้นักลงทุนสามารถสังเกตเห็นการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญได้อย่างชัดเจน เช่น การลดลงหรือเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของกำไรระหว่างปีหรือไตรมาส เป็นต้น ซึ่งก็จะเป็นสัญญาณให้เราวางแผนการลงทุนได้

3. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน รายงานที่แสดงถึงฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน คำนวณ โดยใช้รายการในงบการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลที่สร้างขึ้นเพื่อใช้ในการวัดผลการบริหารการเงิน สำหรับวัดผลการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ควรใช้อัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

อัตรามูลเงินสินค้างเหลือ แสดงถึง ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินค้างเหลือ จำนวนรอบการสั่งซื้อคือ อัตรามูลเงินสินค้างเหลือ การอัตราส่วนนี้ในการประเมินผลการดำเนินงาน สามารถบอกถึงความสามารถในการขาย โดยเฉพาะธุรกิจค้าปลีก ที่มีการซื้อมาขายไป

อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ แสดงถึงประสิทธิภาพในการจัดเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า หลังการขายเชื่อ การขายเชื่อเป็นนโยบายส่งเสริมการขายอีกแบบหนึ่ง แต่เป็นการสร้างปัญหาจากการจัดหาเงินลงทุน หากลูกหนี้มีจำนวนมากเกินไป การประเมินผลการบริหารลูกหนี้ควรประเมินจากอัตราหมุนเวียนลูกหนี้ คือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ย ความสามารถในการเก็บเงินของลูกหนี้ มีผลทำให้จำนวนเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องการใช้น้อยลง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน แสดงถึงสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้น และพันธะผูกพันที่ถึงกำหนดจ่ายเงิน หากกิจการมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูง แสดงถึงสภาพคล่องของกิจการดี ทำให้การจ่ายชำระหนี้ได้ตรงเวลาที่กำหนด ซึ่งเกิดจากความสามารถในการขายและเก็บเงินจากลูกหนี้

อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย แสดงถึง ความสามารถของผลตอบแทนจากการขาย กำไรจากการดำเนินงานสามารถบ่งชี้ศักยภาพการบริหารงานของผู้บริหารในการสร้างกำไรหรือ ให้กิจการสามารถอยู่รอดและเติบโตอย่างแท้จริง

4. การวิเคราะห์งบกระแสเงินสด แน่แน่นอนว่าเงินสดเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญที่สุดอย่างหนึ่ง เงินสดเยอะจะทำให้ความคล่องตัวในการดำเนินงานของกิจการง่ายขึ้น แต่ถ้าจะบอกว่าเงินสดของบริษัทนี้เยอะแล้วนำลงทุนก็ไม่ถูกเสมอไป เราควรจะดูว่าเงินสดที่ได้มานั้นมาจากแหล่งใด และงบกระแสเงินสดนี้แหล่งที่จะบอกเราว่าเงินสดมาจากแหล่งใด หลักๆที่มาของเงินสดก็จะแบ่งออกเป็น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน งบกระแสเงินสดจะแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของแต่ละช่วงเวลา ว่ามีการได้มาและใช้ไปแต่ละงวดมากน้อยอย่างไร ใช้ไปกับอะไรบ้าง นอกจากการเปลี่ยนแปลงของเงินสดแล้ว งบกระแสเงินสดยังแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของบริษัท ทั้งเงินสดและทรัพย์สินอื่นที่เทียบเท่าเงินสดได้ด้วย นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการจัดการการเงินขององค์กรโดยรวม ซึ่งจะมีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคต (ศิริวรรณ ว่องวิรุฒิ, 2556)

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่ามูลค่ากิจการมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องหลายรูปแบบด้วยกัน อาทิเช่น การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ของ จิราภรณ์ ชูพุด (2562) ผลการศึกษาพบว่า

อัตราส่วนกำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบอีกว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า หากกิจการมีความต้องการในการระดมเงินทุน จะพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการเป็นอันดับแรก แต่หากแหล่งเงินทุนภายในของกิจการมีไม่เพียงพอ ผู้บริหารจำเป็นต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอก โดยพิจารณาการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ ก่อนการพิจารณาจัดหาเงินทุนจากส่วนทุน ตามลำดับ

นอกจากนี้งานวิจัยของ ปทุมวดี โปญเหล็กอม (2560) ศึกษาพบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น สุภาวลัย วงศ์ใหญ่ (2560) ศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม และสินทรัพย์ที่มีตัวตน ที่วัดจากอัตราส่วนสินทรัพย์ระยะยาว ต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่า กิจการเลือกจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายสามารถนำไปคำนวณเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดภาษีได้ และสินทรัพย์มีตัวตน ก็สามารถนำไปเป็นหลักทรัพย์ในการกู้ยืมเงินกู้ของบริษัทได้ด้วย ในขณะที่โครงสร้างเงินทุน ขนาดของกิจการ และอัตราในการเติบโต มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ มักมีสาเหตุจากการก่อหนี้มากเกินไป หรือการออกหลักทรัพย์เพิ่ม ทำให้ราคาหลักทรัพย์ผิดปกติ

ทั้งนี้ พุทธิมน เพชรคง (2559) ศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่า การจัดหาแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ นั้น อาจทำให้กิจการได้ผลประโยชน์ทางภาษี ทำให้กิจการมีการชำระภาษีลดลง ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ เกิดจากกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีขนาดเล็ก จะมีต้นทุนในการดำเนินงานต่ำ ทำให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ที่ศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่ากิจการ ที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q แสดงให้เห็นว่า กิจการมีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้ และนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมไปใช้ประโยชน์ในการประหยัดภาษีได้ แต่กิจการ มีการกู้ยืมเงินที่น้อยลง ยิ่งส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง นำไปสู่กำไรที่เพิ่มขึ้น และทำให้กิจการมีมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาด

สูงขึ้น สอดคล้องกับทฤษฎีแลกเปลี่ยนชดเชย (Trade-off Theory) กล่าวไว้ว่า ข้อดีของการใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอก หรือการกู้ยืมคือดอกเบี้ยจากการกู้ยืม สามารถช่วยกิจการประหยัดค่าทางภาษีได้ แต่ในทางตรงกันข้าม ก็ทำให้กิจการเกิดสถานะกดดันทางการเงิน (Financial Distress) ซึ่งทำให้เกิดต้นทุนในการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) และส่งผลให้มูลค่าของกิจการลดลง

นอกจากนี้ งานวิจัยของ สาทิภา ลาเต๊ะ (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับมูลค่าของกิจการ พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mohamad, N.E.A. & Saad, N. (2010) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า หากกิจการใช้หลักความระมัดระวังกับการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน จะทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นได้ นอกจากนี้ยังพบว่า วงจรเงินสด มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ กล่าวคือ ถ้ากิจการลดระยะเวลาของวงจรเงินสดให้สั้นลง จะสามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการมีสภาพคล่อง สามารถนำเงินสดมาใช้ในการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Inder Sekhar Yadav, Debasis Pahi & Rajesh Gangakhedkar . (2012) ที่ศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม และการเติบโตของบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ ที่วัดโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปวีณา แฉ่งอุ (2563) ที่ได้ศึกษาถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลที่ได้พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เนื่องจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นเพียงการวัดว่ากิจการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้นแล้ว ยังมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลืออยู่หรือไม่ ซึ่งบอกให้ทราบแล้วว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงหรือต่ำ ไม่ได้วัดในส่วนของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน จึงเป็นไปได้ว่าการหมุนเวียนของสินทรัพย์และหนี้สินไม่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของชนนี ยิ่งนิรันดร์และทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ (2562) ที่ได้ศึกษาถึง ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลที่ได้พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์

การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ นั้น มีนักวิจัยให้ความสนใจหลายท่าน โดย ฉัฐพล วชิรมนตรี (2561) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ที่ศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่สัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ ชูดาพร สอนภักดี (2564) ที่ศึกษาถึง อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้น้อยกว่าปัจจัยอื่น

