

Profitability Working Capital and Corporate Governance and Their Impact on the Firm Value of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand A case study of the Industrials and Agro & Food Industry Sectors

Khwanchai Chomsiri^{1*} Yuttana Chamchukul¹ and Chalakorn Khewpimpa¹

¹ Faculty of Accountancy, Sripatum University, Thailand

* Corresponding author. E-mail: khwanchai.ch@spu.ac.th

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between profitability, working capital, and corporate governance and their impact on firm value of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, specifically in the Industrials, Agro, and Food Industry sectors. This research employs a Quantitative Research methodology, utilizing secondary data collected from annual reports, financial statements, and accompanying notes of sample companies during the period 2019–2023. The data sources include the Stock Exchange of Thailand website and the official websites of the selected companies. The findings indicate that profitability, working capital, and corporate governance have a statistically significant relationship with firm value. Specifically, return on assets (ROA) and return on equity (ROE) positively affect the price-to-earnings ratio (P/E) and the price-to-book value ratio (P/BV). Additionally, accounts receivable turnover and the collection period influence firm value, as companies with efficient working capital management tend to enhance profitability and firm valuation. Regarding corporate governance, the study finds that board size and the proportion of non-executive directors positively correlate with firm value, highlighting the role of good corporate governance in fostering financial stability and organizational transparency.

Keywords: Profitability, Working Capital, Corporate Governance, Enterprise Value

ความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียนและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ขวัญชัย ขมศิริ^{1*} ยุทธนา แซ่มชุกุล¹ และ ชลากร เขียวพิมพ์พา¹

¹ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม ประเทศไทย

* Corresponding author. E-mail: Khwanchai.ch@spu.ac.th

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการ ที่มีต่อ มูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มสินค้า อุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร การวิจัยใช้ระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจาก รายงานประจำปี งบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ของบริษัท ตัวอย่างในช่วงปี 2562-2566 ข้อมูลดังกล่าวได้มาจาก เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท ในกลุ่มตัวอย่าง ผลการศึกษา พบว่า ความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อ มูลค่ากิจการ โดยเฉพาะ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ส่งผลเชิงบวกต่อ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) นอกจากนี้ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้และระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ยังส่งผลกระทบต่อมูลค่า กิจการ โดยบริษัทที่มี การบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพ สามารถเพิ่ม ความสามารถในการทำกำไรและสร้าง มูลค่าให้กับกิจการได้ ในส่วนของ การกำกับดูแลกิจการ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ซึ่งสะท้อนถึง บทบาทของการกำกับดูแลที่ดีในการเสริมสร้างความ มั่นคงทางการเงินและความโปร่งใสขององค์กร

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร, เงินทุนหมุนเวียน, การกำกับดูแลกิจการ, มูลค่ากิจการ

© 2025 JSSP: Journal of Social Science Panyapat

บทนำ

ปัจจุบัน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเผชิญกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน โดยมีปัจจัยสำคัญ เช่น ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่รวดเร็ว และการแข่งขันที่เข้มข้นจากคู่แข่งทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถ ในการทำกำไรและการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ดังนั้น องค์กรจึงจำเป็นต้องมีความเข้าใจอย่างลึกซึ้งต่อการเปลี่ยนแปลง เหล่านี้ และสามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็ว เช่น การพัฒนานวัตกรรมและการเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้ การบริหารจัดการ องค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการวางกลยุทธ์ การตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพ และการบริหารทรัพยากรอย่าง เหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้บริษัทสามารถรับมือกับความท้าทายในยุคปัจจุบันได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากไม่ สามารถปรับตัวได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและความอยู่รอดขององค์กรในระยะยาว (สุภาวดี ศรีสุวรรณ, 2564)

การบริหารจัดการองค์กรในยุคปัจจุบันมิได้มุ่งเน้นเพียงการสร้างผลกำไรในระยะสั้นเท่านั้น แต่ยังคงคำนึงถึงความ ยั่งยืนในระยะยาว โดยเฉพาะการสร้างมูลค่ากิจการ (Firm Value) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนใช้ในการ ประเมินศักยภาพของบริษัท การเพิ่มมูลค่ากิจการจำเป็นต้องดำเนินการผ่านกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับเป้าหมายองค์กร โดยให้ ความสำคัญกับการบริหารทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ การลงทุนในนวัตกรรม และการเสริมสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มี ส่วนได้เสีย ซึ่งประกอบด้วยผู้ถือหุ้น พนักงาน และนักลงทุน ดังนั้น หนึ่งในกลไกสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพทาง

การเงินและเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานขององค์กร คือ การบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพ การบริหารลูกหนี้ สินค้าคงคลัง และเจ้าหนี้ที่เหมาะสม จะช่วยเพิ่มสภาพคล่องขององค์กรและเสริมสร้างความสามารถในการชำระหนี้ นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) ซึ่งให้ความสำคัญกับความโปร่งใสและการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ ยังเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และสนับสนุนการเติบโตขององค์กรอย่างยั่งยืน (วริยา สุวัญญุณภาส และดารณี เอื้อชนะจิต, 2566)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการระดมทุนและการพัฒนากิจการในหลากหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารซึ่งมีความสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากการสร้างงานและรายได้แล้ว อุตสาหกรรมเหล่านี้ยังส่งผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในภาพรวม กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความโดดเด่นในฐานะที่เป็นอุตสาหกรรมเชิงยุทธศาสตร์ของประเทศ เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศเกษตรกรรม มีความได้เปรียบด้านทรัพยากรธรรมชาติ ภูมิอากาศ และแรงงาน กลุ่มนี้ครอบคลุมธุรกิจเกษตรกรรมแปรรูป อาหารแช่แข็ง อาหารสัตว์ และเครื่องดื่ม ซึ่งมีการส่งออกสูง สร้างรายได้เข้าประเทศจำนวนมาก อีกทั้งยังเป็นกลุ่มที่ได้รับการยอมรับจากนักลงทุนว่า “มีความมั่นคง” เนื่องจากเกี่ยวข้องกับปัจจัยพื้นฐานของการดำรงชีวิต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) ประกอบกับในยุคเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวนสูง ท่ามกลางความท้าทายจากภาวะเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงจำเป็นต้องสร้างความสามารถในการแข่งขันอย่างยั่งยืน “มูลค่ากิจการ” (Firm Value) เป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนถึงศักยภาพของกิจการในการสร้างผลตอบแทนในระยะยาว และเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนในตลาดทุน ปัจจัยที่อาจมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) สภาพคล่องในรูปของเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยภายในที่ผู้บริหารสามารถบริหารจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพ การวิจัยที่ผ่านมายืนยันว่าความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะแสดงถึงศักยภาพในการสร้างรายได้ ส่วน เงินทุนหมุนเวียน เป็นดัชนีที่ชี้ถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งมีผลต่อกระแสเงินสดและความสามารถในการชำระหนี้ ในขณะที่ การกำกับดูแลกิจการที่ดี ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและลดความเสี่ยงจากปัญหาทุจริตหรือการบริหารที่ไม่โปร่งใส (Talunohi, D., & Bertuah, E., 2022; Garg, M. C., & Singh, M., 2024)

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะมีการศึกษาหัวข้อเหล่านี้ในระดับสากลและในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ไทย แต่ยังขาดการวิจัยเชิงลึกที่มุ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในดังกล่าวกับมูลค่ากิจการในกลุ่มธุรกิจเฉพาะอย่างกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจแตกต่างกัน อาทิ ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบ วัฏจักรของธุรกิจ ความผันผวนของราคา และนโยบายภาครัฐ จากเหตุผลดังกล่าว การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร การบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการ จึงเป็นสิ่งจำเป็นในการทำความเข้าใจถึงกลไกที่ส่งผลต่อความมั่นคงและการเติบโตของบริษัท โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมสำคัญ เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ผลการศึกษานี้คาดว่าจะ成为ข้อมูลเชิงประจักษ์ที่ช่วยสนับสนุนการพัฒนากลยุทธ์การบริหารจัดการ และเสริมสร้างองค์ความรู้ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาธุรกิจและตลาดทุนในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยใช้ระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

1. ข้อมูลที่ใช้ศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร ในช่วงเวลา พ.ศ.2562-2566 โดยมีจำนวน 771 ชุดข้อมูล โดยงานวิจัยในครั้งนี้จะไม่รวมกลุ่มที่กำลังอยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและเก็บข้อมูลเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิจากการเก็บข้อมูลแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report), Set Smart, Data Stream (ฐานข้อมูล SET SMART, 2568; DataStream, 2568)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิจากรายงานประจำปี พ.ศ.2562-2566 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.2562 -2566 จำนวน 855 ชุดข้อมูล ที่มีการเปิดเผยในรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report), Set Smart, Data Stream (ฐานข้อมูล SET SMART, 2568; DataStream, 2568)

3. สมมติฐานการวิจัย

3.1 ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

3.2 เงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ และระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

3.3 การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน ในช่วงปี 2562-2566 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเว็บไซต์ของกิจการในกลุ่มตัวอย่าง

