

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์
กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Relationship between Cash flow and Asset management with the
Market value of the Companies Listed in the Stock Exchange of
Thailand

กัญญาลักษณ์ สุขพันธ์¹ พรรณทิพย์ อย่างกลั่น²
Kanyarak Sukphan, Phanthip Yangklan

บทคัดย่อ (Abstract)

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) โดยศึกษาข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 166 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2563 รวมทั้งรวม 498 ข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา คือ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์

Received: 2022-06-13 Revised: 2022-07-06 Accepted: 2022-07-15

¹ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, Master of accountancy, Faculty of Accounting, Sripatum University. Corresponding Author e-mail: kanyarak.sukphan@gmail.com

² คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, Faculty of Accounting, Sripatum University

คงเหลือมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ (Keywords): กระแสเงินสด; ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์; มูลค่าตามราคาตลาด

Abstract

This research aimed to study the relationship between Cash flow and Asset management with the Market value of the Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand. The accounting accruals were measured by using Price to Earnings (P/E) Ratio Price to Book Value (P/BV) Ratio and Dividend Yield (DY). The data studied were from 166 companies in the Stock Exchange of Thailand in a total of 498 data during 2018-2020. The data were analyzed by using statistical tests: the analysis by using descriptive statistics is minimum, maximum, Mean and standard deviation the correlation coefficient analysis to test the relationship between the independent and dependent variables and the hypothesis. The results of the study showed that Total assets turnover ratio had the negative relationship with price to earnings ratio and inventory turnovers ratio having the positive relationship with price to earnings ratio with the statistical significance at the level of 0.01 Cash flows from Operating Activities Total assets turnover ratio Inventory turnovers ratio having the positive relationship with price to book value ratio with the statistical significance at the level of 0.01 Cash Flows from Investing Activities Cash Flows from Financing Activities had the negative relationship with price to book value ratio with the statistical significance at the level of 0.05 Total assets turnover ratio having the positive relationship with Dividend Yield and inventory turnovers ratio had the negative relationship with Dividend Yield with the statistical significance at the level of 0.01

Keywords: Cash flow; Asset management; Market value

บทนำ (Introduction)

ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญมากต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ เนื่องจากตลาดทุนเป็นศูนย์กลางระดมเงินทุนจากผู้ที่มีเงินออม และยังเป็นศูนย์กลางอำนวยความสะดวกในการเชื่อมโยงระหว่างผู้ที่มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการใช้เงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) เป็นตลาดทุนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางระดมทุนและทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศ ซึ่งก่อนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นนักลงทุน

ควรจะต้องทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานหลักของหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนร่วมกับปัจจัยทางเทคนิค เพื่อนำมาพิจารณาหาช่วงเวลาและจังหวะที่เหมาะสมในการซื้อขายหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ภาพรวมเศรษฐกิจเผชิญกับสถานการณ์ต่างๆ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักในหลายภาคส่วน ทั้งการท่องเที่ยว การค้าระหว่างประเทศ และการใช้จ่ายภายในประเทศ แม้จะได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการเยียวยาและการกระตุ้นและการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ รวมทั้งนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในหลายประเทศ และในระยะต่อไปคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวจากการบริโภคในประเทศและการส่งออกสินค้า ซึ่งอาจกระทบต่อการลงทุน สำหรับนักลงทุนแล้ว สิ่งที่จะแสดงให้เห็นถึงศักยภาพทางธุรกิจของบริษัทที่เลือกลงทุนได้อย่างเป็นรูปธรรมที่สุด ก็คือ งบการเงิน (Financial Statement) ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงผลประกอบการของบริษัทนั้นๆ ได้เป็นอย่างดี งบการเงินที่แสดงในตลาดหลักทรัพย์และ หนังสือชี้ชวนจะประกอบไปด้วย 4 งบ และมีงบการเงินหนึ่งที่จะบอกกับนักลงทุนให้ทราบถึงสภาพคล่องและการบริหารการเงินที่แท้จริงของบริษัทนั้นคือ งบกระแสเงินสด โดยงบกระแสเงินสด คือ งบที่แสดงความเปลี่ยนแปลงทางการเงินของกิจการ ซึ่งบ่งชี้ให้นักลงทุนทราบถึงสภาพเงินสดที่มีการใช้จ่ายภายในกิจการ เงินสดที่มี เงินที่ลงทุน รวมถึงหนี้สิน เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน (ภารวี มณีจักร, 2557) การบริหารสินทรัพย์ที่ดี ย่อมแสดงให้เห็นถึงโอกาสการสร้างกำไรในอนาคต ธุรกิจจึงควรบริหารสินทรัพย์ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2554) กล่าวว่า การบริหารเงินสด การบริหารลูกหนี้ และการบริหารสินค้าคงคลังโดยพยายามให้สินทรัพย์เหล่านั้นอยู่ในระดับที่เหมาะสม มีสภาพคล่องเพียงพอ และมีต้นทุนเสียโอกาสต่ำสุด การค้นหามูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์จึงถือเป็นสิ่งสำคัญ เนื่องจากกระบวนการดังกล่าวจะทำให้ให้นักลงทุนทราบว่าควรจะต้องตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์เหล่านั้นหรือไม่

