

RELATIONSHIP BETWEEN BUSINESS LIQUIDITY AND BUSINESSES ECONOMIC VALUE-ADDED CREATION: A CASE STUDY OF COMPANIES LISTED IN THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT

Monsicha SUPAKIT¹ and Tanachote BOONVORACHOTE¹

¹ Faculty of Agro-Industry, Kasetsart University, Thailand; monsicha.sup@ku.th (M. S.) (Corresponding Author); tanachote.b@ku.ac.th (T. B.)

ARTICLE HISTORY

Received: 24 February 2023

Revised: 15 March 2023

Published: 27 March 2023

ABSTRACT

The purpose of this research is to study relationship between liquidity and value added of companies in the MAI. Our methodology applied quantitative research design by collecting secondary data which are financial statements of the companies. Sampling data consist of 6 industries and 110 companies. The data were applied with statistical analysis by comparing the average with t-test method. The result found that firms with positive EVA/CE have statistically significant financial figures that reflect income, profit and assets more than those with negative EVA/CE. While the liquidity ratios of the two groups were not statistically different. When we analyzed correlation and multiple regression equation, we found that important liquidity ratios correlate with economic value added of businesses. Where, liquidity ratios are cash short-term debt service coverage ratio, quick ratio and cash ratio. Since the companies listed on the MAI market are medium and small businesses, working capital improving liquidity of the firms does not reflect the strength of value added to the business as much as it should be. Rather, it is a figure of profit and shareholders' equity that can explain creation of value added to the business.

Keywords: MAI, Liquidity, Economic Value-Added

CITATION INFORMATION: Supakit, M., & Boonvorachote, T. (2023). Relationship Between Business Liquidity and Businesses Economic Value-Added Creation: A Case Study of Companies Listed in the Market for Alternative Investment. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(3), 18.

ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องทางธุรกิจและการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ให้กับกิจการ: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอ

มนสิชา ศุภกิจ¹ และ ธนโชติ บุญวรโชติ¹

¹ คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์; monsiha.sup@ku.th (มนสิชา) (ผู้ประพันธ์บรรณกิจ); tanachote.b@ku.ac.th (ธนโชติ)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องทางธุรกิจและการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ โดยการวิจัยเชิงปริมาณจากการรวบรวมข้อมูลแบบitudinal ข้อมูลงบการเงินของกิจการ กลุ่มตัวอย่างคือกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่ม จำนวน 110 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีการทางสถิติเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยด้วย t-test พบว่า กลุ่มกิจการที่มี EVA/CE เป็นบวกจะมีตัวเลขทางการเงินที่สะท้อนด้านรายได้ ผลกำไร และทรัพย์สินที่มากกว่ากลุ่มที่มี EVA/CE เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่อัตราส่วนด้านสภาพคล่องของทั้ง 2 กลุ่ม ไม่แตกต่างกันทางสถิติ เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์และสมการถดถอยแบบพหุคูณพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องสำคัญที่มีความสัมพันธ์กับการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการ ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว และอัตราหมุนเวียนของเงินสด เนื่องจากธุรกิจในตลาดเอ็มเอไอเป็นธุรกิจขนาดกลางและเล็ก ทำให้เงินทุนหมุนเวียนที่เสริมสภาพคล่องให้แก่กิจการยังไม่ได้สะท้อนถึงความแข็งแกร่งด้านการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้มากเท่าที่ควร แต่เป็นค่าที่แสดงผลกำไรและส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะอธิบายการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการได้มากกว่า

คำสำคัญ: ตลาดเอ็มเอไอ, สภาพคล่องทางธุรกิจ, มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์

ข้อมูลการอ้างอิง: มนสิชา ศุภกิจ และ ธนโชติ บุญวรโชติ. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องทางธุรกิจและการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ให้กับกิจการ: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอ. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(3), 18.