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อหาค่าเฉลี่ย ค่าสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรในแต่ละหมวดธุรกิจ ซึ่งเป็นการอธิบายสรุปภาพรวมของตัวแปรของข้อมูลทางบัญชีเกี่ยวกับ 3 ส่วน ประกอบด้วย ส่วนที่ 1 ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Asset) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return On Equity) อัตรากำไรสุทธิ (Gross Profit Margin) และอัตรากำไรขั้นต้น (Net Profit Margin) ส่วนที่ 2 เงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivables Turnover Ratio) อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Account Payable Turnover Ratio) และระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (Average Collection Period) ส่วนที่ 3 การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earnings Per Share) อัตราส่วนราคาตลาดมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value) อัตราผลตอบแทน (Dividend Yield) และราคาหุ้น

(Price Stock) การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (inferential statistics) การหาค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คำนวณจาก MRA (Multiple Regression)

กรอบแนวคิดในการวิจัย

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา มีงานวิจัยจำนวนมากที่ศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะในด้านการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทางการเงิน และการวางแผนภาษี ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนถึงความมั่นคงและความสามารถในการแข่งขันขององค์กร งานวิจัยของ สมเกียรติ สุวรรณ (2562) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันจะไม่มีผลต่อการจัดการกำไรก็ตาม ขณะที่ จรรยา ครองบุญ (2563) ชี้ให้เห็นว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวและระดับหนี้สินของกิจการมีผลต่อการวางแผนภาษีและผลตอบแทนทางการเงิน เช่น ROA และ ROE นอกจากนี้ หทัยพันธ์ ศรีงาม (2563) พบว่า กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในปีแรก ส่วนการเติบโตของยอดขายกลับส่งผลบวกต่อผลตอบแทนของหุ้น IPO สาริยา นวลถวิล (2562) ก็ระบุว่าอัตราส่วนทางการเงิน โดยเฉพาะ ROE และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างชัดเจน ในทำนองเดียวกัน กฤษณะ เอสน์เทียะ (2565) พบว่าหนี้สินและสินทรัพย์หมุนเวียนสามารถบ่งชี้แนวโน้มของกำไรในอนาคต และยังมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท ขณะที่ กุลธิดา ศรีเผือก (2565) ระบุว่า คุณภาพของผู้สอบบัญชีมีผลต่อความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน ซึ่งมีผลต่อการตอบสนองของนักลงทุน สุดท้าย งานวิจัยของ สุภาวรรณ สุจารี (2564) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการประเมินมูลค่าตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม สะท้อนถึงความสำคัญของข้อมูลทางการเงินในการตัดสินใจทางธุรกิจ ผลการวิจัยเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการวางแผนภาษีอย่างมีประสิทธิภาพ ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการดำเนินงานและการเติบโตของบริษัทในตลาดหุ้นไทย

ตัวแปรอิสระ

ความสามารถในการทำกำไร

1. อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) 1
2. อัตรากำไรสุทธิ (GPM) 1
3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
4. อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

เงินทุนหมุนเวียน

1. อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT)
2. อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (AP)
3. ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (ACP)

การกำกับดูแลกิจการ

1. ขนาดของคณะกรรมการฯ
2. สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
4. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน

ตัวแปรตาม

มูลค่ากิจการ

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PE)
2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV)
3. อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)
4. ราคาหุ้น (Price-Stock)

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตรากำไรขั้นต้น	771	65.95	-46.24	16.6533	12.82127
อัตรากำไรสุทธิ	771	29.39	-1654.99	-7.7914	134.01226
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	771	25	-22.9	5.6285	6.98485
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	771	29.56	-288.94	3.0491	29.11017
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้	771	837.63	0.8	19.4106	83.49652
อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้	771	192.45	0	13.6032	20.94086
ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้	771	3616.19	0.57	80.7878	290.88184
ขนาดของคณะกรรมการ	771	8	1	3.639	1.09999
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	771	7.4	0.6	2.387	0.9969
สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่	771	3.8	0	1.2519	0.67439
สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน	771	4.4	0.4	1.7351	0.73525
อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	771	1148.12	0	26.4719	93.83735
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	771	10.57	0	1.5323	1.37192
อัตราเงินผลตอบแทน	771	9.63	0	3.1799	2.35694
ราคาหุ้น	771	1.63	-0.07	0.6703	0.33406