จากเหตุการณ์ข้างต้นเห็นได้ว่างบกระแสเงินสดเป็นเรื่องที่สำคัญต่อนักลงทุน ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาด ซึ่งงบกระแสเงินสดมีบทบาทสำคัญในการช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนเพราะงบกระแสเงินสดแสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มาที่ไปของเงินสด ทำให้ผู้ลงทุนได้ทราบว่ากิจการได้รับเงินมาหรือใช้จ่ายเงินไปกับกิจกรรมใดจำนวนมากน้อยเท่าใด และสภาพคล่องรวมถึงภาระหนี้สินของกิจการเป็นอย่างไร รวมถึงข้อมูลผลการศึกษาที่ได้นั้นจะเป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์ และนักลงทุนทั่วไป สามารถนำไปคาดการณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการตัดสินใจลงทุน หรือผู้บริหารกิจการที่น่าอัตราส่วนทางการเงินเหล่านั้น มาใช้ประกอบการวางแผน เพื่อให้การดำเนินงานได้ผลตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ส่งผลทำให้กิจการนำดึงดูดและนำลงทุนมากยิ่งขึ้น ซึ่งนำไปสู่ขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจของประเทศให้เพิ่มสูงขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Research Objective)

- เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย (Research Methods)

1. รูปแบบการวิจัย

รูปแบบการวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 665 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 20 มีนาคม 2565) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive sampling) โดยมีเงื่อนไข คือ 1.) ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากแนวปฏิบัติทางด้านบัญชีของกลุ่มธุรกิจการเงินมีความแตกต่างจากกลุ่มอื่น 2.) ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เพราะต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการดำเนินงานและจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และ 3.) ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์ ซึ่งจะได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยเป็นจำนวนทั้งสิ้น 166 บริษัท ที่มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องติดต่อกันครบถ้วนตามเกณฑ์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง 2563 เป็นระยะเวลา 3 ปี ซึ่งมีข้อมูลทั้งสิ้น 498 ข้อมูล

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ใช้กระดานทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง 2563 เป็นระยะเวลา 3 ปี

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

เพื่อให้การวิจัยดำเนินไปตามวิธีการดำเนินการวิจัยและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่กำหนดไว้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ประกอบด้วยข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56 - 1) และรายงานประจำปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานระบบ SETSMART ระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี

5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยได้ดำเนินการกำหนดสถิติที่มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับข้อมูลทางสถิติเพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล มีดังนี้ 1.) การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา เพื่อหาค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของข้อมูลในงบการเงิน 2.) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระพิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000) 3.) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐานดังนี้

$$P/E_{it} = \beta_0 + \beta_1CFO_{it} + \beta_2CFI_{it} + \beta_3CFF_{it} + \beta_4TAT_{it} + \beta_5ART_{it} + \beta_6IT_{it} + \epsilon$$

$$P/BV_{it} = \beta_0 + \beta_1CFO_{it} + \beta_2CFI_{it} + \beta_3CFF_{it} + \beta_4TAT_{it} + \beta_5ART_{it} + \beta_6IT_{it} + \epsilon$$

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1CFO_{it} + \beta_2CFI_{it} + \beta_3CFF_{it} + \beta_4TAT_{it} + \beta_5ART_{it} + \beta_6IT_{it} + \epsilon$$

ผลการวิจัย (Research Results)

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยสามารถรายงานผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	-981.03	3,278.43	128.59	314.05
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-7,941.88	3,326.04	-80.50	494.39
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	-1,121.76	9,232.36	-14.15	454.32
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	0.06	4.91	0.95	0.68
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART)	0.66	240.35	11.72	18.51
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT)	0.22	96.72	10.53	12.78
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E)	-50.07	347.62	19.43	20.41
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	0.42	17.23	2.09	1.95
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)	0.05	45.05	4.75	3.23