ทั้งนี้ ภาชนะพันธ์ เพ็ชรไพศาล (2562) ที่ได้ศึกษาถึง ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับ ศรีัญญา สิงห์วะราช และดารณี เอื้อชนะจิต (2562) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับ อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ นอกจากนั้น การศึกษาเกี่ยวกับการเติบโตของกิจการ ผ่านอัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย มีงานวิจัยของอัญชลี เมืองเจริญ (2561) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2561) ที่ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารแลเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาพบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย มีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ซึ่งสะท้อนว่า นักลงทุนได้ทำการวิเคราะห์ อัตราการเติบโตของยอดขาย ที่อยู่ในระดับดี มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ก่อนตัดสินใจลงทุน

นอกจากนี้ งานวิจัยของ ชลิตา รอดแป้น (2564) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ ผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลเชิงลบต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ ประภาวรินทร์ เทพแก้ว และศิริเดช คำสุพรหม(2563) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงกันข้าม

สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q นั้น ฉัฐพัชร นวลมณีลลิตี ,พิทชนันท์ เพชรเชิดชูและศิริเดช คำสุพรหม (2563) ได้ทำการศึกษาถึง อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงองค์กร ที่มีต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การบริหารความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ สะท้อนให้เห็นว่า หากกิจการมีการบริหารความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ที่ดี ส่งผลให้กิจการได้รับผลกระทบจากความเสียหายลดน้อยลง ทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มมากขึ้น สอดคล้องกับการบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ ข้อบังคับ มีอิทธิพลกับมูลค่ากิจการ ซึ่งหมายความว่า หากกิจการมีการปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับ และมาตรการต่าง ๆ ของหน่วยงานที่กำกับดูแล เช่น กรมสรรพากร หรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จะนำมาซึ่งภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความเชื่อมั่นและค่าเชื่อถือให้กับกิจการ ส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น แต่การบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติงานพบว่า ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติงานน้อย จากการลดจำนวนพนักงานและทดแทนด้วยเครื่องจักร หรือระบบสารสนเทศอื่น ๆ ซึ่งมีความแม่นยำและให้ประสิทธิผลที่ดีกว่ามนุษย์ ซึ่งสอดคล้องกับการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินและการรายงาน ซึ่งไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการเช่นกัน เกิดจากนักลงทุนมองว่า กระบวนการและกิจกรรมในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินมีความยืดหยุ่น เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ทั้งภายในและภายนอกองค์กร

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น สรุปเป็นตารางไว้ ดังนี้

ตารางที่ 2.1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<p><b>จิราภรณ์ ชูพุด (2562)</b> ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์</li> <li>2.อัตราส่วนกำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>3.ขนาดของกิจการ</li> <li>4.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</li> </ol> <p><b>ตัวแปรควบคุม :</b> อัตราการเพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์มวลรวม</p> <p><b>ตัวแปรตาม :</b> มูลค่ากิจการ</p>	<p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p>
<p><b>ปทุมวดี โบงเหลือม (2560)</b> ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</li> <li>2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ</li> <li>3. อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์</li> <li>4. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น</li> <li>5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร</li> <li>6.อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร</li> </ol> <p><b>ตัวแปรควบคุม :</b> ขนาดของกิจการ</p> <p><b>ตัวแปรตาม :</b> มูลค่ากิจการ</p>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p>

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<p><b>สุภาวลัย วงศ์ใหญ่ (2560)</b> ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b> โครงสร้างเงินทุน</p> <p><b>ตัวแปรควบคุม :</b> 1.ขนาดของกิจการ 2.ความสามารถในการทำกำไร 3.สินทรัพย์ที่มีตัวตน 4.อัตราการเติบโต</p> <p><b>ตัวแปรตาม :</b> มูลค่ากิจการ</p>	<p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p>
<p><b>พุทธิมน เพชรคง (2559)</b> ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b> 1. อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ 2. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ 3. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์</p> <p><b>ตัวแปรควบคุม :</b> 1. ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 2. ขนาดของกิจการ 3.อัตราการเติบโตของยอดขาย</p> <p><b>ตัวแปรตาม :</b> มูลค่ากิจการ</p>	<p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p>



ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<p><b>นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558)</b> การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน และความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์</li> <li>2. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</li> </ol> <p><b>ตัวแปรควบคุม :</b> ขนาดของกิจการ</p> <p><b>ตัวแปรตาม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์</li> <li>2. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>3. อัตราส่วน Tobin's Q</li> </ol>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p>
<p><b>สาพินา ลาเต๊ะ (2562)</b> ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับมูลค่าของกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. วงจรเงินสด</li> <li>2. อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว</li> <li>3. อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม</li> <li>4. อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b> มูลค่ากิจการ</p>	<p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก ไม่มีความสัมพันธ์</p>

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<p><b>Mohamad,N.E.A. &amp; Saad,N.(2010)</b> การบริหารเงินทุน หมุนเวียน : ผลกระทบ ของการประเมินมูลค่า ตลาดและการทำกำไร ในมาเลเซีย</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. วงจรเงินสด</li> <li>2. อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (อัตราส่วนทุนหมุนเวียน)</li> <li>3. อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม</li> <li>4. อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม</li> <li>5. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม D/E</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. มูลค่ากิจการ</li> <li>2. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์</li> <li>3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุน</li> </ol>	<p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ มีความสัมพันธ์เชิงลบ มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงลบ มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p>
<p><b>Inder Sekhar Yadav, Debasis Pahi &amp; Rajesh Gangakhedkar (2012)</b> ความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างเงินทุน และความสามารถในการ ดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ ซ่าของประเทศ มาเลเซีย</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม</li> <li>2. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม</li> <li>3. อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม</li> <li>4. การเติบโตของบริษัท</li> </ol> <p><b>ตัวแปรควบคุม :</b> ขนาดของบริษัท</p> <p><b>ตัวแปรตาม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์</li> <li>2. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>3. อัตราส่วน Tobin's Q</li> <li>4. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น</li> </ol>	<p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p>

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<p><b>ปวีณา แซ่จู (2563)</b> ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน</li> <li>2.อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร</li> <li>3.อัตรากำไรขั้นต้น</li> <li>4.อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม</li> <li>5.อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.มูลค่าของกิจการ</li> </ol>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ความสัมพันธ์เชิงบวก</p>
<p><b>ชนนี ยิ่งนิรันดร์ และทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ (2562)</b> ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมาดชนส่ง และโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนสภาพคล่อง</li> <li>2.อัตรากำไรสุทธิ</li> <li>3.อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>4.อัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์</li> <li>5.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b></p> <p>อัตรากำไรเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์</p>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p>

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<p><b>ณัฐพล วชิรมนตรี (2561)</b> ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนทุนหมุนเวียน</li> <li>2.อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า</li> <li>3.อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>4.อัตราส่วนกำไรสุทธิ</li> <li>5.อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์</li> <li>6.อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น</li> <li>7.อัตราส่วนราคาต่อกำไร</li> <li>8.อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น</li> <li>9.อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b> อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์</p>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p>
<p><b>ชูดาพร สอนภักดี (2564)</b> อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนทุนหมุนเวียน</li> <li>2.อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว</li> <li>3.อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า</li> <li>4.ระยะเวลาในการเก็บหนี้</li> <li>5.อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้</li> <li>6.ระยะเวลาชำระหนี้</li> <li>7.อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม</li> <li>8.อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม</li> </ol>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p>