จากตารางที่ 1 พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -46.24 ค่าสูงสุด เท่ากับ 65.95 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 16.6533 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 12.82127 อัตรากำไรสุทธิ ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -1654.99 ค่าสูงสุดเท่ากับ 29.39 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ -7.7914 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 134.01226 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ปี2562-2566 มีค่าต่ำสุด -22.90 ค่าสูงสุด เท่ากับ 25.00 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 5.6285 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 6.98485 อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ปี2562-2566 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -288.94 ค่าสูงสุด เท่ากับ 29.56 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.0491 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 29.11017 อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.80 ค่าสูงสุด เท่ากับ 837.63 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 19.4106 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 83.49652 อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุด 192.45 ค่าเฉลี่ย 13.6032 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.94086 ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้ ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.57 ค่าสูงสุด เท่ากับ 3616.19 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 80.7878 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 290.88184 ขนาดของคณะกรรมการ ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 ค่าสูงสุด เท่ากับ 8.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.639 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.09999 สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.60 ค่าสูงสุด เท่ากับ 7.40 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.3870 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.99690 สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ปี 2562-

2566 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.80 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2519 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.67439 สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.40 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.40 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.7351 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.73525 อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1148.12 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26.4719 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 93.83735 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 10.57 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.5323 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.37192 อัตราเงินผลตอบแทน ปี 2562-2566 มีค่าต่ำสุด กับ 0.00 ค่าสูงสุด เท่ากับ 9.63 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.1799 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.35694 ราคาหุ้น ปี 2562-2566 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.07 ค่าสูงสุด เท่ากับ 1.63 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.6703 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.33406

ผลการตรวจสอบการกระจายตัวแบบปกติของข้อมูล (Normality) ดังรายละเอียดตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product-Moment Correlation Coefficients)

ตัวแปร	GPM1	GPM2	ROA	ROE	RT	AP	ACP	C1	C2	C3	C4
GPM1	1	.683**	.395**	.123**	-.032	-.103**	-.371**	-.010	-.008	-.012	-.021
GPM2	-	1	.250**	.058	.006	.018	-.042	-.021	-.021	-.018	-.037
ROA	-	-	1	.441**	-.038	.139**	-.014	-.008	-.006	-.009	-.009
ROE	-	-	-	1	.007	.049	-.005	-.039	-.041	-.026	-.011
RT	-	-	-	-	1	.081*	-.021	-.016	-.031	.015	-.026
AP	-	-	-	-	-	1	-.035	.026	.019	.032	.012
ACP	-	-	-	-	-	-	1	-.032	-.030	-.028	-.030
C1	-	-	-	-	-	-	-	1	.958**	.854**	.916**
C2	-	-	-	-	-	-	-	-	1	.669**	.878**
C3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	.780**
C4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1

จากตารางที่ 2 การตรวจสอบการกระจายตัวแบบปกติของข้อมูล (Normality) ผู้วิจัยได้ตรวจสอบจากค่าสถิติ Z ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าการกระจายของข้อมูลของตัวแปร มีค่าที่จับกลุ่มเข้าใกล้เส้นตรงซึ่งอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ (Correlation Coefficients น้อยกว่า 0.80) ยกเว้น ขนาดของคณะกรรมการฯ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรในระดับที่มากกว่าที่ยอมรับได้ จึงทำการตัดตัวแปรขนาดของคณะกรรมการฯ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน ออกจากการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระตามกรอบแนวคิด ผู้ศึกษาได้ทำการตรวจสอบค่าความทนทาน (Tolerance) Variance Inflation Factor (VIF) ตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ในงานนี้ใช้ Multiple Regression) โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 3 การตรวจสอบค่า Tolerance และหาค่า VIF

ตัวแปรอิสระ	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) 1	.336	2.974
อัตรากำไรสุทธิ (GPM) 2	.462	2.164
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	.636	1.571
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	.799	1.251
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT)	.985	1.015
อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (AP)	.903	1.107

ตารางที่ 3 การตรวจสอบค่า Tolerance และค่า VIF (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (ACP)	.733	1.364
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (C2)	.550	1.817
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (C3)	.551	1.814

ที่มา: จากการคำนวณโดยผู้วิจัย

จากตารางที่ 3 พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) 1 อัตรากำไรสุทธิ (GPM) 2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT) อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (AP) ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (ACP) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (C2) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (C3) มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.336 ซึ่งเกณฑ์มากกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องการที่ 0.1 และค่า VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.974 ซึ่งน้อยกว่า 10 ตามเกณฑ์ ดังนั้นสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัวแปร ไม่มีความสัมพันธ์กัน และมีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยต่อไป

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน ผลการทดสอบอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ไปในทิศทางเดียวกัน

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	27.632	15.753		1.754	.080
อัตรากำไรขั้นต้น	.595	.649	.057	.917	.360
อัตรากำไรสุทธิ	-.014	.032	-.023	-.427	.670
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	-1.277	1.074	-.054	-1.189	.235
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	.083	.189	.018	.439	.661
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้	-.020	.085	-.009	-.240	.811
อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้	.037	.338	.004	.109	.913
ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้	.004	.014	.012	.284	.777
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	-1.189	3.001	-.019	-.396	.692
สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่	-1.450	5.387	-.013	-.269	.788