บทนำ

ภาคเกษตรกรรมและอุตสาหกรรมเกษตรมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจและสังคมไทยมาเป็นระยะเวลายาวนาน ส่วนใหญ่ประสบปัญหาด้านการผลิต ส่วนหนึ่งมีสาเหตุมาจากข้อจำกัดด้านความรู้และปัญหาด้านการบริหารสภาพคล่องทางธุรกิจ ประกอบกับการผลิตแบบรายย่อย โดยจากข้อมูลสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ระบุว่าในปี 2563 มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม มีมูลค่า 5.37 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 34.2 ของ GDP รวม ซึ่งลดลงจากปีก่อนหน้า ที่มีสัดส่วนร้อยละ 35.0 จะเห็นได้ว่าวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม มีมูลค่า GDP ลดลง ซึ่งอาจเป็นผลมาจากผลกระทบของไวรัสโควิด 19 อาทิ ราคาต้นทุนวัตถุดิบ การหยุดชะงักของการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ การชะลอตัวของการท่องเที่ยวและการบริโภคจับจ่ายใช้สอยภายในประเทศ ส่งผลให้ธุรกิจเริ่มขาดสภาพคล่อง ผ่นวกกับค่าแรงที่เพิ่มสูงขึ้น (อุปละตัน และคณะ, 2564) ส่งผลให้ธุรกิจ SME ได้รับผลกระทบอย่างหนักจนต้องปิดตัวลง ดังนั้น การหาแนวทางเตรียมความพร้อมสำหรับการบริหารจัดการสภาพคล่องของธุรกิจ SME และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการได้

ศุภเจตน์ และ ชันยกร (2564) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วซึ่งเป็นอัตราส่วนด้านสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กล่าวคือ สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก ทั้งนี้ การวัดประสิทธิภาพการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการที่มีการนำมาใช้กันอย่างแพร่หลายนั้น มักมีการใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่สามารถก่อให้เกิดกำไรกลับมาสู่ธุรกิจ รวมถึงความสามารถของกิจการในการนำส่วนของทุนไปสร้างกำไรสุทธิในรูปแบบอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) นอกจากนี้การวัดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งแสดงถึงกำไรทางเศรษฐศาสตร์ที่องค์กรได้รับเปรียบเทียบกับต้นทุนของเงินทุนที่ใช้ไป และอัตราส่วนวัดมูลค่าตลาดหรือค่า Tobin's Q ที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินในอดีต

งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องทางธุรกิจและการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอที่จะเป็นตัวแทนของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) ที่มีศักยภาพ ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่สามารถขยายกิจการจนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ได้ เพื่อนำมาเป็นข้อเสนอแนะสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และใช้เป็นข้อมูลสนับสนุนในการพิจารณาประสิทธิภาพด้านการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แกกิจการ

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)

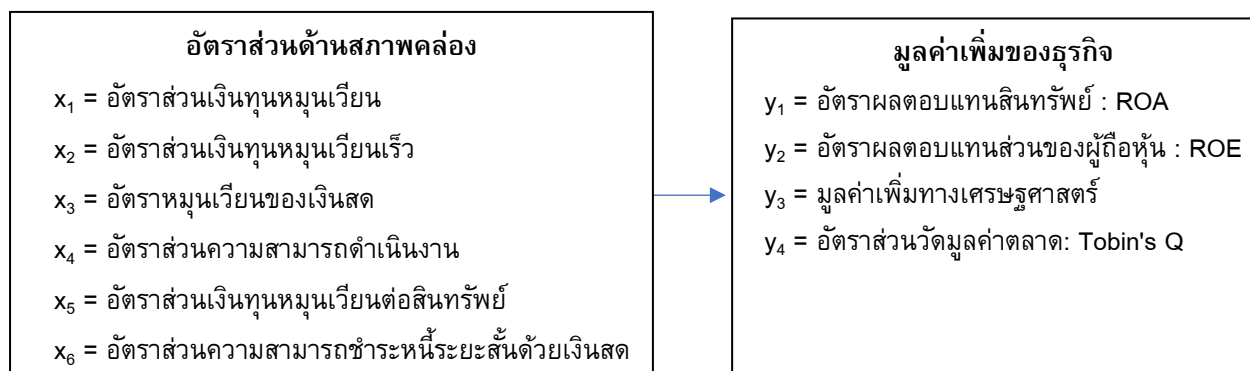
เป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะยาวของธุรกิจ เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน โดยกำหนดให้บริษัทที่มีกำไรสุทธิในปีล่าสุดมากกว่า 10 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมล่าสุดเป็นบวก และส่วนทุนชำระแล้วหลัง IPO ต้องมากกว่า 50 ล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทิพากร และคณะ (2564) ได้พบประเด็นที่น่าสนใจระหว่างความสัมพันธ์ของงบกระแสเงินสดที่มีต่อสภาพคล่อง โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression) ผลจากการวิจัยทำให้ทราบว่าการศึกษาเพียงแค่ผลประกอบการที่ดี และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องนั้น ไม่สะท้อนถึงกระแสเงินสดและสภาพคล่องที่ดีของกิจการ ดังนั้น จึงควรศึกษางบกระแสเงินสดและอัตราส่วนสภาพคล่องของกิจการ เพื่อแสดงถึงผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการด้วย