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
	<b>ตัวแปรอิสระ :</b> 9.อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 10.อัตราการจ่ายเงินปันผล 11.อัตรากำไรขั้นต้น 12.อัตรากำไรจากการดำเนินงาน 13.อัตรากำไรสุทธิ 14.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม 15.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 16.อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น 17.อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น 18.อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี 19.อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล <b>ตัวแปรตาม :</b> ราคาหลักทรัพย์	ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์
<b>ภาวะพันธ์ เพ็ชรไพศาล (2562)</b> ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<b>ตัวแปรอิสระ :</b> 1.อัตราส่วนทุนหมุนเวียน 2.อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว 3.อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ 4.ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ 5.อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ 6.ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้า 7.อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ 8.ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการชำระหนี้	ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
	<p><b>ตัวแปรควบคุม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น</li> <li>2.อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น</li> <li>2.อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี</li> <li>3.อัตราส่วนราคาต่อยอดขายต่อหุ้น</li> </ol>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p>
<p><b>ศรัณญา สิงหะราช และดารณี เอื้อชนะจิต (2562)</b></p> <p>อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนทุนหมุนเวียน</li> <li>2.อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว</li> <li>3.กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน</li> <li>4.อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์</li> <li>5.อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย</li> <li>6.อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้</li> <li>7.อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ</li> <li>8.อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.อัตราส่วนกำไรขั้นต้น</li> <li>2.อัตราส่วนกำไรสุทธิ</li> <li>3.อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์</li> <li>4.อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น</li> </ol>	<p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>ไม่มีความสัมพันธ์</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p> <p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ</p>

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<b>อัญชลี เมืองเจริญ (2561)</b> ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค	<b>ตัวแปรอิสระ :</b> 1. อัตราการเติบโตของยอดขาย 2. ประสิทธิภาพการดำเนินงาน 3. สภาพคล่องทางการเงิน 4. ระดับความเสี่ยงทางการเงิน 5. ราคาน้ำมันดิบ <b>ตัวแปรตาม :</b> 1. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 2. อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงลบ
<b>วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง (2561)</b> ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<b>ตัวแปรอิสระ :</b> 1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน 2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 4. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม 5. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี 6. อัตราเงินปันผลตอบแทน 7. อัตราการเติบโตของยอดขาย 8. ขนาดของกิจการ <b>ตัวแปรตาม :</b> อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ	มีความสัมพันธ์เชิงบวก ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก ไม่มีความสัมพันธ์

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<b>ชลิตา รอดแป้น (2564)</b> ผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<b>ตัวแปรอิสระ :</b> 1. อัตรากำไรสุทธิ 2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 3. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 4. อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม 5. การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส Covid-19 <b>ตัวแปรตาม :</b> ความล้มเหลวทางการเงิน (Z-score)	มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงลบ มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีความสัมพันธ์เชิงลบ
<b>ประภาวรินทร์ เทพแก้ว และศิริเดช คำสุพรหม (2563)</b> อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	<b>ตัวแปรอิสระ :</b> 1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน 2. อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว 3. อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น 4. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 5. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 6. อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น 7. อัตราส่วนกำไรสุทธิ 8. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร 9. อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น <b>ตัวแปรตาม :</b> ราคาตลาดของหลักทรัพย์	ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงลบ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก



ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ศึกษา	ความสัมพันธ์ของตัวแปร
<p><b>ณัฐพัชร นวลมณีจิตติ , พัชรนันท์ เพชรเชิดชู และศิริเดช คำสุพรหม (2563)</b> อิทธิพลของการบริหาร ความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อ มูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย</p>	<p><b>ตัวแปรอิสระ :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.การบริหารความเสี่ยงด้านกลยุทธ์</li> <li>2.การบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติงาน</li> <li>3.การบริหารความเสี่ยงด้านการเงินและ การรายงาน</li> <li>4.การบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตาม กฎระเบียบ ข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง</li> </ol> <p><b>ตัวแปรควบคุม :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.ด้านความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ</li> <li>2.ด้านสภาพคล่องของกิจการ</li> </ol> <p><b>ตัวแปรตาม :</b> มูลค่ากิจการ</p>	<p>มีความสัมพันธ์เชิงลบ ไม่มีความสัมพันธ์ ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก</p>

### 2.3 การพัฒนาสมมติฐาน

สมมติฐาน การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 โดยมีรายละเอียดดังนี้

H1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

H2 อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

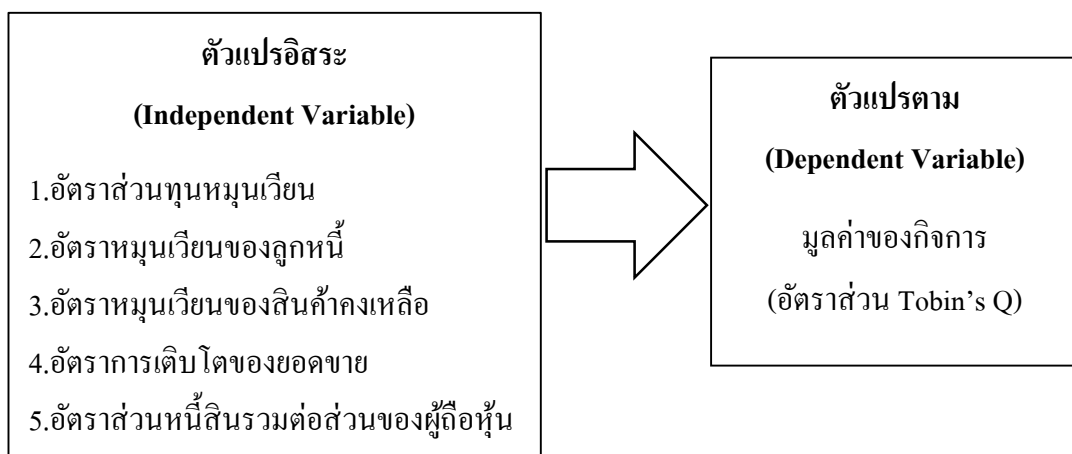
H3 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

H4 อัตราการเติบโตของยอดขาย ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

H5 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

#### 2.4 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากแนวคิด ทฤษฎี รวมทั้งผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตสามารถกำหนดกรอบแนวคิดสำหรับการศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและ โครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ผู้วิจัยได้จำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้



## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเรื่อง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามระเบียบวิธีวิจัยดังต่อไปนี้

- 3.1 การกำหนดประชากร และกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือเพื่อการศึกษาค้นคว้า
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ผู้วิจัยได้กำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ดังต่อไปนี้

##### 3.1.1 ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 61 บริษัท โดยแบ่งเป็น 2 หมวดธุรกิจ ดังนี้

- |                                  |       |    |        |
|----------------------------------|-------|----|--------|
| 1. หมวดธุรกิจการเกษตร            | จำนวน | 13 | บริษัท |
| 2. หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม | จำนวน | 48 | บริษัท |

สามารถจัดประเภทของการประกอบธุรกิจ โดยใช้หลักเกณฑ์การจัดกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ได้ดังนี้

**ตารางที่ 3.1** ลักษณะการประกอบกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	ประเภทธุรกิจ	จำนวน
1	เพาะปลูกพืชผลทางการเกษตร ปศุสัตว์ ประมง ป่าไม้	6 บริษัท
2	แปรรูป ชำแหละ เก็บรักษา ตัวแทนจำหน่ายผลิตผลทางการเกษตร	7 บริษัท
3	ผลิตอาหารโดยแปรรูปจากผลิตผลทางการเกษตร	28 บริษัท
4	ประกอบกิจการร้านอาหาร	8 บริษัท
5	ตัวแทนจำหน่ายอาหาร	4 บริษัท
6	ผลิตเครื่องคัมต่าง ๆ	8 บริษัท
<b>รวมทั้งสิ้น</b>		<b>61 บริษัท</b>

### 3.1.2 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่มีรายงานผลการดำเนินงานทางการเงินต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 7 ไตรมาส ศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีเริ่ม 1 มกราคม ถึงงวดบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 ถึงปีพ.ศ. 2564 ซึ่งสามารถเก็บข้อมูลตัวแปรที่ต้องการได้อย่างครบถ้วน และเมื่อได้ทำการเก็บข้อมูลแล้วพบว่า สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนทั้งสิ้น 337 ข้อมูล