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของปี 2561 – 2563 ประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าต่ำสุด -981.03 ค่าสูงสุด 3,278.43 ค่าเฉลี่ย 128.59 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 314.05 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีค่าต่ำสุด -7,941.88 ค่าสูงสุด 3,326.04 ค่าเฉลี่ย -80.50 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 494.39 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีค่าต่ำสุด -1,121.76 ค่าสูงสุด 9,232.36 ค่าเฉลี่ย -14.15 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 454.32 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุด 0.06 ค่าสูงสุด 4.91 ค่าเฉลี่ย 0.95 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.68 อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ มีค่าต่ำสุด 0.66 ค่าสูงสุด 240.35 ค่าเฉลี่ย 11.72 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 18.51 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีค่าต่ำสุด 0.22 ค่าสูงสุด 96.72 ค่าเฉลี่ย 10.53 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 12.78 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มีค่าต่ำสุด -50.07 ค่าสูงสุด 347.62 ค่าเฉลี่ย 19.43 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 20.41 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีค่าต่ำสุด 0.42 ค่าสูงสุด 17.23 ค่าเฉลี่ย 2.09 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.95 และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีค่าต่ำสุด 0.05 ค่าสูงสุด 45.05 ค่าเฉลี่ย 4.75 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3.23

2. ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมาน

ผลการวิจัยพบว่า การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

Correlations						
	CFO	CFI	CFF	TAT	ART	IT
CFO	1					
CFI	-.171**	1				
CFF	-.182**	-.712**	1			
TAT	-.115*	.093*	-0.071	1		
ART	0.014	-0.01	-0.001	0.029	1	
IT	-0.013	-0.009	0.005	-0.043	0.057	1

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เพื่อหาขนาดของความสัมพันธเฉพาะตัวแปรอิสระ พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.712 และสูงสุด 0.093 ซึ่งมีอยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

การทดสอบสมมติฐานการวิจัย เป็นดังนี้

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E)

	Coefficients			t	Sig.	Collinearity		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
(Constant)	21.214	1.887		11.242	0.000			
CFO	-0.001	0.003	-0.021	-0.426	0.670	0.773	1.293	
CFI	-0.003	0.003	-0.063	-0.904	0.366	0.400	2.500	
CFF	0.001	0.003	0.024	0.348	0.728	0.397	2.519	
TAT	-4.184	1.337	-0.139	-3.129	0.002**	0.975	1.026	
ART	-0.015	0.049	-0.013	-0.303	0.762	0.995	1.005	
IT	0.224	0.070	0.141	3.186	0.002**	0.994	1.006	
Durbin Watson							1.941	
Adjusted R Square							5%	

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ด้านอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าหากอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นนั้นลดลง และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้ำคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าหากกิจการมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ได้ดีจะส่งผลต่อราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV)

	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.133	0.175		6.486	0.000		
CFO	0.001	0.000	0.131	2.708	0.007**	0.773	1.293
CFI	0.000	0.000	-0.154	-2.290	0.022*	0.400	2.500
CFF	0.000	0.000	-0.136	-2.011	0.045*	0.397	2.519
TAT	0.368	0.124	0.128	2.976	0.003**	0.975	1.026
ART	0.008	0.005	0.074	1.721	0.086	0.995	1.005
IT	0.034	0.007	0.221	5.165	0.000**	0.994	1.006
Durbin Watson		1.919					
Adjusted R Square		10.9%					

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้ำคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้

อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าหากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นตามไปด้วยและกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าหากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นส่งผลทำให้ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีนั้นลดลง

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)

	Coefficients			t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.932	0.293		16.852	0.000		
CFO	0.000	0.001	-0.076	-1.556	0.120	0.773	1.293
CFI	0.000	0.000	0.040	0.592	0.554	0.400	2.500
CFF	0.000	0.000	-0.032	-0.468	0.640	0.397	2.519
TAT	0.664	0.207	0.140	3.203	0.001**	0.975	1.026
ART	-0.011	0.008	-0.064	-1.476	0.141	0.995	1.005
IT	-0.054	0.011	-0.214	-4.955	0.000**	0.994	1.006
Durbin Watson		1.934					
Adjusted R Square		8.8%					

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าหากกิจการมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ได้ดีจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเพิ่มขึ้นและอัตราส่วน

หมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารสินค้าคงเหลือที่มีอยู่ได้ดีแต่บริษัทจัดเก็บสินค้าที่มีความน่าเชื่อถือได้ง่าย การจัดเก็บสินค้าในปริมาณมากจะทำให้บริษัทเกิดต้นทุนที่สูงมากก็จะส่งผลทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนลดลง

อภิปรายผลการวิจัย (Research Discussion)

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประเด็นที่สามารถมาอภิปรายผลได้ 3 ประเด็นดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สิทธิโชค แซ่ห่าน (2563) ที่พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาต่อกำไรต่อหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลือของกิจการได้ดีหรือไม่ดีนั้น จะส่งผลทำให้ราคาต่อกำไรต่อหุ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกันด้วย

2. ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยาภิศศักดิ์ เจริญสุคนธ์และคณะ (2561) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนั้นสะท้อนให้เห็นอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เนื่องจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น อาจเกิดจากโครงสร้างทางการเงินของแต่ละกิจการนั้นไม่แตกต่างกัน จึงสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นที่แท้จริง จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สิทธิโชค แซ่ห่าน (2563) ที่พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมนั้นสามารถวัดความสามารถในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ของบริษัทและแสดงให้เห็นถึงความคุ้มค่าของการใช้สินทรัพย์

3. ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดโดยใช้อัตราส่วนด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ไพรัชยา วิจิตรประดิษฐ์ (2562) ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าเมื่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญนั้นเพิ่มขึ้นตามไปด้วย จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้างหือมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ไพรัชยา วิจิตรประดิษฐ์ (2562) ที่พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้างหือมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าเมื่อค่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้างหือลดลงจะทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทัยรัมย์ (2556) ที่พบว่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้างหือมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง

ข้อเสนอแนะการวิจัย (Research Suggestions)

1. ข้อเสนอแนะทั่วไป

1. วิจัยนี้เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียวเพื่อใช้สำหรับการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามนักลงทุนรวมถึงนักวิเคราะห์ข้อมูล ควรที่จะนำปัจจัยด้านอื่นๆ เช่น สภาพเศรษฐกิจ การเมือง มาพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจและเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุนมากยิ่งขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน

2. จากผลการศึกษาวิจัยจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ที่ใช้งบการเงิน รวมถึงนักลงทุน ใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงินรวมถึงผลการวิจัย เป็นการนำข้อมูลจากในอดีตมาทำการวิเคราะห์ ดังนั้น ผู้ที่ใช้งบการเงิน รวมถึงนักลงทุน ควรที่จะติดตามงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกไตรมาสเพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

1. เนื่องจากการศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ได้จำกัดช่วงเวลาจากปี พ.ศ. 2561 – 2563 เท่านั้น ผู้ที่จะนำผลการวิจัยเหล่านี้ไปศึกษาเพิ่มเติม หรือต่อยอดความรู้จากการวิจัยนี้ ควรที่ขยายขอบเขตของการศึกษาทั้งในด้านกลุ่มศึกษาและข้อมูลในงบการเงิน ควรมีการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินอย่างน้อยย้อนหลัง 5 ปีขึ้นไป เพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2. ผู้วิจัยใช้ตัววัดในส่วนที่เป็นกระแสเงินสดและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะใช้ตัววัดในด้านอื่นๆ ในการทำการศึกษา เช่น อัตราวัดความสามารถในการทำกำไร หรืออัตราวัดสภาพคล่องของบริษัท

เอกสารอ้างอิง (References)

- แก้วมณี อุทธิรัมย์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). *รมยสาร*. 12(2), 115-128.
- เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์. (2551). *วิเคราะห์เจาะลึก อัตราส่วนทางการเงิน*. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน*. สืบค้น 21 ธันวาคม 2564, จาก https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf
- ปิยาภัสร์ดี เจียรสุคนธ์, บัวจันทร์ อินธิโส และ ดวงฤทัย ณ นครพนม. (2561). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*. 5(2), 1-11.
- ไพรัชญา วิจิตรประดิษฐ์. (2562). *อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล. (2562). *ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สารนิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สิทธิโชค แซ่หาน. (2563). *อิทธิพลของการบริหารสินทรัพย์ต่อราคาตลาดของหุ้น: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100*. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2554). *การบริหารการเงินธุรกิจ: แนวคิดและแนวปฏิบัติ*. กรุงเทพมหานคร: ภาควิชาการเงินคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- หทัยชนก แยมชุ่ม. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100*. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Field. (2000). *A. Discovering statistic using SPSS for windows*. London: Sage.