สุภาวรรณ และ จิรพงษ์ (2565) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ประภัสสร (2559) หาความสัมพันธ์ระหว่างการวัดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับวิธีอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร (ROA ROE และ EPS) พบว่า มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ได้

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีการดำเนินงานวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมและบริการ ยกเว้น กลุ่มสถาบันการเงินและอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายละเอียดข้อมูลย้อนหลังครบ 5 ปี จำนวน 110 บริษัท ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2560 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2564

การเก็บรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาโดยการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิในลักษณะข้อมูลรายบริษัท โดยเป็นข้อมูลงบการเงินของกิจการ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด งบแสดงส่วนของผู้ถือหุ้น และหมายเหตุประกอบงบการเงิน จากเว็บ SETSMART โดยมีการเตรียมและแปลงข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบที่เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์การคำนวณข้อมูล

$$1) \quad \text{มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Cost}$$

$$2) \quad \text{มูลค่าตลาด Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

การคำนวณค่า EVA/CE มีการคำนวณตัวแปรผลการดำเนินงานทางการเงินเพื่อใช้แยกประเภทของหลักทรัพย์ออกมาเป็น 2 ประเภท คือกลุ่มธุรกิจที่มีค่า EVA/CE เป็นลบ กับ กลุ่มธุรกิจที่มีค่า EVA/CE เป็นบวก

การวิเคราะห์ผล 3 ส่วน คือ 1) ใช้สถิติเชิงพรรณนาวิเคราะห์ เพื่ออธิบายและสรุปลักษณะของข้อมูลที่เก็บมาของบริษัทธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอ เช่น ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างตัวแปรต่างๆ ด้วยการทดสอบแบบ T-test และ 2) วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เพื่อศึกษาว่ามีตัวแปรอิสระตัวใดที่ร่วมกันทำนายหรือพยากรณ์หรืออธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ด้วยวิธีการทางสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation Analysis) 3) การวิเคราะห์หาปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพด้านการเงินของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยการวิเคราะห์

การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เมื่อนำเทคนิควิเคราะห์ข้างต้นมาใช้ โดยเขียนความสัมพันธ์ในรูปแบบของสมการดังนี้

$$y = b_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + b_5 x_5 + b_6 x_6 + b_7 x_7 + b_8 x_8 + b_9 x_9 + b_{10} x_{10} + \dots + \epsilon_i$$

หมายเหตุ ชุดตัวแปร y ; $y_1 = \text{ROA}$, $y_2 = \text{ROE}$, $y_3 = \text{EVA/CE}$, $y_4 = \text{Tobin's Q}$

สำหรับการสรุปและตรวจสอบข้อมูลโดยนำข้อมูลที่ได้สรุปร่วมกับแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อที่ศึกษา เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่มีความน่าเชื่อถือ เป็นการยืนยันถึงแนวทางและวิธีการรวบรวมข้อมูลอย่างเป็นระบบและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัย

ตารางที่ 1 คำอธิบายตัวย่อทางการเงิน

คำย่อ	คำอธิบาย
NOWC	Net Operation Working Capital เงินทุนหมุนเวียนเพื่อการดำเนินงานสุทธิ
DPS	Dividend per Share เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น
W_s	Weight of Stocks อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์
ROIC	Return on Invested Capital อัตราส่วนผลตอบแทนของเงินลงทุน
ROA	Return on Assets อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
ROE	Return on Equity อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น
EVA/CE	อัตราส่วนมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ต่อทรัพย์สินที่ใช้ดำเนินงาน