ตารางที่ 3.2 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ที่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนทั้ง 7 ไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2563 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2564

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	จำนวนบริษัท ทั้งหมด	จำนวน ข้อมูลที่ครบถ้วน
1	ธุรกิจการเกษตร	13 บริษัท	75 ข้อมูล
2	ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	48 บริษัท	262 ข้อมูล
รวมทั้งสิ้น		61 บริษัท	337 ข้อมูล

กลุ่มตัวอย่างที่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน ประกอบด้วย หมวดธุรกิจการเกษตร จำนวน 11 บริษัท หมวดอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 41 บริษัท ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3.3 รายชื่อบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เก็บข้อมูลได้ครบถ้วน

ที่	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
กลุ่มธุรกิจการเกษตร จำนวน 11 บริษัท		
1	EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
2	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
3	LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
4	NER	บริษัท นอร์ทีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
5	PPPM	บริษัท พีพี ไพร์ม จำกัด (มหาชน)
6	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
7	TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเทกซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
8	TWPC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)
9	UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
10	UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ที่	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
กลุ่มธุรกิจการเกษตร จำนวน 11 บริษัท (ต่อ)		
11	VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 41 บริษัท		
12	APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
13	ASIAN	บริษัท เอเชียเอ็นซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
14	BR	บริษัท บางกอกแบรินซ์ จำกัด (มหาชน)
15	BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)
16	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
17	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
18	CM	บริษัท เชียงใหม่โฟรเซนฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
19	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
20	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
21	F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
22	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
23	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
24	KBS	บริษัท น้ำตาลนครบุรี จำกัด (มหาชน)
25	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
26	KTIS	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
27	LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
28	M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
29	MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ที่	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 41 บริษัท (ต่อ)		
30	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
31	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
32	OSP	บริษัท โอสดสภา จำกัด (มหาชน)
33	PB	บริษัท เพอร์ซิเคนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)
34	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
35	PRG	บริษัท พี อาร์ จี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
36	RBF	บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)
37	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)
38	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
39	SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)
40	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
41	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
42	SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
43	SSF	บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
44	SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
45	TC	บริษัท ทropicคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
46	TFG	บริษัท ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
47	TFMAMA	บริษัท ไทยเพอร์ซิเคนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
48	TIPCO	บริษัท ทิปโก้ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
49	TKN	บริษัท ถั่วแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ที่	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 41 บริษัท (ต่อ)		
50	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
51	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
52	ZEN	บริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

3.2 เครื่องมือเพื่อการศึกษาค้นคว้า

การศึกษาเรื่อง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 มีแบบจำลองดังต่อไปนี้

3.2.1 อัตราส่วนทางการเงิน

3.2.1.1 อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้สะท้อนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ

1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน = สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน
2. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ = ยอดขายเชื่อ / ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย
3. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ = ต้นทุนขาย / สินค้าคงเหลือเฉลี่ย

3.2.1.2 อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้สะท้อนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย คำนวณจากยอดขายในอดีตเทียบกับยอดขายปัจจุบัน หาดด้วยยอดขายในอดีต (อัญชติ เมืองเจริญ, 2561)

3.2.1.3 อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณจาก หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2.1.4 อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้สะท้อนผลการดำเนินงานในมูลค่าทางการตลาด คือ อัตราส่วน Tobin's Q คำนวณจาก



$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{MVP} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

โดยที่	MVE	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ
	MVP	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ
	DEBT	=	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน
	TA	=	มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

### 3.2.2 แบบจำลอง

เมื่อนำข้อมูลที่ได้มาคำนวณ ให้อยู่ในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินแล้ว จึงทำการนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) ซึ่งสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR}_{i,t} + \beta_2 \text{ARTurn}_{i,t} + \beta_3 \text{InvTurn}_{i,t} + \beta_4 \text{SGR}_{i,t} + \beta_5 \text{DE}_{i,t} + \epsilon_t$$

โดยที่	Tobin's Q	=	มูลค่าของกิจการ
	$\beta_0$	=	ค่าคงที่
	$\text{CR}_{i,t}$	=	อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio)
	$\text{ARTurn}_{i,t}$	=	อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)
	$\text{InvTurn}_{i,t}$	=	อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)
	$\text{SGR}_{i,t}$	=	อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)
	$\text{DE}_{i,t}$	=	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
	$\epsilon_t$	=	ค่าความคลาดเคลื่อน
	$\beta_{1, \dots, 5}$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน และข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายไตรมาส ซึ่งมีระยะเวลาเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2563 ถึง ไตรมาสที่ 3 ปี 2564 ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรายละเอียดดังนี้

3.3.1 รายงานทางการเงินและข้อมูลที่สำคัญ รวบรวมจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3.2 บทความ และบทวิเคราะห์ต่าง ๆ รวบรวมจากวารสารทางบัญชีของหน่วยงานที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง

3.3.3 แบบสรุปลักษณะการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท (แบบ 56-1) ที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ และเว็บไซต์ของบริษัท เพื่อศึกษาข้อมูลการลักษณะการประกอบธุรกิจ

### 3.4 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาวิจัยเรื่อง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่าของกิจการ โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2563 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2564 มาทดสอบ โดยใช้เครื่องมือทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนี้

3.4.1. การศึกษาภาพรวม โดยพิจารณาด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic Analysis)

เป็นสถิติที่มุ่งนำเสนอสารสนเทศเพื่อใช้บรรยายสรุปลักษณะของตัวแปรในกลุ่มตัวอย่างหรือประชากร ว่าเป็นอย่างไร โดยสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ ได้แก่

1. การแจกแจงความถี่ (Maximum, Minimum) เป็นการวัดค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของข้อมูล เพื่อดูความถี่ของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่เก็บมาได้

2. การวัดค่ากลางของข้อมูล (Mean) เป็นการหาค่าเฉลี่ยของข้อมูล เพื่อใช้เป็นตัวแทนของกลุ่มตัวอย่าง

3. การวัดการกระจายของข้อมูล (Standard Deviation) เป็นการหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อทำให้ทราบว่า ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง มีการกระจายตัวอย่างไร มีความแตกต่างหรือเบี่ยงเบนจากค่าเฉลี่ยมากน้อยเพียงใด

### 3.4.2. การศึกษาความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์ด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์สถิติที่ใช้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (อัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน) ตัวใดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (อัตราส่วน Tobin's Q) ซึ่งการวิเคราะห์ค่าทางสถิตินั้น จะนำข้อมูลที่รวบรวมไว้ ไปประมวลผล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป (SPSS) ช่วยในการหาค่าความสัมพันธ์ทางสถิติ

โดยตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

จากการศึกษาและวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 สามารถสรุปสมมติฐานการทดสอบได้ดังนี้

### 3.5 สมมติฐานการทดสอบ

H1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

H2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

H3 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

H4 อัตราการเติบโตของยอดขาย ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

H5 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 หากค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปร มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ ณ ระดับที่ 0.05 (Sig. < 0.05) ถือว่ายอมรับสมมติฐาน หรือถ้าหากค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ ณ ระดับที่ 0.05 (Sig. > 0.05) ถือว่าเป็นการปฏิเสธสมมติฐาน

## บทที่ 4 ผลการศึกษา

การศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 มีวัตถุประสงค์การวิจัย เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน มูลค่าของกิจการ ผ่านอัตราส่วนทางการเงิน 6 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) และอัตราส่วน Tobin's Q โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยแบ่งเป็น 2 หมวดธุรกิจ คือหมวดธุรกิจการเกษตร และหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งนำเสนอผลการศึกษาไว้ดังต่อไปนี้

- 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)
- 4.3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