หมายเหตุ: * มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

** มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ตัวแปรตาม = อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

R Square = 0.03 F = 0.284 Sig = 0.976

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ Multiple Regression Analysis (MRA) พบว่า มีค่า R Square เท่ากับ 0.03 แสดงให้เห็นว่ากรอบแนวคิดงานวิจัยในครั้งนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามได้เพียงร้อยละ 3 โดยผลการทดสอบสมมติฐานแยกตามปัจจัยต่าง ๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในส่วน of อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นมูลค่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.360) อัตรากำไรสุทธิ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วน of อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.670) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วน
ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.235) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าไม่
มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.661)

สมมติฐานที่ 2 เงินทุนหมุนเวียน ตัวแปรที่ใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้
พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = .811)
อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ
ทางสถิติ (ค่า Sig = 0.913) ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้ ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วน
ราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.777)

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรที่ใช้วัดการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็น
ผู้บริหาร พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig
= 0.692) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อกำไร
ต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.788)

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน ผลการทดสอบอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ไปในทิศทางเดียวกัน

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.752	.116		6.502	.000**
อัตรากำไรขั้นต้น	.030	.005	.356	6.239	.000**
อัตรากำไรสุทธิ	-.001	.000	-.293	-6.026	.000**
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	.057	.008	.300	7.235	.000**
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	-.008	.001	-.204	-5.506	.000**
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้	-.001	.001	-.035	-1.055	.292
อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้	-.003	.002	-.043	-1.244	.214
ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้	.000	.000	.088	2.271	.023*
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	-.022	.022	-.045	-1.005	.315
สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่	.053	.040	.059	1.333	.183

หมายเหตุ: ** มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

* มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตัวแปรตาม = อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

R Square = 0.170 F = 17.342 Sig = < 0.001

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ Multiple Regression Analysis (MRA) พบว่า มีค่า R Square เท่ากับ 0.170 แสดงให้เห็นว่าการออกแบบงานวิจัยในครั้งนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 17 ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ในระดับที่เหมาะสม โดยผลการทดสอบสมมติฐานแยกตามปัจจัยต่าง ๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.00) อัตรากำไรสุทธิ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.000) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่า

ทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.000) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.000)

สมมติฐานที่ 2 เงินทุนหมุนเวียน ตัวแปรที่ใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.292) อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.214) ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.023)

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรที่ใช้วัดการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.315) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.183)

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน ผลการทดสอบอัตราเงินปันผลตอบแทน ไปในทิศทางเดียวกัน

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.457	.217		11.315	.000**
อัตรากำไรขั้นต้น	-.018	.009	-.114	-1.989	.047*
อัตรากำไรสุทธิ	.000	.000	.025	.503	.615
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	.129	.015	.363	8.720	.000**
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	.001	.003	.008	.221	.825
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้	-.004	.001	-.103	-3.078	.002**
อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้	.016	.005	.123	3.516	.000**
ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้	.000	.000	-.071	-1.824	.069
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	.074	.041	.080	1.793	.073
สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่	-.006	.074	-.004	-.082	.935

หมายเหตุ: ** มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

* มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตัวแปรตาม = อัตราเงินผลตอบแทน

R Square = 0.165 F = 16.537 Sig = .000

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ Multiple Regression Analysis (MRA) พบว่า มีค่า R Square เท่ากับ 0.165 แสดงให้เห็นว่าการออกแบบความคิดงานวิจัยในครั้งนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 16.50 ซึ่งมีความสามารถในการอธิบายปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ในระดับที่เหมาะสม โดยผลการทดสอบสมมติฐานแยกตามปัจจัยต่าง ๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.047) อัตรากำไรสุทธิ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.615) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงิน

ปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.000) อัตราผลตอบแทนต่อ ผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.825)

สมมติฐานที่ 2 เงินทุนหมุนเวียน ตัวแปรที่ใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ พบว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.002) อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.000) ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.069)

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรที่ใช้วัดการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.073) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.935)

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน ผลการทดสอบราคาค่าหุ้น ไปในทิศทางเดียวกัน

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.634	.034		18.385	.000**
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	5.573E-5	.001	.002	.039	.969
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	-6.156E-5	.000	-.046	-.885	.376
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	-.005	.002	-.091	-2.067	.039*
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	.000	.000	-.030	-.752	.453
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้	.000	.000	-.035	-.975	.330
อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้	.000	.001	.007	.186	.852
ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้	2.652E-5	.000	.036	.873	.383
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	.001	.007	.011	.222	.824
สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่	.047	.012	.190	4.004	.000**