ผลการวิจัย

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

จากตารางที่ 2 แสดงผลของการวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วย Mean comparison (t-test) assuming unequal variance ของข้อมูล 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่มี EVA/CE เป็นลบ (Negative EVA/CE) และกลุ่มที่เป็นบวก (Positive EVA/CE) พบว่า กลุ่มที่มีค่า EVA/CE เป็นบวก จะมีรายได้จากการขายและบริการ กำไรสุทธิ รวมถึงเงินทุนหมุนเวียนเพื่อการดำเนินงานที่มากกว่า กลุ่มที่เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และกลุ่มที่มีค่า EVA/CE เป็นบวกก็มีขนาดของกิจการซึ่งสะท้อนจากสินทรัพย์รวมของกิจการที่มากกว่า ถึงแม้ว่าทุนจดทะเบียนของกลุ่มนี้จะมีมูลค่าน้อยกว่ากลุ่มที่เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราหมุนเวียนของเงินสด อัตราส่วนความสามารถดำเนินงาน ไม่ได้มีความแตกต่างกัน ยกเว้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์ ที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นไปได้ว่าทั้ง 2 กลุ่มมีขนาดของสินทรัพย์รวมที่แตกต่างกันจึงทำให้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์มีความแตกต่างกันตามไปด้วย ในขณะที่ตัวเลขทางการเงินที่สะท้อนถึงผลตอบแทน อาทิ DPS %ROIC %ROA %ROE และ EVA/CE มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกลุ่ม EVA/CE เป็นบวก จะมีค่ามากกว่า ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ อัญชิษฐา และ ธนโชติ (2564) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของหุ้นกลุ่ม EVA เป็นบวกจะมีค่ามากกว่ากลุ่มลบเช่นเดียวกัน

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) เป็นบวกและกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) เป็นลบ ของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(หน่วย: ล้านบาท)	Negative EVA/CE			Positive EVA/CE		
	Mean	Median	S.D.	Mean	Median	S.D.
รายได้จากการขายและ บริการ	767.698	581.140	713.958	1,237.166***	907.720	1,233.151
กำไรสุทธิ	-11.053	9.711	143.288	108.544***	74.412	131.764
NOWC	311.300	240.026	381.460	402.924**	278.700	483.334
รวมสินทรัพย์	1,158.231	813.699	1,140.582	1,532.001***	1,019.560	1,426.362
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,072.329	466.000	4,018.559	556.514**	400.000	849.020
ทุนจดทะเบียน	513.840***	313.546	615.393	291.702	255.860	158.880
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	2.940	1.475	3.431	3.216	1.880	5.732
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เร็ว	1.570	0.707	2.486	1.733	1.072	3.073
อัตราหมุนเวียนของเงินสด	57.198	19.207	142.651	49.459	11.503	187.681
อัตราส่วนความสามารถ ดำเนินงาน	0.534	0.287	1.114	0.577	0.363	1.110
อัตราส่วนความสามารถชำระ หนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด	0.837	0.200	1.968	1.766	0.674	6.430
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ต่อสินทรัพย์	0.082	0.039	0.121	0.114***	0.071	0.123
DPS	0.039	0.000	0.077	0.181***	0.080	0.313
RIOC (%)	0.094 %	4.228 %	35.390 %	24.360 %**	15.667 %	197.408 %
ROE (%)	-8.079 %	2.599 %	54.087 %	13.267 %***	11.730 %	15.340 %
ROA (%)	-0.833 %	1.127 %	10.274 %	8.919 %***	7.583 %	10.059 %
EVA/CE	-1.938	-0.046	16.544	1.488**	0.079	9.659
Tobin's Q	-0.167	1.220	43.146	3.126	2.023	3.646

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ ในตารางที่ 3 ชี้ให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราหมุนเวียนของเงินสดและ EVA/CE เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ในธุรกิจรายย่อยที่มีการนำเงินสดเพื่อลงทุนในสินทรัพย์เพื่อการดำเนินกิจการ ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสดมีความสัมพันธ์กับค่า ROA อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อเงินทุนหมุนเวียนในกิจการมากขึ้น จะสามารถเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และกิจการสามารถสร้างผลตอบแทนจากการบริหารสินทรัพย์นั้นได้

ดีไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ศุภเจตน์ และ รัชญกร (2564) ที่สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก รวมถึงการมีเงินทุนในกิจการที่มากเพียงพอจะช่วยลดความจำเป็นในการเพิ่มหนี้สิน ให้แก่กิจการในทางอ้อมอีกด้วย

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation)

	รายได้จากการขายและบริการ	ร ว ม สิน ทร พย์	อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียนเร็ว	อัตรา หมุน เวียน ข อ ง เงิ น สด	อัตราส่วนความ สามารถชำระหนี้ ระยะสั้นด้วยเงินสด	RO E	RO A	EVA /CE	Tobi n's Q
รายได้จากการขายและ บริการ	1								
รวมสินทรัพย์	0.522***	1							
	(0.000)								
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เร็ว	-0.179***	- 0.183***	1						
	(0.000)	(0.000)							
อัตราหมุนเวียนของเงินสด	0.147***	0.089**	-0.052	1					
	(0.001)	(0.037)	(0.225)						
อัตราส่วนความสามารถชำระ หนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด	-0.118**	-0.093**	0.801***	-0.034	1				
	(0.006)	(0.029)	(0.000)	(0.432)					
ROE	0.103**	0.047	0.040	-0.011	0.070	1			
	(0.016)	(0.270)	(0.348)	(0.788)	(0.103)				
ROA	0.121***	0.016	0.001	-0.035	0.147***	0.5 45** .	1		
	(0.005)	(0.710)	(0.991)	(0.413)	(0.001)	(0.0 00)			
EVA/CE	0.000	-0.028	0.020	- 0.111**	0.027	0.0 29	0.0 72	1	
	(0.993)	(0.512)	(0.635)	(0.009)	(0.524)	(0.4 96)	(0.0 91)		
Tobin's Q	0.027	0.012	0.010	0.006	0.008	0.1 21** .	0.0 69	0.00 0	1
	(0.531)	(0.774)	(0.812)	(0.891)	(0.848)	(0.0 04)	(0.1 05)	(0.9 94)	

หมายเหตุ () แสดงค่า P-value

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น พบว่าอัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว รวมถึงค่าทางการเงินอื่นๆ ได้แก่ กำไรสุทธิ สินทรัพย์รวม RIOC และรายได้จากการขาย สามารถใช้ในการอธิบายค่า ROA เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสดกับ ROA เป็นบวก และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วกับ ROA เป็นลบในทิศทางตรงข้าม แต่ค่าสัมประสิทธิ์ของทั้ง 2 ตัวแปรมีค่าน้อยจึงมีความสัมพันธ์อย่างอ่อนต่อค่า ROA สอดคล้องกับการศึกษาของ ณัฐพล และ ธัญวรัตน์ (2562) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กันกับค่า ROA อย่างมีนัยสำคัญ แต่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ ROA

สำหรับค่า ROE พบว่า ไม่มีอัตราส่วนด้านสภาพคล่องตัวใดเลยที่สามารถใช้อธิบายได้ แต่พบว่าตัวแปรที่สามารถใช้อธิบายค่า ROE ได้แก่ กำไรสุทธิ และ W_e มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก เช่นเดียวกับการศึกษาของ ณัฐพล และ ธัญวรัตน์ (2562) คือ กำไรสุทธิ มีทิศทางเดียวกับค่า ROE ในขณะที่ตัวแปร จำนวนหุ้น ทุนจดทะเบียน และ DPS มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ มีทิศทางตรงข้ามกับ ROE ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Eisenberg et al. (1998) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างขนาดธุรกิจและสินทรัพย์กับผลการดำเนินงาน อาจเกิดจากธุรกิจที่มีขนาดเล็กมีเจ้าของเป็นผู้บริหารจัดการเอง จึงมีแรงจูงใจในการดำเนินกิจการให้เกิดผลกำไรสูงสุด สำหรับค่า DPS พบว่าในช่วงแรกของการเข้าตลาดหลักทรัพย์และช่วงที่มีการระบาดของไวรัสโควิด - 19 หลายธุรกิจมีนโยบายจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น ทำให้ถึงแม้ว่าธุรกิจจะมีกำไรเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ค่า DPS กลับมีทิศทางตรงกันข้าม

สำหรับค่า EVA/CE พบว่ามีตัวแปรที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการสามารถใช้ทำนายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ RIOC และ NOWC ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ในขณะที่อัตราหมุนเวียนของเงินสดมีค่าเป็นลบ สะท้อนถึงศักยภาพการนำเงินสดไปใช้ของกิจการในตลาดเอ็มเอไอไปลดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของกิจการเล็กน้อย

ในส่วนของความสัมพันธ์ของ Tobin's Q กับอัตราส่วนด้านสภาพคล่องพบว่าไม่มีค่าไหนมีความสัมพันธ์กับค่า Tobin's Q เลย แต่มีค่า ROE ที่มีความสัมพันธ์กันเล็กน้อย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ อนุวัตร(2559) ที่พบว่าค่า ROE มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) (n = 550)

Independent Variable	Dependent Variable			
	ROA	ROE	EVA/CE	Tobin's Q
Intercept	0.423*** (0.000)	1.521*** (0.004)	41.625** (0.028)	-0.527 (0.768)
กำไรสุทธิ	0.414*** (0.000)	1.280*** (0.000)	1.534 (0.744)	
ln รวมสินทรัพย์	-0.020*** (0.001)	-0.017 (0.59)	-1.177 (0.268)	
ln จำนวนหุ้น	-0.001 (0.695)	-0.017* (0.080)		
ln ทุนจดทะเบียน	-0.012** (0.026)	-0.066** (0.011)	-1.337 (0.178)	
RIOC	0.006*** (0.007)	0.000 (0.976)	0.963** (0.031)	-0.223 (0.803)

Independent Variable	Dependent Variable			
	ROA	ROE	EVA/CE	Tobin's Q
อัตราหมุนเวียนของเงินสด	0.000 (0.176)	0.000 (0.813)	-0.009** (0.012)	
อัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด	0.003** (0.015)	-0.004 (0.533)	-0.065 (0.782)	
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว	-0.009*** (0.001)		0.156 (0.737)	
NOWC		0.043 (0.316)	3.019* (0.057)	4.336 (0.143)
ln รายได้	0.009** (0.011)	0.018 (0.320)		
ROE	0.063*** (0.000)			8.266** (0.011)
DPS		-0.115* (0.099)		
W _s		0.076** (0.048)		
Independent Variable	Dependent Variable			
	ROA	ROE	EVA/CE	Tobin's Q
R Square	0.608	0.284	0.037	0.019
Adjusted R Square	0.599	0.265	0.019	0.012

หมายเหตุ () แสดงค่า P-value

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาการประเมินการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ให้กับกิจการ 4 วิธี ได้แก่ ROA ROE EVA/CE และ Tobin's Q จากกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอ สามารถสรุปผลมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ 1) การแบ่งกลุ่มกิจการที่มีค่า EVA/CE เป็นบวกและลบ แสดงถึงความแตกต่างของอัตราส่วนด้านสภาพคล่องเฉพาะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์เท่านั้น ในขณะที่กลุ่ม EVA/CE เป็นบวก จะมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์และค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงาน ได้แก่ ROA ROE ROIC และ EVA/CE มากกว่ากลุ่มลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลุ่มที่มีผลการดำเนินการดีจะมีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ในทิศทางที่สูง สอดคล้องกับแนวคิดของประภัสสร (2559) ทั้งนี้ ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ข้อมูลหุ้นแต่ละตัวมีความหลากหลายเป็นอย่างมากเนื่องจากพื้นฐานทางธุรกิจแต่ละอุตสาหกรรมมีบริบทที่ไม่เหมือนกัน รวมถึงการระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลให้บางธุรกิจหยุดชะงัก แต่บางธุรกิจกลับเติบโตอย่างก้าวกระโดด เพื่อให้การวิเคราะห์มีประสิทธิภาพมากขึ้น จึงควรมีการจัดหมวดหมู่ของหุ้นและทำการวิเคราะห์อีกครั้ง ซึ่งจะทำให้ได้ข้อมูลเชิงลึกมากขึ้น 2) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนด้านสภาพคล่องของกิจการและการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์นั้น มีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย โดยอัตราส่วน