### 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ผลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา โดยลักษณะของประชากรของการศึกษาครั้งนี้คือข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่มีรายงานผลการดำเนินงานทางการเงินต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 7 ไตรมาส มีรอบระยะเวลาบัญชีเริ่ม 1 มกราคม สิ้นงวดบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 ถึงปีพ.ศ. 2564 จำนวน 61 บริษัท ซึ่งผลการศึกษา เป็นการสรุปถึงลักษณะทั่วไปในขั้นต้นของข้อมูลอยู่ในรูปแบบของการแจกแจงความถี่ การหาสัดส่วนร้อยละ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum)

ค่าสูงสุด (Maximum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และเมื่อได้ทำการเก็บข้อมูลแล้วพบว่า สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนทั้งสิ้น 337 ข้อมูล โดยงานวิจัย เรื่อง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ได้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา ดังนี้

ตารางที่ 4.1 หมวดธุรกิจ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	จำนวนบริษัททั้งหมด	ร้อยละ
1	ธุรกิจการเกษตร	13 บริษัท	21.31
2	ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	48 บริษัท	78.69
รวมทั้งสิ้น		61 บริษัท	100

จากตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของหมวดธุรกิจพบว่า ลักษณะทั่วไปของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 48 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 78.69 รองลงมาคือกลุ่มธุรกิจการเกษตร จำนวน 13 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.31 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ตามหมวดธุรกิจ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	จำนวนข้อมูลที่ครบถ้วน	ร้อยละ
1	ธุรกิจการเกษตร	75 ข้อมูล	22.26
2	ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	262 ข้อมูล	77.74
รวมทั้งสิ้น		337 ข้อมูล	100

จากตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนข้อมูลที่สามารถเก็บได้ครบถ้วนและนำมาวิเคราะห์ค่าทางสถิติ ผ่านโปรแกรมสำเร็จรูป (SPSS) จำแนกตามประเภทของหมวดธุรกิจ พบว่า ลักษณะทั่วไปของข้อมูล ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 262 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 77.74 รองลงมาคือกลุ่มธุรกิจการเกษตร จำนวน 75 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 22.26 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Current Ratio	0.17	12.42	2.22	2.34
Account Receivable Turnover	0.48	116.57	14.13	15.26
Inventory Turnover Ratio	1.01	25.42	7.04	4.55
Sales Growth	0.93	10.14	0.09	0.76
Debt to Equity Ratio	0.03	24.99	1.23	2.20
Tobin's Q	0.40	4.45	1.47	0.82

ตารางที่ 4.4 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแปร	คำอธิบาย
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio)	อัตราส่วนสภาพคล่อง ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน และ หนี้สินหมุนเวียน บอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ
อัตรากาหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)	อัตราส่วนสภาพคล่อง ระหว่างยอดขายเชื่อ และ ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย แสดงถึงความสามารถในการเรียกเก็บเงินจากการขายเชื่อ

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ตัวแปร	คำอธิบาย
อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)	อัตราส่วนสภาพคล่อง ระหว่างต้นทุนขาย และสินค้าคงเหลือเฉลี่ย แสดงถึงความสามารถในการขายสินค้า หรือบ่งบอกได้ว่ามีสินค้าคงเหลือน้อย
อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)	อัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร แสดงถึงทิศทางการเติบโตของกิจการในอนาคต วัดจากยอดขายในอดีต กับยอดขายปัจจุบัน
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)	อัตราส่วนที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน ระหว่างหนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ
มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)	อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้สะท้อนผลการดำเนินงานในมูลค่าทางการตลาด แสดงถึงความมั่งคั่งของกิจการ

จากตารางที่ 4.3 สามารถสรุปค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ได้ดังนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.17 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 12.42 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.22 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.34 โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.22 หมายถึง กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเพื่อใช้ในการชำระหนี้สินหมุนเวียนได้เป็น 2.22 เท่าของหนี้สินหมุนเวียน

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.48 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 116.57 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.13 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 15.26 โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.13 หมายถึง กิจการมีความสามารถในการเรียกเก็บหนี้เป็น 14.13 เท่าของลูกหนี้การค้าเฉลี่ย แสดงว่ากิจการ ใช้ระยะเวลาในการเก็บหนี้เพียง 25 วันเท่านั้น

อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.01 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 25.42 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.04 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 4.55 โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.04 หมายถึง ในรอบระยะเวลาบัญชี กิจการมีความสามารถในการขายสินค้า เป็น 7.04 เท่าของสินค้าคงเหลือเฉลี่ย



อัตราการเติบโตของยอดขาย มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.93 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 10.14 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.76 โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 หมายถึง กิจการมีการเติบโตขึ้น เป็น 0.09 เท่าของการเติบโตในปีก่อน แสดงให้เห็นว่า กิจการมีการเติบโตจากปีก่อนเพียงร้อยละ 9 เท่านั้น

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.03 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 24.99 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.20 โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 หมายถึง กิจการมีหนี้สินรวม เป็น 1.23 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่า สินทรัพย์ของกิจการ มาจากการก่อหนี้มากกว่า มาจากทุนของกิจการ

มูลค่าของกิจการ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.40 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.45 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.47 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.82 โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.47 หมายถึง ผลการดำเนินงานด้านมูลค่าตลาดที่เกิดขึ้นจริงของกิจการ เป็น 1.47 เท่า

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independence Variable) และตัวแปรตาม (Dependence Variable) เป็นการวิเคราะห์ว่าตัวแปรทั้งสอง มีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าน้อยกว่า 0.01 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก แต่หากมีค่าน้อยกว่า 0.05 – 0.01 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน และหากมีค่ามากกว่า 0.05 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสอง ไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน สำหรับงานวิจัยนี้มีตัวแปรอิสระ 5 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) และตัวแปรตาม 1 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งผลการศึกษามีดังนี้

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

Correlation Coefficient						
Pearson Correlation	Current Ratio	Account Receivable Turnover	Inventory Turnover Ratio	Debt to Equity Ratio	Sales Growth	Tobin's Q
Current Ratio	1					
Sig.(2-tailed)						
Account Receivable Turnover	-0.019	1				
Sig.(2-tailed)	0.732					
Inventory Turnover Ratio	0.023	0.371**	1			
Sig.(2-tailed)	0.672	0.000				
Debt to Equity Ratio	-0.288**	-0.113*	-0.045	1		
Sig.(2-tailed)	0.000	0.039	0.415			
Sales Growth	0.162**	-0.061	-0.099	-0.012	1	
Sig.(2-tailed)	0.003	0.263	0.071	0.826		
Tobin's Q	0.129*	0.121*	0.260**	-0.155**	0.038	1
Sig.(2-tailed)	0.018	0.026	0.000	0.004	0.483	

หมายเหตุ : \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.6 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปร

ลำดับ	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้	ทิศทางเดียวกัน (+)
2	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
3	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
4	อัตราการเติบโตของยอดขาย มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน	ทิศทางเดียวกัน (+)
5	มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน	ทิศทางเดียวกัน (+)
6	มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้	ทิศทางเดียวกัน (+)
7	มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	ทิศทางเดียวกัน (+)
8	มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.5 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2563 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2564 ตัวแปรทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกิน 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ มีจำนวน 8 คู่ สามารถอธิบายผลได้ ดังนี้

อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์กับ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.371 ซึ่งแสดงว่า ถ้าอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.288 ซึ่งแสดงว่า ถ้าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.113 ซึ่งแสดงว่า ถ้าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

อัตราการเติบโตของยอดขาย มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.162 ซึ่งแสดงว่า ถ้าอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.129 ซึ่งแสดงว่า ถ้ามูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.121 ซึ่งแสดงว่า ถ้ามูลค่าของกิจการ เพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.260 ซึ่งแสดงว่า ถ้ามูลค่าของกิจการ เพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

มูลค่าของกิจการ มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.155 ซึ่งแสดงว่า ถ้ามูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

จากตารางที่ 4.5 สามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) และอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในทิศทางเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในทิศทางตรงกันข้าม และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในด้านใดเลย