หมายเหตุ: ** มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

* มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตัวแปรตาม = ราคาค่าหุ้น

R Square = 0.057 F = 5.127 Sig = 0.000

จากตารางที่ 7 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ Multiple Regression Analysis (MRA) พบว่า มีค่า R Square เท่ากับ 0.057 แสดงให้เห็นว่ากรอบแนวคิดงานวิจัยในครั้งนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามได้เพียงร้อยละ 5.70 โดยผลการทดสอบสมมติฐานแยกตามปัจจัยต่าง ๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของราคาค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.969) อัตรากำไรสุทธิ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของราคาค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.376) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการในส่วนของราคาค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.39) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในส่วนของราคาค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.453)

สมมติฐานที่ 2 เงินทุนหมุนเวียน ตัวแปรที่ใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 330) อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.852) ระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้ ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.383)

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรที่ใช้วัดการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.824) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ พบว่า มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วนของอัตราส่วนราคาต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า Sig = 0.000)

อภิปรายผล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ และได้ใช้แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร วิธีการวัดความสามารถในการทำกำไร แนวคิดและทฤษฎีของเงินทุนหมุนเวียน ปัจจัยที่ส่งผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจ มูลค่าของกิจการ (Firm Value) และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ในแต่ละประเด็น ดังนี้

ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า องค์ประกอบทางการเงินหลายประการ เช่น ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างผู้ถือหุ้น และโครงสร้างเงินทุน มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในลักษณะที่แตกต่างกัน งานวิจัยในประเด็นนี้สอดคล้องกับงานของ จรรยา ครองบุญ (2563) ซึ่งได้ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น ความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมุ่งเน้นที่กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการวางแผนภาษี รวมถึงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นอกจากนี้ ยังพบว่าแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการวางแผนภาษี ด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนต่อยอดขายกลับมีอิทธิพลเชิงลบต่อการวางแผนภาษี ซึ่งอาจสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงอาจเผชิญแรงกดดันด้านภาษีมากขึ้น และจำเป็นต้องวางแผนภาษีอย่างรัดกุม ขณะเดียวกัน งานวิจัยของ สุภาวรรณ สุจารี (2564) ซึ่งศึกษาบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็ได้ให้ข้อค้นพบที่สอดคล้องกันในหลายด้าน โดยเฉพาะในด้านของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าตลาดของบริษัท จากการวิจัยพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องในรูปของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value: P/BV) ซึ่งอาจอธิบายได้ว่าการมีเงินทุนหมุนเวียนมากเกินไป อาจถูกมองว่าเป็นการบริหารสินทรัพย์ที่ไม่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้นักลงทุนตีมูลค่าบริษัทต่ำกว่าความเป็นจริง ในทางกลับกัน อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กลับมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ P/BV แสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดให้ความสำคัญต่อผลตอบแทนที่บริษัทสามารถส่งมอบให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งในรูปของเงินปันผลและความสามารถในการใช้ทุนให้เกิดประโยชน์สูงสุด จากการเปรียบเทียบและอภิปรายดังกล่าว สามารถสรุปได้ว่า โครงสร้างทางการเงินของกิจการมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการกำหนดมูลค่ากิจการในสายตาของนักลงทุนในตลาดทุน โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีลักษณะการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและต้องพึ่งพาทรัพยากรระยะยาว เช่น อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร การกำหนดโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม การวางแผนแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพ และการบริหารกำไรเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอ จึงถือเป็นปัจจัยสำคัญที่บริษัทควรพิจารณาในการวางแผนกลยุทธ์ทางการเงิน เพื่อรักษามูลค่ากิจการและเพิ่มความเชื่อมั่นจากนักลงทุนในระยะยาว

จากการศึกษาวิจัยหลายฉบับ พบว่า องค์ประกอบทางการเงินและธรรมาภิบาลมีบทบาทสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น และแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

(ROA) ถูกพบว่ามีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่สามารถใช้สินทรัพย์ในการสร้างรายได้อย่างมีประสิทธิภาพ มักจะสามารถจัดสรรผลกำไรคืนแก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผลได้ในระดับสูง ผลการศึกษาของ สมเกียรติ สุวรรณ (2562) ยืนยันข้อค้นพบดังกล่าว โดยชี้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้ ยังพบว่าการดำเนินมาตรการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชันมีความเชื่อมโยงกับการจัดการกำไรของบริษัท แสดงให้เห็นว่าการมีระบบธรรมาภิบาลที่โปร่งใสส่งผลโดยตรงต่อคุณภาพของกำไรและความมั่นคงในการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ยังพบข้อจำกัดบางส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ไม่ได้ส่งผลโดยตรงต่อการจัดการกำไรและ EVA ซึ่งอาจสะท้อนถึงข้อจำกัดในบทบาทของนักลงทุนสถาบันในการกำหนดนโยบายหรือแนวทางการบริหารภายในบริษัทในบริบทของประเทศไทย ในแง่มุมของการจ่ายเงินปันผล งานวิจัยของ สารียา นวลถวิล (2562) พบว่า ตัวแปรทางการเงินหลายรายการ เช่น ROE, Current Ratio, อัตราการเติบโตของยอดขาย, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี (P/BV) ล้วนมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างไรก็ตาม เมื่อตรวจสอบเฉพาะอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) กลับพบว่าไม่มีเพียง 3 ตัวแปรที่ส่งผลโดยตรง ได้แก่ ROE, Current Ratio และ D/A ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไร ความคล่องตัวทางการเงิน และระดับภาระหนี้สินมีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายการแบ่งปันผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น ในด้านของความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ หนี้สิน และกำไรกับอัตราส่วนราคาตลาดและกำไรในอนาคต งานวิจัยของ กฤษณะ เอสน์เทียะ (2565) พบว่าสินทรัพย์หมุนเวียน หนี้สินหมุนเวียน และกำไรก่อนหักภาษี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่หนี้สินรวมและกำไรสุทธิกลับมีความสัมพันธ์ในทางลบ ผลลัพธ์นี้ชี้ให้เห็นว่าการบริหารองค์ประกอบสภาพคล่องอย่างเหมาะสมส่งผลต่อการสร้างกำไรในอนาคต ในทางกลับกัน การมีภาระหนี้สินรวมสูงอาจเป็นภาระต่อกิจการในระยะยาว ส่วนสินทรัพย์รวมและกำไรขั้นต้นไม่พบความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตและอัตราส่วนราคาตลาด ซึ่งอาจแสดงให้เห็นว่าไม่ใช่ทุกตัวแปรทางบัญชีจะมีน้ำหนักเท่ากันในสายตาของนักลงทุนหรือตลาดทุน จากการสังเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด จะเห็นได้ว่าปัจจัยทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลโดยตรงต่อทั้งผลการดำเนินงานของบริษัทและการรับรู้มูลค่าโดยตลาดทุน บริษัทที่สามารถบริหารจัดการเงินทุน สินทรัพย์ และกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ พร้อมกับมีแนวทางธรรมาภิบาลที่โปร่งใสและตรวจสอบได้ ย่อมมีแนวโน้มที่จะสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอ และมีความมั่นคงทางการเงินในระยะยาว ดังนั้น ในเชิงนโยบายและการปฏิบัติ บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญกับการจัดโครงสร้างทางการเงินที่สมดุล มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และดำเนินการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุนและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจอย่างยั่งยืน

องค์ความรู้ใหม่

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท อัตรากำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง ความสามารถในการทำกำไรที่ดีแสดงให้เห็นถึงการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง การมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงแสดงถึงศักยภาพในการควบคุมต้นทุน และการสร้างรายได้ที่มั่นคง ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงบ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดในการสร้างผลกำไร การบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนประกอบด้วย การจัดการลูกหนี้ การจัดการเจ้าหนี้ ซึ่งการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดี ไม่ได้ส่งผลโดยตรงต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ แต่การบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพสามารถสนับสนุนให้บริษัทดำเนินกิจการได้อย่างราบรื่น ลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง และเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างเหมาะสม การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพยังช่วยให้บริษัทสามารถรักษาสมาดุลระหว่างการเก็บเงินจากลูกหนี้ การชำระหนี้ให้เจ้าหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ การกำกับดูแลกิจการที่ดีถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการสร้างมูลค่ากิจการ (Firm Value) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง

ยิ่งในด้านการถือหุ้นของกรรมการบริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูง สามารถบ่งชี้ถึงความสนใจในการพัฒนาธุรกิจให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นทุกกลุ่ม สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารจึงมีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (PBV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลที่ดีช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ การกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพยังช่วยป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ และช่วยสร้างเสถียรภาพในการดำเนินงานระยะยาว

สรุปผลการวิจัย

ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการในส่วน of อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เงินทุนหมุนเวียน ตัวแปรที่ใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ จากลูกหนี้พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วน of อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การกำกับดูแลกิจการ

ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์พบว่ามีสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในส่วน of อัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อัตรากำไรสุทธิ ตัวแปรที่ใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนของเจ้าหนี้ พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วน of อัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปรที่ใช้วัดการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ พบว่า มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในส่วน of อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลการศึกษาที่พบว่า ตัวแปรด้านความสามารถในการทำกำไร การบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่ากิจการในหลายด้าน เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น จึงสามารถเสนอแนะเชิงนโยบายได้ดังนี้

1.1 ภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรส่งเสริมให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีการปรับปรุงโครงสร้างต้นทุนเพื่อเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในแง่ของอัตราเงินปันผลตอบแทน ทั้งนี้สามารถใช้มาตรการจูงใจทางภาษี หรือสนับสนุนการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน

1.2 เนื่องจากอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้และเจ้าหนี้ รวมถึงระยะเวลาในการเก็บหนี้จากลูกหนี้มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ จึงควรส่งเสริมให้ภาครัฐกึ่งนาระบบบริหารจัดการสินเชื่อ ลูกหนี้ และเจ้าหนี้มาใช้ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เช่น การใช้ระบบ ERP หรือระบบบัญชีอัตโนมัติ ตลอดจนสนับสนุนองค์ความรู้ด้านการบริหารสภาพคล่อง

1.3 ภาครัฐควรสนับสนุนการเพิ่มบทบาทของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Independent Directors) และตรวจสอบให้เกิดความโปร่งใสในการถือหุ้น โดยเฉพาะในกรณีของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งพบว่ามีสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในด้าน of อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) อาจมีการส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลผ่านระบบการรายงานที่ได้มาตรฐาน เช่น ระบบ ESG หรือ CG Scorecard

1.4 เพื่อให้บริษัทสามารถเข้าใจและนำตัวชี้วัดทางการเงินต่างๆ ไปใช้ในการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ควรมีโครงการฝึกอบรมหรือเวิร์กช็อปเกี่ยวกับการบริหารกำไร การวิเคราะห์ทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ เพื่อยกระดับความรู้ของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท

2. ข้อเสนอแนะด้านการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การวิจัยในครั้งต่อไป ควรเพิ่มช่วงระยะเวลาที่ศึกษา เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมมากขึ้น โดยสามารถใช้กรอบแนวคิดจากการวิจัยนี้เป็นพื้นฐาน เนื่องจากการวิจัยนี้เป็นการศึกษาในช่วงเริ่มต้นของหลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดี

2.2 ควรขยายขอบเขตการศึกษาจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่จำกัดในครั้งนี้ เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ รวมถึงเพิ่มตัวแปรอิสระเพิ่มเติม เช่น ตัวชี้วัดเศรษฐกิจมหภาคหรือพฤติกรรมนักลงทุน เพื่อให้ผลวิจัยมีความหลากหลายและรองรับการวิเคราะห์ที่ครอบคลุมมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กฤษณะ เอสันเทียะ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ หนี้สิน และกำไรกับอัตราส่วนราคาตลาด และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. (บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- กุลธิดา ศรีเผือก. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการสอบบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินที่มีต่อผลการดำเนินงานและการตกแต่งกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 50. (บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- จรรยา ครองบุญ. (2563). โครงสร้างผู้ถือหุ้น ความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. (บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- ฐานข้อมูล SET SMART. (2568). ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2562–2566. สืบค้นจาก <https://www.setsmart.com>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). รายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- วริยา สุวัญญูภาส และ ดารณี เอื้อชนะจิต. (2566). ผลกระทบของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50. วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา, 6(3), 747–763.
- สมเกียรติ สุวรรณ. (2562). การกำกับดูแลกิจการที่ดี และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- สุภาวดี ศรีสุวรรณ. (2564). แนวโน้มการปรับตัวขององค์การธุรกิจและหน้าที่ของฝ่ายพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ในยุคความปกติถาวร. วารสารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ มทร.ธัญบุรี, 16(2), 85–97.
- สุภาวรรณ สุจารี. (2564). อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- หทัยพันธ์ ศรีงาม. (2563). อิทธิพลของกระแสเงินสดอิสระและประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ออัตราผลตอบแทนวันแรกและอัตราการจ่ายเงินปันผลปีแรกของหลักทรัพย์ IPO ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- DataStream. (2568). ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2562–2566. สืบค้นจาก <https://www.refinitiv.com>.

- Garg, M. C., & Singh, M. (2024). Does Working Capital Management Affect Financial Performance: Empirical Evidence of Indian Manufacturing Sector?. *Journal of Operations and Strategic Planning*, 7(1), 48-64.
- Talunohi, D., & Bertuah, E. (2022). Profitability as the main determining factor of the firm value. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(1), 48-63.