สภาพคล่องที่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ ได้แก่ อัตราหมุนเวียนของเงินสด และอัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด เมื่อเทียบกับตัวแปรอื่นๆ จึงต้องมีการกำหนดตัวแปรเพิ่มเติม อาทิ สินทรัพย์รวม รายได้จากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และทุนจดทะเบียน เพื่อให้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้นมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น 3) จากการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น พบว่า อัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว สามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่า ROA ได้ และอัตราหมุนเวียนของเงินสด สามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่า EVA/CE ในขณะที่อัตราส่วนด้านสภาพคล่องไม่สามารถใช้สามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่า ROE และ Tobin's Q ได้ จึงต้องใช้ตัวแปรอื่นๆ ได้แก่ กำไรสุทธิ จำนวนหุ้น ทุนจดทะเบียน เงินปันผลตอบแทนต่อหุ้น และ W_s รวมถึงทั้ง 4 สมการมีค่า Adjusted R square ที่ค่อนข้างต่ำ มีข้อสังเกตที่น่าสนใจอีกประการหนึ่ง คือ ค่า ROE สามารถอธิบายมูลค่าเพิ่มทางการตลาด Tobin's Q ได้อย่างมีนัยสำคัญ อาจมีสาเหตุมาจากจากค่า Tobin's Q ที่มาจากการผสมผสานระหว่างงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั้ง 3 ส่วน เป็นผลการวิจัยเบื้องต้น ซึ่งจะทำให้สามารถเข้าใจภาพรวมพฤติกรรมของหุ้นที่อยู่ในตลาดเอ็มเอไอ รวมถึงได้ข้อมูลสำคัญจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ว่าอัตราส่วนสภาพคล่องบางตัวมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มมูลค่าของกิจการ แต่มีความสัมพันธ์อย่างอ่อนเท่านั้น เพื่อให้การศึกษาในระยะต่อไปสามารถอธิบายการเพิ่มมูลค่าของกิจการ ควรมีการแบ่งกลุ่มหุ้นในแต่ละอุตสาหกรรม และการแบ่งช่วงระยะเวลา ก่อน-หลังการระบาดของไวรัสโควิด-19 เพื่อพัฒนารอบแนวคิดในการศึกษา สามารถใช้เป็นประโยชน์ต่อธุรกิจ SME และเป็นแนวทางในการทำวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อทดสอบสมมติฐานจากกรอบแนวคิดการวิจัย และได้รับข้อมูลเชิงลึกเพิ่มเติมมากขึ้นต่อไป

เอกสารอ้างอิง

- ณัฐพล วชิรมนตรี และ ธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี, 11(1), 69-80.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai). สืบค้นจาก: <https://classic.set.or.th/mai/th/about/vision.html/>.
- ทิพากร ศรีชัยธำรง, ชลชนก โฆษิตคณิน และ นิกรนิกา บุญช่วย. (2564). อิทธิพลของงบกระแสเงินสดต่อสภาพคล่องและความมั่งคั่งสูงสุดของธุรกิจ กรณีศึกษา: กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารศิลปการจัดการ, 5(1), 87-102.
- ประภัสสร กาพย์เกิด. (2559). ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและวิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มบริษัท SET 50. สารนิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
- ศุภเจตน์ จันทรสาส์น, ธนัยกร จันทรสาส์น. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารปัญญาภิวัฒน์, 14(2), 57-72.
- สุพัตรา จันทนะศิริ. (2565). ปัจจัยด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดอาหารและเครื่องดื่ม. วารสารวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 5(1), 232-248.
- สุภาวรรณ สุจาร์ และ จิรพงษ์ จันทราม. (2565). อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 5(4), 1284-1300.

อัญชิษฐา เตชะอุบล และ ธนโชติ บุญวรโชติ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. งานประชุมวิชาการระดับชาติ มหาวิทยาลัยรังสิต ประจำปี 2564.

อนุวัตร รongเงิน. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อุบลรัตน์ จันทรัมย์, นฤมล เวสารัชกิจ, พิมพวีรย์ กิตติสารกุล, จุฑามาศ ศิริประชา, ณัฐินี รัชตะนันท์, ษภาณ เตชะชาติวนิช และ นฤพนธ์ รักษ์พงษ์. (2564). สภาหอการค้าแห่งประเทศไทยกับบทบาทการเฝ้าระวังธุรกิจในวิกฤตโควิด 19 ผ่านมุมมอง สนั่น อังอุบลกุล. สืบค้นจาก : https://www.bot.or.th/broadcast/BOTMagazine/2564/BOT3_64/index.html#page=1/ .

Theodore Eisenberg, Stefan Sundgren and Martin T. Wells. (1998). *Larger board size and decreasing firm value in small firms*. Journal of Financial Economics, 48(1), 35-54.

Data Availability Statement: The raw data supporting the conclusions of this article will be made available by the authors, without undue reservation.

Conflicts of Interest: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers. Any product that may be evaluated in this article, or claim that may be made by its manufacturer, is not guaranteed or endorsed by the publisher.



Copyright: © 2023 by the authors. This is a fully open-access article distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0).