#### 4.3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์ด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์สถิติที่ใช้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ 2 ตัวขึ้นไป (อัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน) และตัวแปรตาม 1 ตัว (อัตราส่วน Tobin's Q) ซึ่งผลการศึกษามีดังนี้

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

Variable	$\beta$	Std.Error	t	p-value
Constant	1.123	0.100	11.276	0.000
Current Ratio	0.029	0.019	1.483	0.139
Account Receivable Turnover	0.001	0.003	0.348	0.728
Inventory Turnover Ratio	0.045	0.010	4.427	0.000**
Sales Growth	0.053	0.057	0.928	0.354
Debt to Equity Ratio	-0.044	0.021	-2.131	0.034*

หมายเหตุ :  $R = 0.313$

$R \text{ square } (R^2) = 0.098$

Adjusted R Square = 0.084

$F = 7.188$

$P\text{-value} = 0.000$

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.7 ซึ่งแสดงผลการทดสอบสมการถดถอยพหุคูณ พบว่า

1. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) ( $\beta = 0.045$ ,  $p < 0.01$ ) ส่งผลต่อ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99%

2. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ( $\beta = -0.044$ ,  $p < 0.05$ ) ส่งผลต่อ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95%

3. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ไม่ส่งผลต่อ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้ดำเนินการทดสอบสมมติฐาน จำนวน 5 สมมติฐาน จึงสามารถตอบสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

ผลการทดสอบพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) มีค่า  $p\text{-value}$  เท่ากับ 0.139 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานที่ 2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

ผลการทดสอบพบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) มีค่า p-value เท่ากับ 0.728 ซึ่งมีความมากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 3 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

ผลการทดสอบพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีความน้อยกว่า 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3 ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

สมมติฐานที่ 4 อัตราการเติบโตของยอดขาย ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

ผลการทดสอบพบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) มีค่า p-value เท่ากับ 0.354 ซึ่งมีความมากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 4

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

ผลการทดสอบพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีค่า p-value เท่ากับ 0.034 ซึ่งมีความน้อยกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 5 ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

#### 4.4 บทสรุป

ในบทนี้ ผู้วิจัยได้อธิบายผลการศึกษา เรื่อง การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 โดยใช้ตัวแปรอิสระคืออัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตราส่วน คืออัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) และ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) และตัวแปรตาม 1 อัตราส่วน คืออัตราส่วน Tobin's Q

การวิเคราะห์ค่าทางสถิตินั้น จะนำข้อมูลที่รวบรวมไว้ จำนวน 337 ข้อมูล ไปประมวลผล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป (SPSS) แยกตามค่าสถิติพื้นฐาน และในบทที่ 5 ถัดไป จะกล่าวถึง สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ



## บทที่ 5

### สรุป อภิปรายผล ข้อจำกัด และข้อเสนอแนะ

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 มีวัตถุประสงค์การวิจัย คือ

1. เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน มูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

2. เพื่อศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งสิ้น 6 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนที่สะท้อนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน 3 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) อัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร 1 อัตราส่วน คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อัตราส่วนที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน 1 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) และอัตราส่วนที่สะท้อนผลการดำเนินงานในมูลค่าทางการตลาด 1 อัตราส่วน คือ อัตราส่วน Tobin's Q

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่มีรายงานผลการดำเนินงานทางการเงินต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 7 ไตรมาส ศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีเริ่ม 1 มกราคม ถึงงวดบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 ถึงปีพ.ศ. 2564 ซึ่งสามารถเก็บข้อมูลตัวแปรที่ต้องการได้อย่างครบถ้วน และเมื่อได้ทำการเก็บข้อมูลแล้วพบว่า สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนทั้งสิ้น 337 ข้อมูล โดยแบ่งเป็น 2 หมวดธุรกิจ คือ หมวดธุรกิจการเกษตร และหมวดธุรกิจอาหาร และเครื่องดื่ม หลังจากนั้น จึงนำข้อมูลที่ได้อภิปรายผล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive

Statistics) ประกอบด้วย การแจกแจงความถี่ การหาสัดส่วนร้อยละ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

การสรุปผลและการอภิปรายผลการศึกษา ผู้วิจัยจะนำเสนอสรุปผลการศึกษา โดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรม เพื่อเป็นการสนับสนุนผลการศึกษา นอกจากนี้ยังมีการนำเสนอข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ สำหรับการศึกษาในอนาคต โดยมีรายละเอียดตามลำดับ ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผล
- 5.3 ข้อจำกัด
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

## 5.1 สรุปผลการวิจัย

สรุปผลการศึกษาที่ได้จากการศึกษา รวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูล การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 มีรายละเอียดดังนี้

5.1.1 ผลการจากวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ด้วยวิธีทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) พบว่า ตัวแปรที่มีค่าเฉลี่ยมากที่สุด คือ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.13 รองลงมาคือ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.04 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.22 อัตราส่วน Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.47 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่มีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุดในการศึกษารั้งนี้

5.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าของกิจการ ที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q ด้วยวิธีวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) และอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในทิศทางเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

ในทิศทางตรงกันข้าม และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

5.1.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าของกิจการ ที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q ด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) ส่งผลต่อตัวแปรตาม คือ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ส่งผลต่อตัวแปรตาม คือ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% ส่วนอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ไม่พบว่าส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

จากผลการวิเคราะห์ค่าทางสถิติที่พบ ว่าสอดคล้องกับสมมติฐาน 2 สมมติฐาน ได้แก่ สมมติฐานที่ 3 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 และสมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19

การศึกษา การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 นั้น จะเห็นได้ว่า อัตราส่วนทางการเงิน ที่สะท้อนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) และอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) มีเพียงอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) เท่านั้น ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่า ผู้บริหารกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารให้ความสำคัญกับการบริหารสินค้าคงคลัง ให้เพียงพอสำหรับการจำหน่ายเทคนิควิธีในการควบคุมจัดเก็บสินค้าคงเหลือ รวมถึงการจัดเก็บสินค้าให้เหมาะสม ส่วนอัตราส่วนทางการเงิน ที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน คืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ในทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่า ผู้บริหารในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายใน มากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายนอก เนื่องจากแหล่งเงินทุนภายใน มักไม่มีต้นทุนทางการเงิน ลดภาระผูกพันทางกฎหมาย นอกจากนี้ ยังช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ดียิ่งด้วย

## 5.2 อภิปรายผล

การศึกษา การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ด้วยวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ ดังนี้

5.2.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ไม่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 หมายความว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน เพิ่มขึ้นหรือลดลง ไม่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปวีณา แซ่จู้ (2563) ที่ได้ศึกษาถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลที่ได้พบว่า อัตราส่วนเงินหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ชนนิ ยั่งยืนรงค์และทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ (2562) ศึกษาถึง ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลที่ได้พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์

ทั้งนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนที่อธิบายถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และจากสถานการณ์ โรคไวรัส โควิด 19 ที่แพร่ระบาดอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนอาจมีความคาดหวังกำไรจากราคาหลักทรัพย์และเงินปันผล ประเมินผลการดำเนินงานของกิจการในระยะยาวมากกว่าการมองเพียงระยะสั้น

5.2.2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 หมายความว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เพิ่มขึ้นหรือลดลง ไม่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐพล วชิรมนตรี (2561) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ที่ศึกษาพบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่สัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ ชูดาพร สอนภักดี (2564) ที่ศึกษาถึง อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เป็นอัตราส่วนที่อธิบายถึงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้า เปรียบเทียบกับนโยบายการให้เครดิตของกิจการ และจากสถานการณ์โรคไวรัสโควิด 19 ที่แพร่ระบาดอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนอาจมีความคาดหวังผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์และเงินปันผล มากกว่า จึงทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้ไม่มากนัก หรือไม่ได้เป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจลงทุน

5.2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า หากอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาวะพันธ์ เพ็ชรไพศาล (2562) ที่ได้ศึกษาถึง ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้ยังสอดคล้องกับ ศรีัญญา สิงห์วะราช (2562) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับ อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ

ทั้งนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เป็นอัตราส่วนที่ช่วยให้นักลงทุนทราบว่า กิจการมีความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลือมากน้อยเพียงใด และจากสถานการณ์โรคไวรัสโควิด 19 ที่แพร่ระบาดอย่างต่อเนื่อง การลงทุนในสินค้าคงเหลือมากเกินไป อาจทำให้เสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุนในกิจกรรมสร้างรายได้ ดังนั้น การจัดเก็บสินค้าให้เหมาะสม มีสินค้าเพียงพอสำหรับการจำหน่าย ไม่มากหรือน้อยเกินไป ไม่ส่งสินค้าล่าช้า และมีเทคนิควิธีในการควบคุมจัดเก็บสินค้าคงเหลือ จะช่วยทำให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น และเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน

5.2.4 อัตราการเติบโตของยอดขาย ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 หมายความว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย เพิ่มขึ้นหรือลดลง ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ อัญชลี เมืองเจริญ (2561) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณสุขโลก พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทั้งนี้ สถานการณ์โรคไวรัสโควิด 19 ที่เริ่มเข้ามาแพร่ระบาดในประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม 2563 หรือไตรมาสที่ 1 ของปี 2563 สถานประกอบการหลายแห่งปิดทำการเนื่องจากพบผู้ติดเชื้อในโรงงานผลิตเป็นจำนวนมาก ทำให้ไม่สามารถดำเนินการผลิตสินค้าออกมาจำหน่ายได้ตามปกติ ประกอบกับมาตรการของภาครัฐที่ออกพระราชกำหนดสถานการณ์ฉุกเฉิน (ล็อกดาวน์) ประกาศสั่งห้ามรวมกลุ่มและห้ามการเดินทาง ตั้งแต่เดือนเมษายน 2563 หรือไตรมาสที่ 2 ของปี 2563 นอกจากนั้นแล้ว ยังมีคำสั่งให้ปิดธุรกิจห้างร้านในกรุงเทพมหานครโดยพลัน ในช่วงเดือนพฤษภาคม 2563 ยอดการจำหน่ายสินค้าจึงมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งโรคไวรัสโควิด 19 ยังแพร่ระบาดไปทั่วโลก ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออก ไม่สามารถส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในตลาดต่างประเทศได้ตามเป้าหมาย จากเหตุผลดังกล่าว จึงทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราการเติบโตของยอดขายนี้ไม่มากนัก หรือไม่ได้เป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจลงทุน

5.2.5 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า หากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชลิตา รอดแป้น (2564) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ ผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ต่อความสัมพันธ์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ทางการเงินของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนั้นยังสอดคล้องกับ ประภาวรินทร์ เทพแก้ว (2563) ที่ศึกษาเกี่ยวกับ อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงกันข้าม

ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงการจัดหาเงินทุนของกิจการ ระหว่างการก่อหนี้หรือการเพิ่มทุนจากการออกหุ้น สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในการชำระหนี้ และจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID 19 ที่ส่งผลกระทบต่ออย่างยาวนาน กิจการที่มีการก่อหนี้สูง จะมีผลการดำเนินงานด้อยกว่ากิจการที่มีการก่อหนี้ต่ำ เนื่องจากภาวะความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย ทำให้บางช่วง กิจการต้องแบกรับดอกเบี้ยที่สูง ทำให้ภาระผูกพันทางการเงินสูงตามไปด้วย ในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำ ภาระดอกเบี้ยจะส่งให้การดำเนินงานของกิจการแย่ลง ดังนั้น จะเห็นได้ว่า กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ

จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง นักลงทุนส่วนใหญ่จึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้ เพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุน

### 5.3 ข้อจำกัด

ข้อจำกัดที่พบในการศึกษา การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 มีประเด็นต่อไปนี้

5.3.1 ในการศึกษาครั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเฉพาะบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนอกจากนี้ข้อมูลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บางบริษัท ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลบางส่วนไว้ในงบการเงิน ทำให้ไม่สามารถเก็บข้อมูลมาวิจัยได้ ต้องทำการคัดรายชื่อบริษัทนั้นออก ทำให้ข้อมูลไม่ครบถ้วน

5.3.2 ในการศึกษาครั้งนี้ เลือกใช้ข้อมูลที่จำกัดเพียงแค่ 7 ไตรมาส ( 1 มกราคม 2563 – 30 กันยายน 2564) เท่านั้น ซึ่งสถานการณ์โรค COVID-19 มีแนวโน้มที่จะแพร่ระบาดอย่างต่อเนื่องยาวนาน ช่วงเวลาที่เปลี่ยนแปลงนั้น อาจเป็นปัจจัยต่อการวิเคราะห์ อีกทั้งข้อจำกัดด้านมาตรฐานการบัญชี ภาวะเศรษฐกิจ ข้อกำหนดของกฎหมาย ระเบียบและมาตรการของรัฐ รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจ อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ซึ่งส่งผลต่อการศึกษาวิจัยทั้งสิ้น

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการศึกษา การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 มีประเด็นต่อไปนี้

5.4.1 ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ เฉพาะบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจควรจะขยายขอบเขตการศึกษาให้ครอบคลุมกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นด้วย

5.4.2 ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ผ่านอัตราส่วน Tobin's Q โดยใช้สูตรการคำนวณตามแนวทางของ

Chung และ Pruitt (1994) ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจใช้อัตราส่วนอื่นในการวัดมูลค่าของกิจการ เนื่องจากแต่ละอัตราส่วน มีมุมมองและวัตถุประสงค์แตกต่างกันไป

5.4.3 ในการศึกษาค้างนี้ ได้ศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ในสถานการณ์โรค COVID-19 ผู้ที่สนใจจึงควรศึกษาข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน และติดตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ หรือมาตรการจากทางภาครัฐอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ข้อมูลที่น่ามาใช้มีความเหมาะสมกับสภาพสังคมและเศรษฐกิจในปัจจุบัน

5.4.4 ในการศึกษาค้างนี้ ได้ศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเพียง 6 อัตราส่วน เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ละเอียดมากยิ่งขึ้น ผู้ที่สนใจสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนที่ปรากฏในงบการเงินมาใช้ในการศึกษา

5.4.5 ในการศึกษาค้างนี้ ได้ศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งช่วยให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์ถึงศักยภาพของแต่ละบริษัทได้เพียงส่วนหนึ่งเท่านั้น ดังนั้น นักลงทุนจึงมีความจำเป็นต้องพิจารณาถึงปัจจัยในด้านอื่น ๆ ทั้งปัจจัยภายนอกประเทศ หรือปัจจัยภายในประเทศ เช่น สภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน และแนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคต ปัจจัยด้านการเมืองและนโยบายการบริหารงานของภาครัฐ รวมถึงการวิเคราะห์งบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของแต่ละบริษัท เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น



## บรรณานุกรม

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- กรุงเทพธุรกิจ. (2564). *ดีพร้อมซื้ออุตสาหกรรมอาหารปี 2564 โตสดใส เล็งดันผปก.ร่วมไทยเฟ้กซ์*. สืบค้น 18 สิงหาคม 2564, จาก <https://www.bangkokbiznews.com/news/detail/940129>.
- โกศล ดีศีลธรรม. (2552). *การบริหารเพื่อผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์*. สืบค้น 12 สิงหาคม 2564, จาก <https://www.tpa.or.th/publisher/pdfFileDownloadS/TN%20205B%20p16-20.pdf>.
- จิราภรณ์ ชูพล. (2562). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100* [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. <https://so01.tci-thaijo.org/index.php/EAUHJSocSci/article/view/247090>
- ชลิตา รอดแป้น. (2564). *ผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.ใน โครงการนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ ประจำปี พ.ศ.2564. (น. 53-65). มหาวิทยาลัยนเรศวร.*
- ชูดาวพร สอนภักดี. (2564). *อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี, 8(1), 151-164.*
- ชนนี ยี่งนิรันดร์และทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ. (2562). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเปลี่ยนแปลง ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการนวัตกรรมสื่อสารสังคม. 7(2), 84-93.*
- ณัฐพล วชิรมนตรี. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร* [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/ptujournal/article/view/180484>
- ณัฐพัชร์ นวลมณีจิตติ ,พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และศิริเดช คำสุพรหม. (2563). *อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสุทธิปริทัศน์, 34(111), 243-259.*

- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผล การปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin'Q. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 28(106), 13-22.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *ราคาหลักทรัพย์ - ตามหมวดธุรกิจ*. สืบค้น 5 สิงหาคม 2564, จาก <https://marketdata.set.or.th/mkt/>
- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU\\_2015\\_5702113001\\_4303\\_2226.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702113001_4303_2226.pdf)
- ปทุมวดี โปงุเหลืออม. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. [https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jms\\_ubu/article/view/133260](https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jms_ubu/article/view/133260)
- ปวีณา แซ่จู. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*. [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/JMND/article/view/254262>
- ประภาวรินทร์ เทพแก้ว และศิริเดช คำสุพรหม. (2563). *อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค*. [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.]. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. <https://opacdb01.dpu.ac.th/cgi-bin/koha/opacdetail>.
- ปริญญช กิจรุ่งโรจน์เจริญ. (2558). การบริหารเงินทุนหมุนเวียน. *วารสารสารสนเทศ*, 14(2), 7-19.
- ผู้จัดการออนไลน์. (2564). *อุตสาหกรรมอาหารไทยสดใส กระทรวงอุตสาหกรรมคาด 5 เดือนที่เหลือผลิตโต 5% ต้นปีนี้ส่งออกทะลุ 1 ล้านล้านบาท*. สืบค้น 23 พฤศจิกายน 2564. จาก <https://mgronline.com/business/detail/9640000088925>.

- พุทธิมน เพชรคง. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JFAC/article/view/225446>
- ภานุพันธ์ เพ็ชรไพศาล. (2562). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม. มหาวิทยาลัยศรีปทุม. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/JMA/article/view/244720>
- ภาณุวัฒน์ คณะโต. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่าง TOBIN'Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. <http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/2820>
- วิรุฬห์ คำภูถ. (2558). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ : กรณีศึกษาธนาคารขนาดใหญ่ 5 อันดับแรกในประเทศไทย. [การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. <http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/1802>
- วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง. (2561). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร*, 13(1), 137-149.
- ศรัญญา สิงห์วะราชและดารณี เอื้อชนะจิต. (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. <http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Saranya.Sin.pdf>
- ศิริวรรณ ว่องวีรวุฒิ. (2556). เงินทุนหมุนเวียน ทางเลือกและทางรอดของ SMEs. *วารสารนักบริหาร*, 33(1), 9-14.

- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2564). ศูนย์วิจัยกสิกรฯคาดปี 64 มูลค่าส่งออกอาหาร-เครื่องดื่ม โต 1-5%. สืบค้น 5 สิงหาคม 2564. จาก <https://www.efinancethai.com/LastestNews>
- เศรษฐพงศ์ ผดุงพิศุทธิ์. (2558). มูลค่าธุรกิจ คิดมาจากไหน. สืบค้น 20 ธันวาคม 2564. จาก <https://www.smartsme.co.th/content/18424>
- สาพิณา ลาเต๊ะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียนกับมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร.[การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม. <http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/7121>
- สรียา อัจฉมาลัย. (2553). การศึกษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมการแพทย์.[การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. <http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/488>
- สุภาวลัย วงศ์ใหญ่. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี, 1(3), 1-17.
- สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2564). รายงานผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไตรมาสที่ 3/2564. สืบค้น 23 พฤศจิกายน 2564. จาก <https://www.nesdc.go.th>.
- อัญชลี เมืองเจริญ. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/ptujournal/article/view/192645>
- อธิป กิรติพิชญ์. (2564). เลือกรู้ตามกูรูหุ้น. สืบค้น 20 ธันวาคม 2564. จาก <https://www.krungsri.com/th/plearn-plearn/stock-guru>

### ภาษาต่างประเทศ

- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to?. *Journal of Finance. American Finance Association*, 64(5), 1985-2021.
- Black, K. (2006). *Business statistics for contemporary decision making* (4<sup>th</sup> ed.). USA.: John Wiley & Son.
- Chung, Kee H. and Pruitt, Stephen W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of belgian Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Hall, Bronwyn H., Cummins, Clint, Laderman, Elizabeth S. and Mundy, Joy. (1988). The R&D Master. *File Documentation, NBER working paper*, no.72.
- Inder Sekhar Yadav, Debasis Pahi & Rajesh Gangakhedkar . (2012). *The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets*. Retrieved form <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJMBE-03-2021-0077/full/html>.
- Lewellen, Wilbur G. and Badrinath, S.G. (1997). On the Measurement of Tobin's Q. *Journal of Financial Economics*, 44, 77-122.
- Limpaphayom, Piman and Connelly J.T. (2004). *Corporate Governance in Thailand, Working Paper*, Thai Institute of Directors Association, 1-54.
- Lindenberg, Eric B. and Ross, Stephen A. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization, *Journal of Business*, 54(1), 1-32.
- Mohamad, N.E.A., & Saad, N., ( 2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140 - 147.
- Paul, S. Y., Devi, S. S., & Teh, C. G. (2012). Impact of late payment on Firms' profitability: Empirical evidence from Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 20(5), 777-792.

## ภาคผนวก

ตารางสรุป อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้ในการศึกษา

อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	ค่าที่ดี	หน่วย
อัตราส่วนทางการเงิน ที่สะท้อนการบริหารเงินทุนหมุนเวียน				
อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratios)	เป็นอัตราส่วน ระหว่างสินทรัพย์ หมุนเวียน กับ หนี้สินหมุนเวียน	สินทรัพย์หมุนเวียน	มาก	ต่ำ
		หนี้สินหมุนเวียน		
อัตราการหมุนเวียนของ ลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio)	ความสามารถใน การเรียกเก็บเงิน จากการขายเชื่อ	ยอดขายเชื่อ	มาก	ต่ำ
		ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย		
อัตราการหมุนเวียนของ สินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)	ความสามารถใน การหมุนของ สินค้าคงคลัง	ต้นทุนขาย	มาก	ต่ำ
		สินค้าคงเหลือเฉลี่ย		
อัตราส่วนทางการเงิน ที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร				
อัตราการเติบโตของ ยอดขาย (Sales Growth)	ทิศทางการเติบโต ในอนาคต วัดจาก ยอดขายในอดีต กับยอดขาย ปัจจุบัน	ยอดขายในอดีต-ยอดขาย ปัจจุบัน	มาก	ต่ำ
		ยอดขายในอดีต		
อัตราส่วนทางการเงิน ที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)	ความสามารถใน การจัดหาเงินทุน ของกิจการ	หนี้สินรวม	น้อย	ต่ำ
		ส่วนของผู้ถือหุ้น		



ตารางสรุป (ต่อ)

อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	ค่าที่ดี	หน่วย
อัตราส่วนทางการเงิน ที่สะท้อนมูลค่าทางการตลาด				
Tobin's Q	อัตราส่วนระหว่าง ราคาหรือมูลค่า ของบริษัทใน ตลาดหุ้นกับต้นทุน ของสินทรัพย์	MVE + MVP + DEBT	มาก	เท่า
		TA		
โดยที่				
MVE	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ		
MVP	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ		
DEBT	=	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน		
TA	=	มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม		

### ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

โชติกา ภิรมย์สด

ประวัติการศึกษา

ปีการศึกษา 2552

คณะบริหารธุรกิจ สาขาการบัญชี

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์  
(เขตพื้นที่สาธิต)

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

นักวิชาการเงินและบัญชีปฏิบัติการ

กรมโรงงานอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม