

ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2545-2554



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ธันวาคม 2557

ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2545-2554

ชลวรรตม์ บุญมีสุข

การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อมหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ธันวาคม 2557

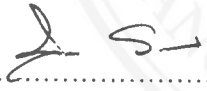
ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545 - 2554

ชลวรรต บุญมีสุข


การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต


คณะกรรมการสอบ

อาจารย์ที่ปรึกษา


.....ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์บุญสวาท พฤทธิกานนท์)


.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย)


.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย)


.....กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ชวณณ สิงห์จรรย์)

26 ธันวาคม 2557

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่อง ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2545-2554 สามารถสำเร็จ ลุล่วงได้ด้วยความช่วยเหลือจาก ผศ.ดร. ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ ผู้ซึ่ง กรุณาให้ความรู้ คำแนะนำในการค้นคว้า ตลอดจนตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ด้วยความเอาใจ ใส่อย่างดียิ่ง จนการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ ขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจมหาวิทยาลัยเชียงใหม่และ คณาจารย์ผู้ร่วมสอนจากสถาบันต่างๆที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้ศึกษาอย่างประมาณค่ามิได้ ตลอดจนบุคลากร และเจ้าหน้าที่มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ทุกท่านซึ่งได้ให้ความช่วยเหลือ อำนวยความสะดวกและประสานงานด้านต่างๆตลอดระยะเวลาการศึกษา

ท้ายที่สุดนี้ ขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ และครอบครัว ที่ได้เปิดโอกาส ทางการศึกษา สนับสนุนและเป็นกำลังใจที่ดีเยี่ยมเสมอมาขอขอบคุณเพื่อนๆ ร่วมชั้นเรียนตลอดจนผู้มี ส่วนเกี่ยวข้องทุกท่านที่ได้เอื้อนนาม ในความช่วยเหลือ มิตรภาพ และกำลังใจ ทำให้การศึกษาครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และหวังว่ารายงานการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ จะเป็นประโยชน์บ้างไม่มาก ก็น้อยสำหรับบุคคลที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้สนใจที่จะศึกษาต่อไป

ชลวรธรรม บุญมีสุข
ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

หัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระ ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง
ปีพ.ศ. 2545-2554

ผู้เขียน นายชลวรธรรม บุญมีสุข

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา ผศ.ดร. ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงิน ประกอบไปด้วย กลยุทธ์การเจริญเติบโต โดยใช้การเจริญเติบโตของยอดขาย และศักยภาพการเจริญเติบโต วัดโดยราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กลยุทธ์สภาพคล่อง โดยใช้อัตราส่วนสภาพคล่อง กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินรายปีของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 จำนวน 191 บริษัทต่อปี และวิเคราะห์โดยใช้การถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโตของยอดขาย ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ และอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินและขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า การเจริญเติบโตของยอดขายและอัตราส่วนหนี้สิน มีความสัมพันธ์ทางลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

Independent Study Title Relationship Between Financial Strategies and Corporate Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand During 2002–2011

Author Mr. Chollawat Boonmesook

Degree Master of Business Administration

Advisor Assistant Professor Dr.Chaiwuth Tangsomchai

ABSTRACT

This independent study aimed to study the relationship between financial strategies and corporate performances of listed companies in The Stock Exchange of Thailand. This study focused on the relationship between financial strategies which consisted of growth strategies measured by sales growth and growth potential measured by price per book value, liquidity strategies measured by liquidity ratio and corporate performance which consisted of return on common equity and free cash flow per share. The data used in this study were from the annual report and financial statement of 191 listed companies in the SET during 2002–2011 on yearly basis. The statistical method for analyzing the data was multiple regression.

The findings showed that sales growth, growth potential, and liquidity affected in the positive direction to return on common equity at a significant level of 0.05. Moreover, debt ratio and firm size affected in the negative direction to return on common equity at a significant level of 0.05.

The findings showed growth potential, liquidity and firm size affected in the positive direction to free cash flow per share at a significant level of 0.05. Moreover, sales growth and debt ratio affected in the negative direction to free cash flow per share at a significant level of 0.05.

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
สารบัญ	ฉ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 หลักการและเหตุผล	1
1.2 วัตถุประสงค์	2
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
1.4 นิยามศัพท์	3
บทที่ 2 แนวคิดและทฤษฎี	
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกลยุทธ์การเงิน (Financial Strategies)	5
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance)	8
2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	9
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา	
3.1 แผนการดำเนินงาน	12
3.2 ขอบเขตการศึกษา	12
3.3 วิธีการการศึกษา	15
3.4 สถานที่ใช้ในการดำเนินการศึกษาและรวบรวมข้อมูล	19
3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	19
บทที่ 4 ผลการศึกษา	
4.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่าง ๆ เชิงพรรณนา	21
4.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร	27

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ	29
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	36
5.2 อภิปรายผล	40
5.3 ข้อค้นพบ	45
5.4 ข้อเสนอแนะ	46
บรรณานุกรม	48
ภาคผนวก	50
ประวัติผู้เขียน	96



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลการศึกษาของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ จากเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	11
ตารางที่ 3.1 ขนาดของประชากรที่ใช้ในการศึกษา	14
ตารางที่ 3.2 แสดงสรุปสมมติฐานของความสัมพัธ์ระหว่างของตัวแปร	19
ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามปี	22
ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามปี (ต่อ)	23
ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามปี (ต่อ)	24
ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามปี (ต่อ)	25
ตารางที่ 4.2 ความสัมพันธ์ของข้อมูล (Correlation) ในปี พ.ศ. 2545-2554 โดยที่ตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity: ROE) และกระแสเงินสดต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCF)	27
ตัวแบบที่ 1 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$	
ตัวแบบที่ 2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$	
ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 1	29
$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$	
ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 1	31
ตัวแบบที่ 1.1 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$	
ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 1	32
ตัวแบบที่ 1.2 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$	
ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 2	33
$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$	

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 2	34
ตัวแบบที่ 2.2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$	
ตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 2	35
ตัวแบบที่ 2.2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$	
ตารางที่ 5.1 แสดงสรุปผลการศึกษา	38
ตารางที่ 5.2 แสดงสรุปผลการศึกษาเปรียบเทียบกับผลการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	41



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1 การกระจายตัวของค่าตลาดเคลื่อนของ	87
ตัวแบบที่1	$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
1.1	$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
1.2	$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
ภาพที่ 2 การกระจายตัวของค่าตลาดเคลื่อนของ	89
ตัวแบบที่2	$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
2.1	$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
2.2	$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันที่มีการแข่งขันสูง บริษัทจะสามารถประสบความสำเร็จ และอยู่รอดได้นั้น ผู้บริหารของบริษัทต้องดำเนินการเพื่อให้บริษัทนั้นๆ มีผลการดำเนินงานที่ดี มีความเจริญเติบโต และประสบความสำเร็จ เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าสนใจแก่นักลงทุน เพราะนักลงทุนมักจะมีการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี มีความสามารถในการเจริญเติบโตต่อไปในอนาคต ดังนั้นผลการดำเนินงานจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง

ผลการดำเนินงานที่ดีนั้นขึ้นอยู่กับกลยุทธ์การดำเนินงานของแต่ละบริษัทที่นำมาประกอบใช้เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานที่ดี โดยกลยุทธ์การดำเนินงานนั้นมีหลายด้าน ได้แก่ กลยุทธ์ทางการตลาด กลยุทธ์ทางการบริหารบุคคล กลยุทธ์ทางการเงิน เป็นต้น ซึ่งกลยุทธ์การเงินนั้นเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่นำไปสู่การประสบความสำเร็จ และเป็นกลยุทธ์ที่วัดได้จากกิจกรรมการดำเนินงานของธุรกิจ โดยกลยุทธ์การเงินนั้นสามารถแบ่งตามระยะเวลาของการบริหารจัดการ ได้แก่ กลยุทธ์การเงินระยะยาว และกลยุทธ์การเงินระยะสั้น (สุวรรณ ศรีนิรันดร์, 2554)

กลยุทธ์การเงินระยะยาว ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies) เป็นกลยุทธ์ที่ผู้บริหารใช้เพื่อการเจริญเติบโตของบริษัท โดยพิจารณาจากราคาหุ้นของบริษัทต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัท และการเจริญเติบโตของยอดขาย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของยอดขายให้สูงขึ้น กำหนดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยให้มีปริมาณที่เหมาะสม เพื่อนำไปสู่ความสำเร็จของกิจการในระยะยาวได้ และกลยุทธ์การเงินระยะสั้น ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies) เป็นกลยุทธ์ที่ผู้บริหารใช้จัดสรรสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท โดยบริษัทที่มีเงินทุนหมุนเวียนอย่างเพียงพอ และสามารถจ่ายชำระภาระหนี้ได้ทันที เมื่อต้องการนั้น จะสามารถสนับสนุนให้การดำเนินงานเป็นไปได้อย่างราบรื่น นำไปสู่ความสำเร็จของกิจการในระยะสั้นได้ หากบริษัทมีภาวะการขาดสภาพคล่อง จะมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง ทำให้นักลงทุนขาดความสนใจที่จะเลือกลงทุนในบริษัทนั้นได้ ซึ่งปัญหาการขาดสภาพคล่องนับเป็นปัญหาสำคัญที่อาจทำให้บริษัทต้องปิดกิจการแม้ว่ายังสามารถทำกำไรได้ก็ตาม โดยเฉพาะในช่วงที่ไม่สามารถหาเงินทุนเพื่อมาจ่ายภาระผูกพันได้ทันตามกำหนด (เริงรัก จำปาเงิน, 2544)

เพราะฉะนั้นกลยุทธ์การเงินจึงมีส่วนสำคัญต่อการประสบความสำเร็จของบริษัท ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น ดังนั้นผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาว่า กลยุทธ์การเงินมีผลต่อผลการดำเนินงาน โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่เลือกในการศึกษาเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลชัดเจน โดยการศึกษาครั้งนี้จะใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2545-2554 โดยผู้บริหารสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการดำเนินกลยุทธ์การเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทให้มีความเหมาะสม และนักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.2 วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผู้บริหารสามารถนำข้อมูลจากการศึกษาไปใช้พิจารณาเป็นแนวทางในการตัดสินใจกำหนดกลยุทธ์การเงินของบริษัท
3. นักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1.4 นิยามศัพท์

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand หรือ SET) ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมถึงกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต และไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

กลยุทธ์การเงิน (Financial Strategies) หมายถึง นโยบายทางการเงินของบริษัท ซึ่งมีทั้งระยะยาวและระยะสั้น ที่สามารถผลักดันบริษัทให้สามารถดำเนินการได้ โดยมีการกำหนดกลยุทธ์ และการใช้กลยุทธ์ ให้สามารถบรรลุเป้าหมายทางการเงินได้ ซึ่งกลยุทธ์การเงินที่สำคัญคือ กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies) และกลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies)

กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies) หมายถึง กลยุทธ์ที่จัดทำขึ้นเพื่อช่วยให้ยอดขาย กำไร และสินทรัพย์เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระหว่างที่บริษัทอยู่ในขั้นที่กำลังขยายตัว วัตถุประสงค์เพื่อการเจริญเติบโตและการสร้างความเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง อันจะนำมาซึ่งยอดขายที่สูงขึ้น ต้นทุนต่อหน่วยลดลง เป็นผลเนื่องมาจากการมีประสบการณ์ในการผลิต และเป็นผลทำให้กำไรสูงขึ้นอีกด้วย ในการศึกษานี้ใช้การวัดการเจริญเติบโตจากการวัดการเจริญเติบโตของยอดขาย และศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจซึ่งวัดจาก อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัท (Price-Book Value : P/BV)

กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies) หมายถึง กลยุทธ์ที่จัดทำขึ้นเพื่อช่วยให้บริษัทมีสภาพคล่องทางการเงิน บริษัทจะต้องมีเงินทุนหมุนเวียนอย่างเพียงพอและสามารถชำระภาระผูกพันได้ทันทีเมื่อต้องการ อันจะทำให้มีผลให้การดำเนินงานเป็นไปได้อย่างราบรื่น ในการศึกษานี้ใช้การวัดสภาพคล่องจาก อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity Ratio)

ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) หมายถึง การวัดผลการดำเนินงานของบริษัททั้งทางบัญชีและการวัดทางการเงิน ในการศึกษานี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีของบริษัทจากการวัดอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity : ROE) และการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินจากการวัดกระแสเงินสดต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCFPS) โดยข้อมูลที่ได้เป็นข้อมูลทศนิยมมาจากฐานข้อมูล Thomson Reuters Datastream ณ ศูนย์เรียนรู้การลงทุน (SET Investment Center) คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ รวมทั้งงบการเงินรายปีของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity : ROE) หมายถึง ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนกับบริษัทนั้นๆ ซึ่งคำนวณได้จาก การหาอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นๆ ผลลัพธ์ที่ได้จะแสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นลงทุนไปแล้วจะได้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด

กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCFPS) หมายถึง กระแสเงินสดอิสระต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทนั้นๆ ซึ่งคำนวณได้จาก การหาอัตราส่วนระหว่างเงินสดสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายต่อจำนวนหุ้นของบริษัท เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่เหลือหลังหักค่าใช้จ่ายของบริษัท



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 2

แนวคิดและทฤษฎี

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงิน กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมทฤษฎี แนวคิดซึ่งประกอบด้วย

- 1.แนวคิดกลยุทธ์การเงิน (Financial Strategies)
- 2.แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance)

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกลยุทธ์การเงิน (Financial Strategies)

กลยุทธ์การเงิน (Financial Strategies) หมายถึง นโยบายทางการเงินของบริษัท ซึ่งมีทั้งระยะยาว คือ กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies) และระยะสั้น คือ กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies) ซึ่งช่วยให้บริษัทดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีการกำหนดกลยุทธ์ และการใช้กลยุทธ์ ให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายทางการเงินได้ (Su & Vo, 2010)

2.1.1 กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies)

กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies) เป็นกลยุทธ์ระยะยาว มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างการเจริญเติบโตของบริษัท ช่วยให้บริษัทมียอดขายสูงขึ้นต้นทุนต่อหน่วยลดลง เป็นผลเนื่องมาจากการมีประสิทธิผลการผลิตและเป็นผลทำให้กำไรสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระหว่างที่บริษัทอยู่ในระยะขยายตัว ซึ่งมักเป็นบริษัทที่เน้นการขายฐานลูกค้าทั้งในและนอกประเทศ หรือมีนโยบายเชิงรุกในการเสนอสินค้าใหม่ๆ เพิ่มจากฐานลูกค้าเดิม บริษัทเหล่านี้สามารถดำเนินการโดยไม่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลง แต่กลับช่วยให้บริษัทมีอัตรากำไรมากขึ้นจากขอบเขตธุรกิจที่กว้างขึ้น (เทียนทิพ สุพานิช, 2555)

บริษัทที่เน้นกลยุทธ์การเจริญเติบโต โดยเน้นการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) นั้น มักจะเป็นบริษัทอยู่ในระยะเจริญเติบโตและระยะขยายตัว บริษัทต้องทำให้สินค้าและบริการของบริษัทเป็นที่ยอมรับของตลาดและนักลงทุน ผู้บริหารต้องสามารถสร้างความต้องการให้ผู้บริโภคสนใจและหันมาใช้สินค้า มีการดำเนินการโฆษณาประชาสัมพันธ์ มีการจัดกิจกรรมต่างๆ เพื่อส่งเสริมการขาย การสร้างการรับรู้และความเข้าใจในสินค้าและบริการให้แก่ผู้บริโภค ทั้งลูกค้าเดิม และดึงดูดลูกค้าใหม่ๆ ด้วย เพื่อส่งเสริมให้มียอดขายและผลกำไรในอัตรากำไรที่สูงขึ้น บริษัทสามารถนำผลกำไรที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นนั้น ไปลงทุนต่อ เพื่อสามารถผลิตสินค้าและบริการมารองรับความ

ต้องการของตลาดได้ รวมทั้งนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการให้เติบโตต่อไป บริษัทที่มียอดขายและผลกำไรในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่ามาตรฐานในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะมีความสามารถในการบริหาร ความเป็นไปได้ที่จะลงทุนในโครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าที่คาดไว้ ดังนั้นผลที่ได้รับคือ ยอดขายและผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ามาตรฐานและของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ส่งผลให้หุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้าและมีผลการดำเนินงานธุรกิจที่ดี เป็นที่สนใจของนักลงทุนด้วย การวัดการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) คำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างยอดขายในปีที่ต้องการวัดลบกับยอดขายของปีก่อนหน้าหารด้วยยอดขายของปีก่อนหน้า (เท็ดสคัคคี ทวีธีระธรรม, 2557)

การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจใช้ อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัท (Price-Book Value : P/BV) เนื่องจากราคาของหุ้นเป็นมูลค่าของบริษัทในสายตา นักลงทุนภายนอก ถ้าราคาของหุ้นเพิ่มขึ้น แสดงว่าบริษัทอาจมีโครงการในอนาคต ซึ่งนักลงทุนมองว่าเป็นโอกาสที่บริษัทจะเติบโต เมื่อราคาของหุ้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ P/BV เพิ่มขึ้นด้วย โดยทั่วไปแล้ว การที่ P/BV ของบริษัทมากกว่า 1 (ราคาหุ้นมีค่ามากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น) หมายความว่า มูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่จริง ซึ่งส่วนใหญ่ P/BV ที่สูงกว่า 1 มาก สะท้อนว่า บริษัทมีผลประกอบการดี กำไรสูง และคนส่วนใหญ่เชื่อว่าบริษัทมีมูลค่ามากกว่าสินทรัพย์ของบริษัทที่จับต้องได้ มูลค่าที่เพิ่มขึ้นมานั้น อาจเกิดจากความสามารถในการจัดการของผู้บริหาร มูลค่าของยี่ห้อสินค้า หรือแม้กระทั่งอำนาจผูกขาดในตลาดที่บริษัททำธุรกิจอยู่ สิ่งเหล่านี้ทำให้ราคาที่คุณยอมรับซื้อขายกันในตลาดหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ต่อหุ้นของบริษัท (เทียนทิพ สุพานิช, 2555)

ในทางตรงข้าม P/BV ของบริษัทที่ต่ำกว่า 1 (ราคาหุ้นมีค่าต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น) หมายความว่า มูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นต่ำกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่จริง ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นกรณีที่บริษัทมีผลประกอบการไม่ดี ขาดทุนบ่อย และคนส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่น มูลค่าที่คุณยอมรับซื้อขายกันในตลาดหุ้นจึงต่ำกว่าสินทรัพย์ที่บริษัทมี อย่างไรก็ตาม บริษัทที่อยู่ต่างภาคธุรกิจกัน มักจะมี P/BV ไม่เท่ากัน บริษัทที่เน้นการให้บริการ และใช้เครื่องจักรและสินทรัพย์น้อย มักจะมีมูลค่าทางบัญชี (Book Value : BV) ที่ค่อนข้างต่ำ ส่งผลให้มี P/BV ที่ค่อนข้างสูงไปด้วย ในทางตรงกันข้าม บริษัทที่ต้องใช้เครื่องจักรมากในการผลิตสินค้า หรือต้องใช้สินทรัพย์ราคาสูงบางอย่างในการประกอบกิจการ ก็มักจะมีมูลค่าทางบัญชี ที่สูง ส่งผลให้ P/BV นั้นต่ำตามธรรมชาติของธุรกิจ (เทียนทิพ สุพานิช, 2555)

ทั้งนี้ก็มีข้อสังเกตว่า บริษัทที่เน้นการเจริญเติบโตส่วนใหญ่จะเน้นการขยายกิจการ กล่าวคือ มีการเติบโตของรายได้หรือมีการลงทุนเพิ่มสูงกว่าบริษัทอื่นๆ ในธุรกิจเดียวกัน โดยลักษณะ

เด่นของบริษัทเหล่านี้ มักเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจมาอย่างยาวนาน ขณะที่บริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าและมีประสบการณ์น้อยกว่าเน้นการรักษาความสามารถในการทำกำไรเป็นหลัก สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กและประสบการณ์น้อยมักเริ่มต้นด้วยการสร้างกำไรให้มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งก่อนจะขยายกิจการให้เติบโตต่อไปในอนาคต

2.1.2 กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies)

กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies) เป็นกลยุทธ์ระยะสั้น ซึ่งเป้าหมายหนึ่งของกิจกรรมการจัดการทางการเงินของธุรกิจคือ จะต้องมียกเงินหมุนเวียนอย่างเพียงพอและสามารถใช้จ่ายชำระภาระผูกพันได้ทันทีเมื่อต้องการ อันจะทำให้มีผลการดำเนินงานเป็นไปได้อย่างราบรื่น หากธุรกิจมีภาวะขาดสภาพคล่องจะมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง ทำให้นักลงทุนขาดความสนใจที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้นได้ ซึ่งปัญหาการขาดสภาพคล่องนับเป็นปัญหาสำคัญที่อาจทำให้ธุรกิจต้องปิดกิจการแม้ว่ายังสามารถทำกำไรได้ก็ตาม โดยเฉพาะในช่วงที่ไม่สามารถหาเงินทุนเพื่อมาจ่ายชำระหนี้ได้ทันตามกำหนด (เริงรัก จำปาเงิน, 2544)

เงินสดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่ให้ความคล่องตัวกับธุรกิจมากที่สุด ธุรกิจจะต้องถือเงินสดไว้จำนวนหนึ่ง เพื่อประโยชน์ในการดำเนินงาน แต่ในขณะเดียวกันการถือเงินสดก็ทำให้ธุรกิจเสียโอกาสจากการนำเงินสดไปลงทุนให้ได้รับผลตอบแทน ดังนั้นธุรกิจจึงถือเงินสดไว้ในจำนวนต่ำที่สุดเท่าที่จำเป็นสำหรับการดำเนินธุรกิจ เพื่อรักษาสภาพคล่องให้อยู่ในระดับเหมาะสม สำหรับเงินสดส่วนเกินนั้นธุรกิจจะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด และเมื่อมีความจำเป็นต้องใช้เงินสดก็สามารถเปลี่ยนสภาพหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดนั้นมาเป็นเงินสดได้ทันที ดังนั้นจำนวนเงินสดของธุรกิจที่เก็บรักษาไว้จึงเปลี่ยนแปลงไป โดยสัมพันธ์กับเงินทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดด้วย (สิริเกียรติ รัชชานันติ, 2545, น.150) ดังนั้นเงินสดจะถูกกระทบโดยปัจจัยหลายประการดังต่อไปนี้

1. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities) ถ้ารายการอื่นๆ คงที่ และการที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวก หมายถึงว่า ธุรกิจจะมีเงินสดในธนาคารเพิ่มขึ้น

2. การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน (Change in Working Capital) เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนหักลบด้วยหนี้สินระยะสั้น ถ้าสินทรัพย์หมุนเวียน (ยกเว้นเงินสด) เช่น ลูกหนี้การค้า หรือสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น จะทำให้เงินสดลดลง ในทางตรงข้าม ถ้าสินทรัพย์หมุนเวียนลดลงจะมีผลทำให้เงินสดเพิ่มขึ้น ส่วนในด้านหนี้สิน

ระยะสั้นนั้น ถ้าหนี้สินระยะสั้น เช่น เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นก็หมายถึง เงินสดเพิ่มขึ้น (ได้แหล่งเงินทุนเพิ่ม) หรือถ้าหนี้สินระยะสั้นลดลงก็จะทำให้เงินสดลดลง (การชำระคืนหนี้ระยะสั้น)

3.สินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets) ถ้าธุรกิจมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ก็จะทำให้เงินสดลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้ามีการขายสินทรัพย์ถาวรออกไป เงินสดจะเพิ่มขึ้น

4.การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (Security Transactions) ถ้าธุรกิจมีการจำหน่ายหุ้นสามัญหรือพันธบัตรในระหว่างปี เงินที่ได้รับมาจะทำให้ธุรกิจมีเงินสดเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าธุรกิจใช้เงินสดไถ่ถอนพันธบัตร หรือซื้อหุ้นสามัญกลับคืน หรือมีการจ่ายเงินปันผล จะทำให้เงินสดลดลง

จากปัจจัยต่างๆ มีผลสะท้อนออกมาอยู่ในงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงของสถานะเงินสดของธุรกิจ ในงบนี้สามารถแยกการได้มาหรือใช้ไปของเงินสดออกเป็นกิจกรรม 3 กิจกรรมหลัก ได้แก่ กิจกรรมจากการดำเนินงาน เกี่ยวกับการหารายได้ ควบคุมค่าใช้จ่าย หรือต้นทุนของธุรกิจรวมถึงกำไรสุทธิ ค่าเสื่อมราคา และการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินระยะสั้น (ยกเว้นเงินสด) กิจกรรมด้านการลงทุน เกี่ยวกับการเจริญเติบโตและการลงทุนเป็นการซื้อ ขายสินทรัพย์ถาวร และสุดท้ายจากกิจกรรมการจัดการเงินทุนจากแหล่งต่างๆ ช่วยสนับสนุนการดำเนินงานและการลงทุน ซึ่งมีต้นทุนและความเสี่ยงแตกต่างกัน เป็นการได้รับเงินสดมาในระหว่างปี โดยการกู้ระยะสั้นหรือการจำหน่ายพันธบัตรหรือหุ้นสามัญ และเนื่องจากการจ่ายเงินปันผล หรือการไถ่ถอนพันธบัตร หรือการซื้อหุ้นสามัญคืน จะทำให้เงินสดลดลง (เริงรัก จำปาเงิน, 2544, น.30-31)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัท (Firm Performance)

การศึกษานี้จะใช้การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่ทำให้ทราบว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนในกิจการนั้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร อัตราส่วนนี้เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หากอัตราที่ได้มีค่าสูง แสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวอาจสะท้อนมาในรูปแบบของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น หรือการได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล โดยในการศึกษาครั้งนี้การวัดทางบัญชีจะใช้การวัดอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity : ROE) จากการหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจนั้นๆ ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่า การลงทุนของผู้ถือหุ้นจะทำให้ได้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด (กมลวรรณ พิมพ์แพทย์, 2554) และการศึกษานี้จะใช้การวัดการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share) ซึ่งเป็นข้อมูลหนึ่งที่สำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางการเงินและการประเมินมูลค่าของบริษัท ซึ่งบอกถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอิสระของบริษัท บริษัทสามารถนำเงินดังกล่าวไปจ่ายเงิน

ให้กับผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผลและนำไปขยายการลงทุนในด้านอื่นๆ ในอนาคตซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัท กระแสเงินสดอิสระเกิดจากกำไรสุทธิ บวกค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหักการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ หักค่าใช้จ่ายในการลงทุน ในการศึกษาค้างนี้จะทำการวัดทางการเงิน โดยใช้การวัดกระแสเงินสดต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share) ซึ่งจะเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอิสระของบริษัท (อรพิน เหล่าประเสริฐ, 2547)

2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Capon, Farley & Hoenig (1990) ได้ทำการศึกษเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จากกรณีศึกษา 320 กรณีศึกษา ซึ่งตีพิมพ์ระหว่างปี ค.ศ. 1921 - 1987 โดยเก็บข้อมูลวิธีการศึกษาของกรณีศึกษาทั้งหมด จากนั้นเปรียบเทียบผลของกรณีศึกษาที่ใช้สมการถดถอยพหุคูณ ในการหาความสัมพันธ์ระหว่าง กลยุทธ์การเจริญเติบโต วัดโดย อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นตัวแปรอิสระ และ ผลการดำเนินงาน วัดโดย อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรตาม ทั้งหมด 189 กรณีศึกษา พบว่า กลยุทธ์การเจริญเติบโต กับผลการดำเนินงานจากการวิเคราะห์ใน 88 กรณีศึกษา กลยุทธ์การเจริญเติบโตเป็นสิ่งที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น การเจริญเติบโตในสินทรัพย์และยอดขายเพิ่มมากขึ้น แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทั้งในระดับการวิเคราะห์อุตสาหกรรม และระดับการวิเคราะห์ธุรกิจ รวมทั้งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างหนี้และผลการดำเนินงาน โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างกรณีศึกษา 149 กรณีศึกษา ใช้สมการถดถอยพหุคูณในการหาความสัมพันธ์ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินเป็นตัวแปรอิสระและใช้ผลการดำเนินงานของธุรกิจ วัดโดยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรตาม พบว่า 90 กรณีศึกษา หากธุรกิจมีโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจลดลง ซึ่งเป็นความสัมพันธ์เชิงลบ

Lakonishok, Shleifer & Vishny (1992) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์สภาพคล่องและกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยกลุ่มตัวอย่าง คือบริษัทในสหรัฐอเมริกาที่อยู่ในดัชนี S&P 500 ทั้งหมด 500 บริษัท ปี ค.ศ. 1990 ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์สภาพคล่อง กำหนดให้อัตราส่วนสภาพคล่องเป็นตัวแปรอิสระ และกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นเป็นตัวแปรตาม พบว่า ธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมาก ธุรกิจเหล่านี้จะมีค่าใช้จ่ายทางการเงินสูง และควรลงทุนเพิ่มเติมในสินทรัพย์สภาพคล่องที่สามารถลดค่าใช้จ่ายนี้ได้ แสดงให้เห็นว่า การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง จะช่วยลดค่าใช้จ่าย

ทางการเงิน เป็นการเพิ่มกระแสเงินสด จึงพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องและกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ที่เป็นบวก

Kim, Mauer & Sherman (1998) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์สภาพคล่องและกระแสเงินสด โดยใช้ข้อมูลแบบพาแนลของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 915 บริษัท ระหว่างปี 1975 – 1994 ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์คล่อง โดยวัดจาก อัตราส่วนสภาพคล่อง เป็นตัวแปรอิสระ และกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นเป็นตัวแปรตาม พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสภาพคล่อง และกระแสเงินสด โดยเสนอว่า ธุรกิจที่มีการลงทุนในสินทรัพย์สภาพคล่องสามารถลดค่าใช้จ่ายได้ ซึ่งเป็นการเพิ่มกระแสเงินสด จึงพบว่า สภาพคล่องและกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ที่เป็นบวก

Su & Vo (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานธุรกิจ กับกลยุทธ์การเงิน และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี ค.ศ. 2010 โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ โดยแบ่งตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาความสัมพันธ์ ดังนี้ กลยุทธ์การเจริญเติบโต ใช้ตัวแปรการเจริญเติบโตของยอดขายและตัวแปรอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กลยุทธ์สภาพคล่อง ใช้ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง และโครงสร้างเงินทุน ใช้ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สิน มีขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม โดยผลการดำเนินงานธุรกิจ ใช้ค่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น เป็นตัวแปรตาม พบว่า กลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งทั้งตัวแปร การเจริญเติบโตของยอดขายและอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กลยุทธ์สภาพคล่อง ซึ่งใช้อัตราส่วนสภาพคล่อง ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น โครงสร้างเงินทุน ซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สิน และขนาดบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เมื่อใช้กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นเป็นตัวแปรตาม พบว่า กลยุทธ์การเจริญเติบโต ที่วัดจากการเจริญเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น กลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น กลยุทธ์สภาพคล่อง โดยใช้อัตราส่วนสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น โครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สิน ไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น และขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ จากเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลการศึกษาของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ จากเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษา	ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา
Capon, Farley และ Hoenig (1990)	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ความสัมพันธ์เชิงบวก
	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนหนี้สิน	ความสัมพันธ์เชิงลบ
Lakonishok, Shleifer และ Vishny (1992)	กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น	อัตราส่วนสภาพคล่อง	ความสัมพันธ์เชิงบวก
Kim, Mauer และ Sherman (1998)	กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น	อัตราส่วนสภาพคล่อง	ความสัมพันธ์เชิงบวก
Gi – Shian Su และ Hong Tam Vo(2010)	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		อัตราส่วนสภาพคล่อง	ไม่มีความสัมพันธ์
		อัตราส่วนหนี้สิน	ความสัมพันธ์เชิงลบ
	กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น	ขนาดของบริษัท	ความสัมพันธ์เชิงลบ
		อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	ไม่มีความสัมพันธ์
		ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ความสัมพันธ์เชิงลบ
		อัตราส่วนสภาพคล่อง	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		อัตราส่วนหนี้สิน	ไม่มีความสัมพันธ์
ขนาดของบริษัท	ความสัมพันธ์เชิงบวก		

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

ในการศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 โดยแผนการดำเนินงานและขอบเขตการศึกษามีรายละเอียด ดังนี้

3.1 แผนการดำเนินงาน

ในการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2545-2554 โดยมีกระบวนการ ดังนี้

1. รวบรวมข้อมูลเบื้องต้น
2. เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ใช้ในการศึกษา
3. วิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผล
4. จัดทำและนำเสนอรายงาน

3.2 ขอบเขตการศึกษา

3.2.1 ขอบเขตเนื้อหา

ในการศึกษานี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปร โครงสร้างเงินทุนและขนาดของธุรกิจเป็นตัวแปรควบคุม และมีตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรกลยุทธ์การเงินที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี ทั้งนี้ตัวแปรที่ใช้ในอ้างอิงจากงานวิจัยของ Su & Vo (2010)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่เลือกใช้ในการศึกษานี้อ้างอิงจากงานวิจัยของ Su & Vo (2010) มีดังต่อไปนี้

ตัวแปรตาม เป็นตัวแปรของผลการดำเนินงานของธุรกิจ
 การศึกษานี้จะใช้การวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ จากการวัดอัตราผลตอบแทนผู้
 ถือหุ้น (Return on Common Equity: ROE) คำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิ กับส่วนของผู้
 ถือหุ้น

$$ROE = \text{กำไรสุทธิ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

และการวัดกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCFPS) คำนวณ
 ได้จาก อัตราส่วนระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับจำนวนหุ้น

$$FCFPS = \text{กระแสเงินสดอิสระ} / \text{จำนวนหุ้น}$$

ตัวแปรอิสระ เป็นตัวแปรของกลยุทธ์การเงิน
 การศึกษานี้จะใช้การวัดกลยุทธ์การเงินจาก

กลยุทธ์การเจริญเติบโต

1. การวัดการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) คำนวณได้จากอัตราส่วน
 ระหว่างยอดขายในปีที่ต้องการวัดลบกับยอดขายของปีก่อนหน้าหารด้วยยอดขายของปีก่อนหน้า

$$SG = \frac{\text{ยอดขายปีที่ต้องการวัด} - \text{ยอดขายปีก่อนหน้า}}{\text{ยอดขายปีก่อนหน้า}}$$

2. การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Growth Potential: GP) ในการศึกษา
 ครั้งนี้เราใช้ค่า P/BV คำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างมูลค่าทางตลาดของสินทรัพย์กับมูลค่าทางตาม
 บัญชีของสินทรัพย์

$$P/BV = \frac{\text{มูลค่าทางตลาดของสินทรัพย์}}{\text{มูลค่าทางตามบัญชีของสินทรัพย์}}$$

กลยุทธ์สภาพคล่อง

การวัดอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity Ratio: LI) คำนวณได้จาก
 อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน กับหนี้สินหมุนเวียน

$$LI = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

ตัวแปรควบคุม

การวัดโครงสร้างเงินทุนจะวัดจากการอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) คำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม

$$DR = \text{หนี้สินรวม} / \text{สินทรัพย์รวม}$$

ตัวแปรขนาดของธุรกิจจะวัดจากขนาดของธุรกิจ (Firm Size: FS) คำนวณได้จากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$FS = \log(\text{สินทรัพย์รวมสุทธิ})$$

3.2.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการศึกษานี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากมีวิธีการดำเนินธุรกิจตามระเบียบและนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นจำนวน 191 บริษัท

ตารางที่ 3.1 ขนาดของประชากรที่ใช้ในการศึกษา

วิธีการคัดเลือกตัวอย่าง	จำนวนตัวอย่าง
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต	279
หัก บริษัทจดทะเบียนที่มีจำนวนตัวแปรไม่ครบถ้วน	2
บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ	45
บริษัทจดทะเบียนที่มีค่าผิดปกติของข้อมูล (Outliers)	41
บริษัทที่ใช้ในการประมวลผลและการวิเคราะห์	191*

หมายเหตุ * ตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติ (Outliers) โดยตรวจสอบจากค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard Residual) ที่มีค่าเกิน ± 3 (ภาคผนวก ก)

3.3 วิธีการการศึกษา

3.3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลจากฐานข้อมูล Thomson Reuters Datastream ณ ศูนย์เรียนรู้การลงทุน (SET Investment Center) คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ รวมทั้งงบการเงินรายปีของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี และค้นคว้าข้อมูลจากสิ่งพิมพ์ เอกสาร ฐานข้อมูล และเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง

3.3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ โดยข้อมูลที่รวบรวมได้จะทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาข้อมูลทางบัญชีของหลักทรัพย์เป็นข้อมูลรายปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2545 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี

3.3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรของกลยุทธ์การเงิน กับตัวแปรผลการดำเนินงานของธุรกิจซึ่งเป็นตัวแปรตาม โดยมีตัวแปร โครงสร้างเงินทุนและขนาดของธุรกิจเป็นตัวแปรควบคุม และแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษานี้แบ่งได้ 2 ตัวแบบ ดังนี้

$$\text{ตัวแบบที่ 1} \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

$$1.1 \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

$$1.2 \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

$$\text{ตัวแบบที่ 2} \quad FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

$$2.1 \quad FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

$$2.2 \quad FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

โดย	ROE_{it}	แสดงถึง อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t
	$FCFPS_{it}$	แสดงถึง กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t
	SG_{it}	แสดงถึง การเจริญเติบโตของยอดขาย สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t
	GP_{it}	แสดงถึง ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t
	LI_{it}	แสดงถึง อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t
	DR_{it}	แสดงถึง อัตราส่วนหนี้สิน สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t
	FS_{it}	แสดงถึง ขนาดของธุรกิจ สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t

3.3.4 สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา

1. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านการเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H1: การเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

กลยุทธ์การเงินที่เน้นการเจริญเติบโต เป็นกลยุทธ์ที่จัดทำขึ้นเพื่อช่วยให้ยอดขายกำไร และสินทรัพย์เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในระหว่างที่ธุรกิจอยู่ในขั้นกำลังขยายตัว นำมาซึ่งยอดขายที่สูงขึ้น ต้นทุนต่อหน่วยลดลง เป็นผลเนื่องจากการมีประสบการณ์ในการผลิตและเป็นผลทำให้กำไรสูงขึ้น ดังนั้นเมื่อยอดขายเพิ่มมากขึ้นก็จะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น

H2: การเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

กลยุทธ์การเงินที่เน้นการเจริญเติบโตจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น โดยธุรกิจที่มียอดขายสูงจะมีเงินทุนสูงขึ้นไปเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อการเจริญเติบโตของยอดขายในอนาคต (Barton & Gordon, 1988) เมื่อค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เงินสดหลังหักค่าใช้จ่ายจะลดลง ในขณะที่จำนวนหุ้นคงที่ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นก็จะลดลง

2. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจกับ ผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H3: ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับอัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ธุรกิจที่มีศักยภาพการเจริญเติบโตจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ของธุรกิจ (Capon, 1990) ซึ่งวัดได้จากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ธุรกิจจะมีความสามารถในการ แข่งขันเพิ่มสูงขึ้น เมื่อทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้นสามารถสร้างยอดขายได้มากขึ้น ทำให้มีผลกำไรในระยะยาว ซึ่งเกิดจากการที่ธุรกิจได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด ส่งผลให้มูลค่าทางตลาดของธุรกิจมาก ขึ้น กำไรสุทธิเพิ่มมากขึ้น จึงมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น

H4: ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับกระแสเงินสด อิสระต่อหุ้น

ธุรกิจที่มีศักยภาพการเจริญเติบโตจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระ ต่อหุ้น โดยธุรกิจที่เน้นการเจริญเติบโตจะนำกระแสเงินสดอิสระไปลงทุน เมื่อค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เงิน สดหลังหักค่าใช้จ่ายจะลดลง ในขณะที่จำนวนหุ้นคงที่ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นก็จะลดลง

3. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านสภาพคล่องของธุรกิจ กับผลการ ดำเนินงานของธุรกิจ

H5: อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ กับอัตราผลตอบแทนของผู้ ถือหุ้นจะเป็นความสัมพันธ์เชิงลบ ธุรกิจที่มีสภาพคล่องมากขึ้น จะมีการสำรองเงินสดมากขึ้นทำให้เกิด ต้นทุนค่าเสียโอกาสสูงขึ้น จากการไม่นำเงินไปลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทน ส่งผลทำให้อัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นลดลงได้ (Ross, 1999)

H6: อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกระแสเงินสด อิสระต่อหุ้น

จากการศึกษาของ Kim (1998) พบว่า สภาพคล่องมีผลกระทบในเชิงบวก กับกระแส เงินสดอิสระต่อหุ้น จากการที่ธุรกิจที่มีการเพิ่มสภาพคล่องมักจะมีการเพิ่มกระแสเงินสดในการ ดำเนินงานภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในการใช้จ่ายเงินทุนของธุรกิจนั้น

4. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H7: อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

จากระดับหนี้สินที่สูงขึ้นจะมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Arditti (1967), Hall & Weiss (1967), Gale (1972)) เนื่องจากระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้น จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ ซึ่งจะลดรายได้สุทธิต่อผู้ถือหุ้น (Damodaran (1997), Ross et. al. (1999)) และระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นยังจะเพิ่มโอกาสในการล้มละลายของธุรกิจ (Damodaran, 1997) นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของต้นทุนเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนของธุรกิจด้วย

H8: อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

จากระดับหนี้สินที่สูงขึ้นจะมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับกระแสเงินสดต่อหุ้น (Arditti (1967), Hall & Weiss (1967), Gale (1972)) เนื่องจากระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะลดกระแสเงินสดของธุรกิจลง (Damodaran (1997), Ross et. al. (1999))

5. ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจ กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H9: ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจ กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะเป็นเชิงลบ ธุรกิจขนาดใหญ่ที่เน้นกลยุทธ์การเจริญเติบโต จะมีการนำกระแสเงินสดอิสระไปลงทุนเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเจริญเติบโตของธุรกิจมากกว่า ทำให้อัตราผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง และได้รับการยืนยันผ่านการศึกษามากมายของ Hall & Weiss (1967) ซึ่งพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจและประสิทธิภาพการทำกำไรเป็นเชิงลบ

H10: ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจ กับกระแสเงินสดจะเป็นเชิงบวก เนื่องจากธุรกิจขนาดใหญ่อาจจะมีประสิทธิภาพจัดการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในวิธีการการลงทุนที่ดีกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจขนาดเล็ก โดยธุรกิจขนาดใหญ่อาจบรรลุผลจากการประหยัดจากขนาดการผลิตซึ่งอาจนำไปสู่การลดต้นทุนการผลิตได้ เมื่อต้นทุนลดลง เงินสดก็กิจการจะเพิ่มขึ้น เงินสดหลังหักค่าใช้จ่ายก็จะเพิ่มขึ้น ในขณะที่จำนวนหุ้นคงที่ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นก็จะเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 3.2 แสดงสรุปสมมติฐานของความสัมพันธ์ระหว่างของตัวแปร

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	สมมติฐานความสัมพันธ์
ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	การเจริญเติบโตของยอดขาย	เชิงบวก
	ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ	เชิงบวก
	อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ	เชิงลบ
	อัตราส่วนหนี้สิน	เชิงลบ
	ขนาดของธุรกิจ	เชิงลบ
กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น	การเจริญเติบโตของยอดขาย	เชิงลบ
	ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ	เชิงลบ
	อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ	เชิงบวก
	อัตราส่วนหนี้สิน	เชิงลบ
	ขนาดของธุรกิจ	เชิงบวก

3.4 สถานที่ใช้ในการดำเนินการศึกษาและรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้สถานที่ในการดำเนินการศึกษาและรวบรวมข้อมูล ณ ศูนย์เรียนรู้การลงทุน (SET Investment Center) คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากสมมติฐานในหัวข้อ 3.3.4 เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

2.1 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation) เพื่อตรวจสอบระดับและทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบที่ โดยจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับ

นัยสำคัญที่ได้ (Prob.) มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 และพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Coefficient)

2.2.1 เงื่อนไขการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

สถิติที่ใช้ศึกษา คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สามารถอธิบายได้ดังนี้

การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546) เป็นเทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 3 ตัวขึ้นไป ถ้ามีตัวแปรอิสระ k ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Y โดยที่ความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น จะได้สมการความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง Y และ X_1, X_2, \dots, X_k ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

โดยที่ β_0 = ส่วนตัดแกน Y เมื่อกำหนดให้ $X_1 = X_2 = \dots = X_k = 0$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_k$ เป็นสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน

(Partial Regression Coefficient) โดยที่ β_j เป็นค่าที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม Y เมื่อตัวแปรอิสระ X_j เปลี่ยนไป 1 หน่วยโดยที่ตัวแปรอิสระ X ตัวอื่นๆ มีค่าคงที่

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ มีดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
4. ค่า e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$
5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

ผลการตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยตามเงื่อนไขที่กล่าวไว้ข้างต้นผู้ศึกษาได้แสดงไว้ในภาคผนวก ข

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ในการศึกษานี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรโครงสร้างเงินทุนและขนาดของ ธุรกิจเป็นตัวแปรควบคุม และมีตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรกลยุทธ์การเงิน ซึ่งตัวแปรในการศึกษานี้ อ้างอิงจากงานวิจัยของ Su & Vo (2010) ที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี

ตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity: ROE)
กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCFPS)

ตัวแปรอิสระ เป็นตัวแปรของกลยุทธ์การเงิน

การศึกษานี้จะ ใช้การวัดกลยุทธ์การเงินจาก

1. การวัดการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG)
2. การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Growth Potential: GP)
3. การวัดอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity Ratio: LI)

ตัวแปรควบคุม

โครงสร้างเงินทุนวัดจาก อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) และขนาดของธุรกิจ (Firm Size: FS)

โดยได้แบ่งส่วนของการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน โดยใช้สถิติ ดังต่อไปนี้

1. การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆ เชิงพรรณนา
2. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร
3. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

4.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่าง ๆ เชิงพรรณนา

จะเป็นการใช้ข้อมูลทั้งหมดคือ 191 บริษัทมาสรุปในรูปค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) โดยแสดงเป็นรายปีดังตาราง 4.1

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามปี

ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
อัตราผลตอบแทน ผู้ถือหุ้น (ROE)	2545	12.24	10.90	22.15	-111.23	115.42
	2546	10.59	11.35	19.84	-98.78	80.83
	2547	13.20	11.50	14.88	-46.19	90.03
	2548	10.68	10.79	12.67	-33.41	62.14
	2549	8.73	9.61	16.19	-115.72	52.93
	2550	6.68	8.77	18.11	-98.50	42.28
	2551	6.62	8.42	15.49	-63.28	40.65
	2552	8.03	9.02	13.61	-64.94	37.15
	2553	10.62	10.46	16.71	-146.65	54.22
	2554	9.30	9.49	15.81	-101.95	78.25
	เฉลี่ย	9.67	10.03	16.85	-146.55	115.42
ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
กระแสเงินสด อิสระต่อหุ้น (FCFPS)	2545	5.95	4.11	6.81	-5.40	37.83
	2546	4.88	2.80	7.15	-19.45	80.83
	2547	3.44	1.94	5.68	-17.58	31.60
	2548	2.65	1.20	4.61	-9.85	22.48
	2549	3.12	1.58	4.27	-10.60	19.08
	2550	3.16	1.29	4.93	-12.35	25.57
	2551	3.14	1.47	5.34	-27.88	23.31
	2552	3.17	1.38	5.55	-10.13	30.63
	2553	3.83	1.58	6.65	-20.62	32.34
	2554	3.01	1.35	5.08	-5.29	31.08
	เฉลี่ย	3.64	1.87	5.75	-27.88	39.80

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามปี (ต่อ)

ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
การเจริญเติบโต ของยอดขาย (SG)	2545	1.12	1.06	0.31	0.00	3.05
	2546	1.16	1.10	0.26	0.68	2.79
	2547	1.18	1.13	0.26	0.50	2.33
	2548	1.11	1.10	0.20	0.39	1.94
	2549	1.10	1.09	0.19	0.34	1.90
	2550	1.03	1.04	0.18	0.24	1.79
	2551	1.05	1.05	0.19	0.59	2.04
	2552	0.93	0.94	0.22	-0.29	2.16
	2553	1.13	1.10	0.24	-0.35	1.96
	2554	1.10	1.08	0.24	0.58	3.11
	เฉลี่ย	1.09	1.06	0.24	0.00	3.11
ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ศักยภาพการ เจริญเติบโตของ ธุรกิจ (GP)	2545	1.00	0.82	0.83	-1.18	7.07
	2546	1.00	0.84	0.78	0.15	7.10
	2547	1.61	1.27	1.25	0.13	9.77
	2548	1.38	1.07	1.12	0.10	9.18
	2549	1.33	1.01	1.19	0.09	9.86
	2550	1.23	0.96	1.01	0.21	7.67
	2551	1.31	0.97	1.09	0.19	7.78
	2552	0.77	0.62	0.65	0.08	5.15
	2553	1.15	0.84	0.94	0.17	6.30
	2554	1.49	1.12	1.25	0.25	9.09
	เฉลี่ย	1.23	0.95	1.06	-1.18	9.86

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามปี (ต่อ)

ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
อัตราส่วนสภาพ คล่องของธุรกิจ (LI)	2545	2.24	1.58	2.21	0.13	16.60
	2546	2.20	1.69	1.79	0.16	10.70
	2547	2.18	1.52	2.15	0.02	18.50
	2548	2.39	1.56	2.97	0.08	25.29
	2549	2.17	1.40	1.98	0.04	9.79
	2550	2.21	1.47	2.17	0.07	16.43
	2551	2.41	1.37	2.58	0.11	19.42
	2552	2.60	1.56	2.87	0.06	25.05
	2553	2.54	1.60	2.49	0.15	14.94
	2554	2.61	1.59	2.75	0.21	16.67
	เฉลี่ย	2.36	1.53	2.42	0.02	25.29
ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
อัตราส่วนหนี้สิน (DR)	2545	0.32	0.29	0.20	0.00	0.81
	2546	0.31	0.31	0.18	0.00	0.78
	2547	0.30	0.29	0.17	0.00	0.79
	2548	0.30	0.29	0.17	0.00	0.79
	2549	0.29	0.28	0.16	0.00	0.74
	2550	0.27	0.25	0.16	0.00	0.73
	2551	0.28	0.24	0.18	0.00	0.72
	2552	0.26	0.23	0.17	0.00	0.71
	2553	0.26	0.23	0.17	0.00	0.76
	2554	0.27	0.24	0.17	0.00	0.74
	เฉลี่ย	0.29	0.26	0.17	0.00	0.81

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามปี (ต่อ)

ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ขนาดของธุรกิจ (FS)	2545	6.43	6.33	0.59	5.42	8.23
	2546	6.47	6.37	0.58	5.45	8.21
	2547	6.51	6.42	0.60	5.42	8.27
	2548	6.54	6.49	0.61	5.16	8.35
	2549	6.56	6.48	0.62	5.18	8.38
	2550	6.57	6.48	0.62	5.16	8.44
	2551	6.58	6.52	0.64	5.16	8.40
	2552	6.59	6.52	0.64	5.16	8.42
	2553	6.62	6.56	0.65	5.16	8.46
	2554	6.66	6.58	0.67	5.16	8.42
เฉลี่ย		6.55	6.48	0.63	5.16	8.46

จากตารางที่ 4.1 ในส่วนของผลการดำเนินงานของธุรกิจ สามารถจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity: ROE) ซึ่งคำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิ กับส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 9.67 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 10.03 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 115.42 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -146.55

และกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCFPS) ซึ่งคำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับจำนวนหุ้น พบว่าในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรตาม กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นมีค่าเท่ากับ 3.64 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 1.87 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 39.80 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -27.88

ในส่วนของกลยุทธ์การเงิน วัดการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) ซึ่งคำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างยอดขายในปีที่ต้องการวัดกับยอดขายของปีก่อนหน้า พบว่าในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรอิสระ การเจริญเติบโตของยอดขายมีค่าเท่ากับ 1.09 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 1.06 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 3.11 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00

การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Growth Potential: GP) ซึ่งคำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างมูลค่าทางตลาดของสินทรัพย์กับมูลค่าทางตามบัญชีของสินทรัพย์ พบว่าในช่วง

เวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรอิสระ ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีค่าเท่ากับ 1.23 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.95 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 9.86 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.18

การวัดอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity Ratio: LI) ซึ่งคำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน กับหนี้สินหมุนเวียน พบว่าในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรอิสระ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจมีค่าเท่ากับ 2.36 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 1.53 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 25.29 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.02

ในส่วนของการวัดโครงสร้างเงินทุน สามารถวัดได้จาก อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) ซึ่งคำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม พบว่าในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สิน มีค่าเท่ากับ 0.29 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.26 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.81 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00

วัดขนาดของธุรกิจ (Firm Size: FS) ซึ่งคำนวณได้จาก ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมสุทธิพบว่า ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรตาม ขนาดของธุรกิจ มีค่าเท่ากับ 6.55 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 6.48 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 8.46 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 5.16 และวัดขนาดจริงของธุรกิจ พบว่าในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรตาม ขนาดของธุรกิจ มีค่าเท่ากับ 3,548,138,892 บาท โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 3,019,951,720 บาท มีค่าสูงสุดเท่ากับ 288,403,150,310 บาท และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 144,543,977 บาท

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อตรวจสอบระดับและทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจะแสดงได้ไว้ในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.2 ความสัมพันธ์ของข้อมูล (Correlation) ในปี พ.ศ. 2545-2554

โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์ 2 ตัวแบบดังนี้

$$\text{ตัวแบบที่ 1} \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

$$\text{ตัวแบบที่ 2} \quad FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

ตัวแปร	SG	GP	LI	DR	FS
ROE	0.296** (0.000)	0.225** (0.000)	0.011** (0.007)	-0.015** (0.003)	0.171** (0.000)
FCFPS	-0.086** (0.000)	0.058** (0.001)	0.045** (0.003)	-0.124** (0.000)	0.018** (0.001)
SG	1	0.071** (0.002)	-0.096** (0.000)	0.135** (0.000)	0.112** (0.000)
GP		1	-0.125** (0.000)	0.086** (0.000)	0.200** (0.000)
LI			1	-0.458** (0.000)	-0.278** (0.000)
DR				1	0.294** (0.000)
FS					1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จาก ตารางที่ 4.2 เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระอื่นๆ พบว่า ตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) มากที่สุดในทิศทางเดียวกัน คือ มีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.296 รองลงมาคือ มีความสัมพันธ์กับศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.225 ถัดมาคือ มีความสัมพันธ์กับ ตัวแปรควบคุมขนาดของธุรกิจ (FS) ในทิศทาง

อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) มีความสัมพันธ์กับ ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.071

4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ประชากรที่ในการศึกษานี้เป็น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต ซึ่งผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรของกลยุทธ์การเงินกับตัวแปรผลการดำเนินงานของธุรกิจซึ่งเป็นตัวแปรตาม โดยมีตัวแปร โครงสร้างเงินทุนและขนาดของธุรกิจเป็นตัวแปรควบคุม และแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ 2 ตัวแบบ สามารถสรุปผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

จำนวนข้อมูลทั้งหมด: 11460				
ตัวแปรตาม: ROE				
Variable	β	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-38.434	4.199	-9.153	0.000
SG	19.359	1.496	13.181	0.000 *
GP	3.021	0.344	8.789	0.000 *
LI	0.380	0.168	2.268	0.023 *
DR	-7.097	2.302	-3.083	0.002 *
FS	3.710	0.610	6.085	0.000 *
R-squared			0.150	
Adjusted R-squared			0.148	

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.3 พบว่า การเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) อัตราส่วนหนี้สิน (DR) และขนาดของธุรกิจ (FS) สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าน้อยกว่า 0.050) โดยตัวแปรทั้ง 5 ร่วมกันพยากรณ์อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 15.00

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าส่งผลทางบวกต่อตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ เมื่อการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นตาม

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่า อัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเป็นลบ แสดงว่าส่งผลทางลบต่อตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์โดยใช้ตัวแปรที่ 1 และตัดตัวแปร
 ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) ออก

ตัวแปรที่ 1 1.1 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

จำนวนข้อมูลทั้งหมด: 9550				
ตัวแปรตาม: ROE				
Variable	β	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-40.947	4.272	-9.584	.000
SG	19.946	1.496	13.331	.000 *
LI	.281	.171	1.647	.001 *
DR	-7.216	2.348	-3.074	.002 *
FS	4.604	.613	7.509	.000 *
R-squared			.116	
Adjusted R-squared			.114	

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.4 พบว่า การเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) อัตราส่วนหนี้สิน (DR) และขนาดของธุรกิจ (FS) สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าน้อยกว่า 0.050) โดยตัวแปรทั้ง 4 ร่วมกันพยากรณ์อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 11.60

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าส่งผลทางบวกต่อตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ เมื่อการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นตาม

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าอัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเป็นลบ แสดงว่าส่งผลทางลบต่อตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์โดยใช้ตัวแปร การเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) ออก

ตัวแปรที่ 1 1.2 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

จำนวนข้อมูลทั้งหมด: 9550				
ตัวแปรตาม: ROE				
Variable	β	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.372	4.172	-5.123	.000
GP	3.227	.359	8.999	.000 *
LI	.328	.175	1.872	.001 *
DR	-4.443	2.395	-1.855	.004 *
FS	4.207	.636	6.620	.000 *
R-squared			.117	
Adjusted R-squared			.115	

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.5 พบว่า ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) อัตราส่วนหนี้สิน (DR) และขนาดของธุรกิจ (FS) สามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าน้อยกว่า 0.05) โดยตัวแปรทั้ง 4 ร่วมกันพยากรณ์อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 11.70

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าส่งผลทางบวกต่อตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ เมื่อศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นตาม

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่า อัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเป็นลบ แสดงว่าส่งผลทางลบต่อตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์ตัวแบบที่ 2

$$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

จำนวนข้อมูลทั้งหมด: 11460				
ตัวแปรตาม: FCFPS				
Variable	β	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.518	1.531	2.951	0.003
SG	-1.877	0.535	-3.506	0.000 *
GP	0.331	0.125	2.638	0.008 *
LI	0.149	0.061	2.444	0.015 *
DR	-5.179	0.839	-6.172	0.000 *
FS	0.403	0.222	1.811	0.020 *
R-squared			0.126	
Adjusted R-squared			0.124	

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.6 พบว่าการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) ตัวแปรควบคุม คือ อัตราส่วนหนี้สิน (DR) และขนาดของธุรกิจ (FS) สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าน้อยกว่า 0.050) โดยตัวแปรทั้ง 5 ร่วมกันพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) ได้ร้อยละ 12.60

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าส่งผลทางบวกต่อตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCF) กล่าวคือ เมื่อศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCF) เพิ่มขึ้นตาม

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเป็นลบ แสดงว่าส่งผลทางลบต่อตัวแปรตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) กล่าวคือ เมื่อเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCF) ลดลง

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์โดยใช้ตัวแปรที่ 2 และตัดตัวแปร
ศึกษาการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) ออก

ตัวแปรที่ 2 2.1 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

จำนวนข้อมูลทั้งหมด: 9550				
ตัวแปรตาม: FCFPS				
Variable	β	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.243	1.530	2.774	.006
SG	-1.813	.536	-3.385	.001 *
LI	.160	.061	-2.623	.009 *
DR	-5.192	.840	-6.178	.000 *
FS	.500	.219	2.280	.023 *
R-squared			.115	
Adjusted R-squared			.113	

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.7 พบว่าการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) ตัวแปรควบคุม คือ อัตราส่วนหนี้สิน (DR) และขนาดของธุรกิจ (FS) สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าน้อยกว่า 0.050) โดยตัวแปรทั้ง 4 ร่วมกันพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) ได้ร้อยละ 11.50

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าส่งผลทางบวกต่อตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) กล่าวคือ เมื่อศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCF) เพิ่มขึ้นตาม

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเป็นลบ แสดงว่าส่งผลทางลบต่อตัวแปรตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) กล่าวคือ เมื่อเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCF) ลดลง

ตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณที่มีความสัมพันธ์โดยใช้ตัวแบบที่ 2 และตัดตัวแปร การเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) ออก

ตัวแบบที่ 2 $2.2 \quad FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

จำนวนข้อมูลทั้งหมด: 9550				
ตัวแปรตาม: FCFPS				
Variable	β	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.863	1.460	1.960	.005
GP	.311	.126	2.474	.013 *
LI	.144	.061	-2.354	.019 *
DR	-5.437	.838	-6.484	.000 *
FS	.354	.222	1.593	.002 *
R-squared			.112	
Adjusted R-squared			.110	

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.8 พบว่าศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) อัตราส่วนหนี้สิน (DR) และขนาดของธุรกิจ (FS) สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าน้อยกว่า 0.050) โดยตัวแปรทั้ง 4 ร่วมกันพยากรณ์กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) ได้ร้อยละ 11.20

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเป็นบวก แสดงว่าส่งผลทางบวกต่อตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCF) กล่าวคือ เมื่อศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) และขนาดของธุรกิจ (FS) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) เพิ่มขึ้นตาม

เมื่อพิจารณาค่า β ของตัวแปร พบว่าการอัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเป็นลบ แสดงว่าส่งผลทางลบต่อตัวแปรตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สิน (DR) มีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ ตัวแปรกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) ลดลง

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล รวมทั้งข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลจากงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี และค้นคว้าข้อมูลจากสิ่งพิมพ์ เอกสาร ฐานข้อมูลและ เว็บไซต์ ที่เกี่ยวข้อง โดยพิจารณาข้อมูลทางบัญชีของหลักทรัพย์เป็นข้อมูลรายปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2545 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากมีวิธีการดำเนินงานตามระเบียบและนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ในการศึกษาคือศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ผู้ศึกษาทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เพื่อวิเคราะห์ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ดังนี้

ตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity: ROE)

กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCFPS)

ตัวแปรอิสระ เป็นตัวแปรของกลยุทธ์การเงิน

การศึกษานี้จะใช้การวัดกลยุทธ์การเงินจาก

1. การวัดการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG)
2. การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Growth Potential: GP)
3. การวัดอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity Ratio: LI)

ตัวแปรควบคุม

การวัดโครงสร้างเงินทุนจะวัดจาก อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) และขนาดของธุรกิจ (Firm Size: FS)

สรุปผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

1. ตัวแปรอิสระที่สามารถอธิบายตัวแปรตามอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ การเจริญเติบโตของยอดขาย สักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ ตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สิน และขนาดของธุรกิจ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเจริญเติบโตของยอดขาย สักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจ แต่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สิน

2. ตัวแปรอิสระที่สามารถอธิบายตัวแปรตามกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ การเจริญเติบโตของยอดขาย สักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ ตัวแปรควบคุม อัตราส่วนหนี้สิน และขนาดของธุรกิจ โดยพบว่า กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจ แต่กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเจริญเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนหนี้สิน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการศึกษาสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 5.1 ดังต่อไปนี้
 ตารางที่ 5.1 แสดงสรุปผลการศึกษา

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	สมมติฐานความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง	ผลการศึกษา
ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	การเจริญเติบโตของ ยอดขาย	เชิงบวก	เชิงบวก
	ศักยภาพการเจริญเติบโต ของธุรกิจ	เชิงบวก	เชิงบวก
	อัตราส่วนสภาพคล่อง ของธุรกิจ	เชิงลบ	เชิงบวก
	อัตราส่วนหนี้สิน	เชิงลบ	เชิงลบ
	ขนาดของธุรกิจ	เชิงลบ	เชิงบวก
กระแสเงินสดอิสระ ต่อหุ้น	การเจริญเติบโตของ ยอดขาย	เชิงลบ	เชิงลบ
	ศักยภาพการเจริญเติบโต ของธุรกิจ	เชิงลบ	เชิงบวก
	อัตราส่วนสภาพคล่อง ของธุรกิจ	เชิงบวก	เชิงบวก
	อัตราส่วนหนี้สิน	เชิงลบ	เชิงลบ
	ขนาดของธุรกิจ	เชิงบวก	เชิงบวก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright © by Chiang Mai University
 All rights reserved

ผลการวิเคราะห์สามารถสรุปสมมติฐานที่ใช้ในการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านการเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H1: การเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการเจริญเติบโตของยอดขายนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

H2: การการเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการเจริญเติบโตของยอดขายนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

2. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H3: ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

H4: ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

3. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านสภาพคล่องของธุรกิจ กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H5: อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

H6: อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นใน

4. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H7: อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้ามกัน

H8: อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นในทิศทางตรงกันข้ามกัน

5. ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจ กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H9: ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าขนาดของธุรกิจที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

H10: ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าขนาดของธุรกิจที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

5.2 อภิปรายผล

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 สามารถอภิปรายผล ได้ดังนี้ (ตาราง 5.2)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง 5.2 แสดงสรุปผลการศึกษาเปรียบเทียบกับผลการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ผลการศึกษา
Capon, Farley และ Hoenig (1990)	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก
	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนหนี้สิน	ความสัมพันธ์เชิงลบ	ความสัมพันธ์เชิงลบ
Lakonishok, Shleifer และ Vishny (1992)	กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น	อัตราส่วนสภาพคล่อง	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก
Kim, Mauer และ Sherman (1998)	กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น	อัตราส่วนสภาพคล่อง	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก
Gi – Shian Su และ Hong Tam Vo(2010)	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		อัตราส่วนสภาพคล่อง	ไม่มีความสัมพันธ์	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		อัตราส่วนหนี้สิน	ความสัมพันธ์เชิงลบ	ความสัมพันธ์เชิงลบ
		ขนาดของบริษัท	ความสัมพันธ์เชิงลบ	ความสัมพันธ์เชิงบวก

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ผลการศึกษา
Gi – Shian Su และ Hong Tam Vo(2010)	กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	ไม่มีความสัมพันธ์	ความสัมพันธ์เชิงลบ
		ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	ความสัมพันธ์เชิงลบ	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		อัตราส่วนสภาพคล่อง	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก
		อัตราส่วนหนี้สิน	ไม่มีความสัมพันธ์	ความสัมพันธ์เชิงลบ
		ขนาดของบริษัท	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ความสัมพันธ์เชิงบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งวัดจากการเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินงาน โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก ผลที่ได้สอดคล้องกับ Capon, Farley และ Hoenig (1990) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า กลยุทธ์การเจริญเติบโต ที่ทำการวัดจาก การเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินงาน วัดจากอัตราส่วนผู้ถือหุ้น จากการวิเคราะห์ใน 88 กรณีศึกษา กลยุทธ์การเจริญเติบโตเป็นสิ่งที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ยอดขายเพิ่มมากขึ้น แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทั้งในระดับการวิเคราะห์อุตสาหกรรม และระดับการวิเคราะห์ธุรกิจ และสอดคล้องกับ Gi – Shian Su Hong Tam Vo(2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการเจริญเติบโตของยอดขายเป็นตัวแปรอิสระ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรตามพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต โดยวัดการเจริญเติบโต จากราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กับผลการดำเนินงาน วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ผลที่ได้สอดคล้องกับ Capon, Farley และ Hoenig (1990) และ Gi – Shian Su Hong Tam Vo(2010) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเจริญเติบโต วัดจาก อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินงาน โดยใช้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรตามพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์สภาพคล่อง ซึ่งวัดจาก อัตราส่วนสภาพคล่อง กับผลการดำเนินงาน วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi – Shian Su Hong Tam Vo(2010) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์สภาพคล่อง วัดจากอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินงาน วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินกับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Capon, Farley & Hoenig (1990) และ Gi – Shian Su Hong Tam Vo(2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างหนี้ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สิน เป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรตาม พบว่าหากธุรกิจมีโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจลดลง ซึ่งเป็นความสัมพันธ์เชิงลบ

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทและผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi – Shian Su Hong Tam Vo (2010) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัท กับผลการดำเนินงาน วัดด้วยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบ

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต วัตถุประสงค์การเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์การดำเนินงาน พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบ โดยธุรกิจที่มียอดขายสูงจะมีเงินทุนสูงขึ้นไปเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อการเจริญเติบโตของยอดขายในอนาคต นำไปสู่การที่มีกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นลดลงซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi – Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งวัตถุประสงค์การเจริญเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานวัตถุประสงค์การดำเนินงาน

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต วัตถุประสงค์การเจริญเติบโตของยอดขายกับผลกำไรสุทธิ กับผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์การดำเนินงาน ซึ่งวัตถุประสงค์การดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi – Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งวัตถุประสงค์การเจริญเติบโตของยอดขาย เป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินงานวัตถุประสงค์การดำเนินงานเป็นตัวแปรตาม มีความสัมพันธ์เชิงลบ

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์สภาพคล่อง โดยวัตถุประสงค์การเจริญเติบโตของยอดขายกับผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์การดำเนินงาน พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก สอดคล้องกับ Lakonishok, Shleifer และ Vishny (1992) , Kim, Mauer และ Sherman (1998) และ Gi – Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์สภาพคล่อง วัตถุประสงค์การดำเนินงานเป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์การดำเนินงานเป็นตัวแปรตาม พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน กับผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์การดำเนินงาน พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบ ไม่สอดคล้องกับ Gi – Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนหนี้สินเป็นตัวแปรอิสระ กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นเป็นตัวแปรตาม พบว่าไม่มีความสัมพันธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดบริษัท กับผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์การดำเนินงาน พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก สอดคล้องกับ Gi – Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ขนาดบริษัท กับผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์การดำเนินงาน พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก

5.2 ข้อค้นพบ

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนืองรวมระยะเวลา 10 ปี มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity: ROE) เท่ากับ 9.67 มีค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCF) เท่ากับ 3.64 มีค่าเฉลี่ยการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) เท่ากับ 1.09 มีค่าเฉลี่ยของศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Growth Potential: GP) ซึ่งวัดจากค่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เท่ากับ 1.23 มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity: LI) เท่ากับ 2.36 มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) เท่ากับ 0.29 และมีค่าเฉลี่ยของขนาดของธุรกิจ (Firm Size: FS) เท่ากับ 6.55 ซึ่ง มีค่าเท่ากับ 3,548,138,892 บาท

2. เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และตัวแปรอิสระอื่นๆ พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (SG) มากที่สุดในทิศทางเดียวกัน รองลงมาคือ มีความสัมพันธ์กับศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) ในทิศทางเดียวกัน มีความสัมพันธ์กับตัวแปรควบคุมขนาดของธุรกิจ (FS) ในทิศทางเดียวกัน มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สิน (DR) ในทิศทางตรงข้ามกัน และสุดท้ายคือ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) ในทิศทางเดียวกัน

3. เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) และตัวแปรอิสระอื่นๆ พบว่า กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (FCFPS) มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนหนี้สิน (DR) มากที่สุดในทิศทางตรงข้ามกัน รองลงมาคือ มีความสัมพันธ์กับ การเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) ในทิศทางตรงข้ามกัน มีความสัมพันธ์กับศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (GP) ในทิศทางเดียวกัน มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (LI) ในทิศทางเดียวกัน และสุดท้ายคือ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรควบคุมขนาดของธุรกิจ (FS) ในทิศทางเดียวกัน

4) ขนาดของธุรกิจ พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ขนาดของธุรกิจ โดยทั่วไปแล้ว ธุรกิจขนาดใหญ่ มักได้เปรียบในแง่ของการประหยัดจากขนาดในการผลิต การจัดจำหน่าย และการโฆษณา อันนำไปสู่ความได้เปรียบในเชิงการแข่งขัน และพบว่ามีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากธุรกิจขนาดใหญ่อาจจะสามารถจัดการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในวิธีการการลงทุนที่ดีกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจขนาดเล็ก โดยธุรกิจขนาดใหญ่อาจบรรลุผลจากการประหยัดจากขนาดการผลิตซึ่งอาจนำไปสู่การลดต้นทุนการผลิตได้

5.3 ข้อเสนอแนะ

1.ผู้บริหารควรให้ความสำคัญในการกำหนดกลยุทธ์การเงินทั้งกลยุทธ์การเจริญเติบโต และกลยุทธ์สภาพคล่อง ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ วัดกลยุทธ์การเจริญเติบโตจากตัวแปรการเจริญเติบโตของยอดขาย และศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ วัดกลยุทธ์สภาพคล่องจากตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเจริญเติบโตของยอดขาย ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ และอัตราส่วนสภาพคล่อง เมื่อผู้บริหารเน้นกลยุทธ์การเจริญเติบโต จะทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี ยอดขายเพิ่มมากขึ้น กำไรสุทธิเพิ่มมากขึ้น ส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นสูงเป็นที่สนใจของนักลงทุน และบริษัทก็จะประสบความสำเร็จมากขึ้น ผู้บริหารควรกำหนดให้บริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องที่เหมาะสม มีการสำรองเงินสดในปริมาณที่เพียงพอต่อการดำเนินการต่างๆ ในระยะสั้น โดยอัตราส่วนสภาพคล่องที่เพิ่มมากขึ้น มักเกิดจากธุรกิจมีการเพิ่มการถือครองเงินสดไว้เพื่อเตรียมสำหรับการลงทุนในอนาคต เพื่อเตรียมการเพิ่มศักยภาพการเจริญเติบโตและยอดขายให้มากขึ้น และเมื่อศักยภาพการเจริญเติบโตและยอดขายมากขึ้นก็จะส่งผลทำให้ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย

2.นักลงทุนควรเลือกหลักทรัพย์ของบริษัทที่ผู้บริหารให้ความสำคัญกับกลยุทธ์การเงินด้านการเจริญเติบโต เพราะกลยุทธ์การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เมื่อนักลงทุนเลือกลงทุนในบริษัทที่เน้น การเจริญเติบโตของยอดขาย และศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ จะทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า รวมทั้งนักลงทุนควรพิจารณาหลักทรัพย์ของบริษัทที่กำหนดกลยุทธ์สภาพคล่องที่เหมาะสม โดยมีอัตราส่วนสภาพคล่องที่เหมาะสมด้วย เพราะบริษัทที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องที่เหมาะสมนั้น ทำให้ธุรกิจดำเนินการต่างๆ ได้อย่างราบรื่น การที่บริษัทมีสภาพคล่องที่ดีและมีเงินสดถือครองอย่างเพียงพอในเวลาที่เป็นในการจ่ายภาระหนี้สินของบริษัท สามารถทำให้นักลงทุนมั่นใจในการลงทุนในบริษัทนั้นได้

3.อัตราส่วนหนี้สิน พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินธุรกิจ ทั้งอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและความยืดหยุ่นทางการเงิน คือ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น เพราะอัตราส่วนหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มภาระการจ่าย ซึ่งจะลดรายได้สุทธิต่อผู้ถือหุ้น เพิ่มความเสี่ยงในการล้มละลายของธุรกิจ นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของต้นทุนเงินทุน และมีแนวโน้มที่จะลดกระแสเงินสดของธุรกิจลง ดังนั้นทั้งผู้บริหารควรกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินอยู่ในระดับที่เหมาะสมไม่มากเกินไป รวมทั้งนักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ผู้บริหารสามารถบริหารอัตราส่วนหนี้สินระดับที่เหมาะสมด้วย

4.ขนาดของธุรกิจ ที่วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมสุทธิ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินธุรกิจ ทั้งอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น เพราะธุรกิจขนาดใหญ่มักจะมีประสิทธิภาพในการประกอบธุรกิจ มีความได้เปรียบในเรื่องของเงินทุน ได้เปรียบในแง่ของการประหยัดจากขนาดในการผลิต การจัดจำหน่าย การโฆษณา มีส่วนแบ่งทางการตลาดที่มากกว่า มีความได้เปรียบในเชิงการแข่งขัน มีความสามารถในการจัดการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการลงทุนที่ดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจขนาดเล็ก ดังนั้น ผู้บริหารควรบริหารสินทรัพย์ที่มีให้มีศักยภาพในการเติบโต สามารถสร้างประโยชน์ในระยะยาวได้อย่างคุ้มค่า มีการดูแลรักษา พัฒนาสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้ และผลตอบแทนต่อบริษัทมากยิ่งขึ้น นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ผู้บริหารสามารถบริหารสินทรัพย์ให้เติบโตเพิ่มมากขึ้น ใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ให้บริษัท และทำให้อัตราผลตอบแทนของนักลงทุนเพิ่มขึ้นด้วย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บรรณานุกรม

- กมลวรรณ พิมพ์แพทย์. (2554). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพฯ: โอเดียนสโตร์
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Window. พิมพ์ครั้งที่ 3.
กรุงเทพฯ: บริษัท ธรรมสาร จำกัด
- เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, (2557). เลือกหุ้นคุณค่าด้วยปัจจัยพื้นฐาน. พิมพ์ครั้งที่ 1.
กรุงเทพฯ: บริษัท ไฮ-ควอน มัลติมีเดีย จำกัด
- เทียนทิพ สุพานิช. (2555). กลยุทธ์การปรับตัวและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนไทย.
[ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา http://www.set.or.th/setresearch/cmresearch/cmri_p1.html
- เริงรัก จำปาเงิน. (2544). การจัดการทางการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: บুকเน็ต.
- สิริเกียรติ รัชชสุสานติ. (2545). การเงินธุรกิจ 1. เชียงใหม่: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- สุวัฒน์ สิรินิรันดร์. (2554). MBA HANDBOOK คู่มือสำหรับนักบริหารและนักศึกษาปริญญาโท.
พิมพ์ครั้งที่ 13. กรุงเทพฯ: บริษัท ออฟเซ็ท จำกัด
- อรพิน เหล่าประเสริฐ. (2547). การวิเคราะห์งบการเงิน เล่ม 2. กรุงเทพฯ: ธนาเพลส
- Arditti, F. D. (1967). Risk and the required return on equity. *Journal of Finance*, 22, 19-36.
- Barton, S. L., & Gordon, P. J. (1988). Corporate strategy and capital structure. **Strategic Management Journal**, 9, 623-632.
- Capon, N., Farley, J. U., and Hoenig, S. (1990). Determinants of financial performance: a metaanalysis. **Management Science**, 36, 1143-1159.
- Damodaran, A. (1997). Corporate finance: theory and practice, study guide and problems manual. 384 p.
- Gale, B. T. (1972). Market share and rate of return. **The Review of Economics and Statistics**, 54, 412-423.
- Su & Vo (2010). The Relationship Between Corporate Strategy, Capital Structure and Firm Performance: An Empirical Study of the Listed Companies in Vietnam. **International Research Journal of Finance and Economics** ISSN 1450-2887 Issue 50 (2010)
- Hall, M., & Weiss, L. (1967). Firm size and profitability. **The Review of Economics and Statistics**, 49, 319-331.

Kim, C. S., Mauer, D. C., and Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 33, 335-359.

Lakonishok, J., Shleifer, A., Vishny, R. W., Hart, O., & Perry, G. L. (1992). The structure and performance of the money management industry. *Brookings Papers on Economic Activity*. **Microeconomics**, 1992, 339-391.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (1999). **Corporate finance**, Boston.



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved



ภาคผนวก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ภาคผนวก ก.

ตารางภาคผนวก 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 279 บริษัท

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
ABICO	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
AFC	บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	บริการ
AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชัน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
AP	บริษัทเอเชียนพรีอเพอร์ตี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
APRINT	บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	บริการ
APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
ASIA	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	บริการ
ASIAN	บริษัท ห้องเย็นเอเชียเอ็น ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
ASIMAR	บริษัท เอเชีย นามีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	บริการ
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
BAT-3K	บริษัท ไทยสโตนเรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BGH	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	บริการ
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BIGC	บริษัท บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
BNC	บริษัท บางกอกไนลอน จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
BRC	บริษัท บางกอกรับเบอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
BTNC	บริษัท บุติกนิวซิติ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
CEI	บริษัท คอมพาสส์ อีสต์ อินดัสตรี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
CEN	บริษัท แคลปีทอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
CHOTI	บริษัท ห้องเย็น โชติวัฒน์หาคใหญ่ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
CIRKIT	บริษัท เซอร์คิตอิเล็กทรอนิกส์อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)	-
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
CM	บริษัท เชียงใหม่โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเส็น (ไทย) จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
CPH	บริษัท คาสเซอ์ฟิคโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
CPICO	บริษัท เซ็นทรัลอุตสาหกรรมกระดาษ จำกัด (มหาชน)	-
CPL	บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
CSC	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
CSR	บริษัท เทพธานีกรีทา จำกัด (มหาชน)	บริการ
CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
D-MARK	บริษัท พันธุ์สุกรไทย-เดนมาร์ก จำกัด (มหาชน)	-
DRACO	บริษัท ดราก์ ไพซีบี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	บริการ
DTCI	บริษัท ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
DTM	บริษัท ดาต้าแมท จำกัด (มหาชน)	-
EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)	บริการ
ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรือ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
FANCY	บริษัท แฟนซีวูด อินดัสตรีส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)	บริการ
FMT	บริษัท ฟรุททาว เมททอลล์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
GEN	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด (มหาชน)	บริการ
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	บริการ
GYT	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
IEC	บริษัท อินเทอร์เน็ตเนชั่นเนลเอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
IFEC	บริษัท อินเทอร์เน็ต ฟาร์อีสท์ วิศวกร จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
INTUCH	บริษัท อิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
IRC	บริษัท อีโนเว็บบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
JCT	บริษัท แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
JUTHA	บริษัท จูฑานาวี จำกัด (มหาชน)	บริการ
KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
KC	บริษัท เค.ซี. พรีอเพอร์ตี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
KDH	บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)	บริการ
KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
KMC	บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
KTP	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)	บริการ
KWH	บริษัท วิค แอนด์ ฮัคคินส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
KYE	บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
LANNA	บริษัท ลานนาวิซอร์สเชส จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
LIVE	บริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
LL	บริษัท ลิฟวิ่งแลนด์ แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
LRH	บริษัท ลาภานำ รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)	บริการ
LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
LTX	บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
MANRIN	บริษัท แมนคาร์นิไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	บริการ
MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)	บริการ
MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	บริการ
MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
METCO	บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
NC	บริษัท นิวซีดี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
NIPPON	บริษัท นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
N-PARK	บริษัท แนนเซอร์พัค จำกัด(มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	บริการ
NUSA	บริษัท อนุศาสตร์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
NWR	บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
OGC	บริษัท โอเซียนกลาส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)	บริการ
PAE	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
PAF	บริษัท แพนเอเชียฟู้ดแวร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
PATKL	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
PF	บริษัท ฟร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
P-FCB	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
PG	บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
PICNI	บริษัท ปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
POMPUI	บริษัท ผลิตภัณฑ์อาหารกว้างไพศาล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
POST	บริษัท โปสท์ พับลิชซิง จำกัด (มหาชน)	บริการ
PPC	บริษัท แพ็คฟู้ด จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
PR	บริษัท เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
PRANDA	บริษัท แพรนด์ จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
PRECHA	บริษัท ปรีชากรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
PRG	บริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
PSL	บริษัท พีริเซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)	บริการ
PT	บริษัท พีริเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	บริการ
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	บริการ
ROCK	บริษัท ร็อกเวท จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	บริการ
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
S&P	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
SAFARI	บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
SAWANG	บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SCAN	บริษัท สแกน โกลบอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
SGF	บริษัท สยามเจนเนอรัลแฟคตอรี จำกัด (มหาชน)	-
SHANG	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	บริการ
SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ
SIRI	บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
SMC	บริษัท เอสเอ็มซี พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
SMPC	บริษัท สหมิตรถังแก๊ส จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)	บริการ
SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
SPI	บริษัท สหพัฒน์อินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	บริการ
SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ
STA	บริษัท ศรีตรังแอกโอรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การ์ไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
STRD	บริษัท ซิโน-ไทย รีซอร์สเซส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SUN	บริษัท ชันวู้ดอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
SVH	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)	บริการ
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
SVOA	บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
TASCO	บริษัท ทีปโก้เอสพีลท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
TBSP	บริษัท ไทยบริติช ซีเคียวริตี้ ฟรันดิง จำกัด (มหาชน)	บริการ
TC	บริษัท ทรอปีคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TCP	บริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TEAM	บริษัท ทีมพีซีชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
TF	บริษัท ไทยเฟรชเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
TFI	บริษัท ทีเอฟไอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
TGCI	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
THL	บริษัท ทุงคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
TIPCO	บริษัท ทีปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TIW	บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเว็คส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TLUXE	บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TNL	บริษัท ธนุกฤษณ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TONHUA	บริษัท ตงฮัว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TPA	บริษัท ไทยโพลิอะคริลิก จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TPCORP	บริษัท เท็กซ์ไทล์เพรสทีจ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
TPP	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TR	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TRS	บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)	บริการ
TT&T	บริษัท ทีทีเอนด์ที จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
TTA	บริษัท โทรีเซน ไทย เอเจนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TTL	บริษัท ทีทีแอล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TTTM	บริษัท ไทยโทรเท็กซ์ไทล์มิลลส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
TUF	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TWFP	บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
UMI	บริษัท สหโมเสกอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
UPF	บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
USC	บริษัท ยูนิเวอร์แซล สตาร์ช จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
UT	บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
VARO	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
VGM	บริษัท วีจีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	-
VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	บริการ
VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
WIN	บริษัท วิน โคอส์ อินดัสเทรียล พาร์ค จำกัด (มหาชน)	บริการ
YCI	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้า อุตสาหกรรม
UST	บริษัท ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	บริการ
PYT	บริษัท ประสิทธิ์พัฒนา จำกัด (มหาชน)	บริการ

ตารางภาคผนวก 2 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่มีจำนวนตัวแปรไม่ครบถ้วน จำนวน 2 บริษัท

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
DTM	บริษัท ดาต้าแมท จำกัด (มหาชน)	-
SUN	บริษัท ซันวู้ดอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค

ตารางภาคผนวก 3 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ จำนวน 45 บริษัท

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
ABICO	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
ASIA	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
BRC	บริษัท บางกอกเรียลเบอริ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
CIRKIT	บริษัท เซอร์คิตอิเล็กทรอนิกส์อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)	-
CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
CPICO	บริษัท เซ็นทรัลอุตสาหกรรมกระดาษ จำกัด (มหาชน)	-
D-MARK	บริษัท พันธุ์สุกร ไทย-เดนมาร์ก จำกัด (มหาชน)	-
EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
GEN	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกร จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
JUTHA	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)	บริการ
KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
KMC	บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
LL	บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
N-PARK	บริษัท แนเชอรัล พาร์ค จำกัด(มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
NUSA	บริษัท อนุศาสน์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
PAE	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
PATKL	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
PICNI	บริษัท ปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
POMPUI	บริษัท ผลิตภัณฑ์อาหารกว้างไพศาล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
PRECHA	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SAFARI	บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
SGF	บริษัท สยามเจนเนอรัลแฟคตอรี จำกัด (มหาชน)	-
SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SMPC	บริษัท สหมิตรดั่งแก๊ส จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
TRS	บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
TT&T	บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
USC	บริษัท ยูนิเวอร์แซล สตาร์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
VGM	บริษัท วีจีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	-
PYT	บริษัท ประสิทธิภาพพัฒนา จำกัด (มหาชน)	บริการ

ตารางภาคผนวก 4 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่มีค่าผิดปกติของข้อมูล (Outliers) จำนวน 41 บริษัท

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
BAT-3K	บริษัท ไทยสโตนโดเรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
CEI	บริษัท คอมพาสส์ อีสต์ อินดัสตรี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
CHOTI	บริษัท ห้างเย็น โชติวัฒน์หาญ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ รีเวิล เอสเตท จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
FANCY	บริษัท แฟนชีวู้ด อินดัสตรีส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
GYT	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
IEC	บริษัท อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
KTP	บริษัท เคปเปล ไทย พรีอเพอรัตี้ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
KYE	บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
LIVE	บริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
METCO	บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)	บริการ
PR	บริษัท เพอร์ซิเดนทีไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	บริการ
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SCAN	บริษัท สแกนโกลบอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
SMC	บริษัท เอสเอ็มซี พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
STRD	บริษัท ซีโน-ไทย รีซอร์สเซส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
TF	บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร
THL	บริษัท ทุ่งคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
TIW	บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเวิกส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TPCORP	บริษัท เท็กซัสโกลด์เพรสติจ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TR	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	บริการ
TTTM	บริษัท ไทยโทเรเท็กซัสโกลด์มิลลส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค

ตารางภาคผนวก 5 รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการประมวลผลและการวิเคราะห์ จำนวน 191 บริษัท

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
AFC	บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	บริการ
AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
AP	บริษัท เอเชียเอ็นพีเอเพอร์ตี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
APRINT	บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	บริการ
APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
ASIAN	บริษัท ห้องเย็นเอเชียเอ็น ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
ASIMAR	บริษัท เอเชีย มาร์ีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	บริการ
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BGH	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	บริการ
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BIGC	บริษัท บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
BNC	บริษัท บางกอกไนลอน จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
BTNC	บริษัท บุติคนิวซีดี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
CEN	บริษัท แคปปีทอล เอ็นจิเนียริ่ง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	บริการ
CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
CM	บริษัท เชียงใหม่โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
CPH	บริษัท คาสเซอ์ฟิคโซลคิงส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
CPL	บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
CSC	บริษัท ฝ้าจิบ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
CSR	บริษัท เทพธานีกรีฑา จำกัด (มหาชน)	บริการ
CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
DRACO	บริษัท ดร่าโก้ พีซีบี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	บริการ
		สินค้าอุปโภค
DTCI	บริษัท ดี.ที.ซี.อินเตอร์สตีร์ จำกัด (มหาชน)	บริโภค
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)	บริการ
ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ
		เกษตรและ
F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)	อุตสาหกรรมอาหาร
FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)	บริการ
FMT	บริษัท ฟรุททาว เมททอลล์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด (มหาชน)	บริการ
		เกษตรและ
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	อุตสาหกรรมอาหาร
	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
GOLD		
GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	บริการ
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
		อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
		เกษตรและ
HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	อุตสาหกรรมอาหาร
		สินค้าอุปโภค
ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	บริโภค
INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
INTUCH	บริษัท อิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
IRC	บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
JCT	บริษัท แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
KDH	บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)	บริการ
KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)	บริการ
KWH	บริษัท วิก แอนด์ สุกสันด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
LANNA	บริษัท ลานนาเรียซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
LRH	บริษัท ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)	บริการ
LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
LTX	บริษัท ลักกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	บริการ
MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	บริการ
MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)	บริการ
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
NC	บริษัท นิวซีดี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
NIPPON	บริษัท นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ
NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	บริการ
NWR	บริษัท เนวาร์ตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
OGC	บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
PAF	บริษัท แพนเอเชียฟู้ดแวร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
PF	บริษัท ฟร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
P-FCB	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
PG	บริษัท ประชาอากรณ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
POST	บริษัท โพสต์ พับลิชชิง จำกัด (มหาชน)	บริการ
PPC	บริษัท แพ็คฟู้ด จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
PRANDA	บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
PRG	บริษัท ปทุมโรชมิด แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
PSL	บริษัท พีริเชียส ชิปปิง จำกัด (มหาชน)	บริการ
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	บริการ
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	บริการ
ROCK	บริษัท ร็อกเวท จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	บริการ
S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
S&P	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
SAWANG	บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SCCC	บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
SHANG	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	บริการ
SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ
SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)	บริการ
SPG	บริษัท สยามกัญท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	บริการ
SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	บริการ
SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
STA	บริษัท ศรีตรังแอมโกลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การ์ไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
SUSCO	บริษัท ชัสโก้ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
SVH	บริษัท สมิตเวช จำกัด (มหาชน)	บริการ
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
SVOA	บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
TASCO	บริษัท ทีบีโก้เอสพีลท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
TBSP	บริษัท ไทยบริติช ซีเคียวริตี้ พรินติ้ง จำกัด (มหาชน)	บริการ
TC	บริษัท ทรอปีคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TCP	บริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TEAM	บริษัท ทีมพีริซัน จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
TFI	บริษัท ทีเอฟไอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TGCI	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TIPCO	บริษัท ทีบีโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
TLUXE	บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถึงโลหะไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TNL	บริษัท ธนุลักษณ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TONHUA	บริษัท ตงฮัว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TPA	บริษัท ไทยโพลิเอคริลิก จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
TPP	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเจนต์ซิส จำกัด (มหาชน)	บริการ
TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TTL	บริษัท ทีทีแอล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
TUF	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		กลุ่มอุตสาหกรรม
TWFP	บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
UPF	บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
UT	บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภค บริโภค
UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
VARO	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	บริการ
VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
WIN	บริษัท วินโคสต์ อินดัสเทรียล พาร์ค จำกัด (มหาชน)	บริการ
YCI	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
UST	บริษัท ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	บริการ

ภาคผนวก ข.

เงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

สถิติที่ใช้ศึกษา คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สามารถอธิบายได้ดังนี้

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546) เป็นเทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 3 ตัวขึ้นไป ถ้ามีตัวแปรอิสระ k ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Y โดยที่ความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น จะได้สมการความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง Y และ X_1, X_2, \dots, X_k ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

โดยที่ β_0 = ส่วนตัดแกน Y เมื่อกำหนดให้ $X_1 = X_2 = \dots = X_k = 0$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_k$ เป็นสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน

(Partial Regression Coefficient) โดยที่ β_i เป็นค่าที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม Y เมื่อตัวแปรอิสระ X_i เปลี่ยนไป 1 หน่วยโดยที่ตัวแปรอิสระ X ตัวอื่นๆ มีค่าคงที่
เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ มีดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e$
4. ค่า e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0
5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

ผลการตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยตามเงื่อนไขที่กล่าวไว้ข้างต้นผู้ศึกษาได้แสดงไว้ดังนี้

เงื่อนไขที่ 1 ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การทดสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่นั้น จะใช้สถิติทดสอบ Kolmogorov-Smirnov และ Shapiro-Wilk โดยพิจารณาจากค่า Sig. ถ้าค่า Sig. มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งผลการทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าความคลาดเคลื่อน สามารถแสดงได้จากตารางภาคผนวก

ตารางภาคผนวก 6 ผลการทดสอบการแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อนสมการที่ 1

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Roe	.149	1910	.200	.803	1910	.240

ตารางภาคผนวก 7 ผลการทดสอบการแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อนสมการที่ 2

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Fcfps	.171	1910	.100	.816	1910	.120

จากตารางภาคผนวก 6 และ 7 พบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ อย่างไรก็ตาม หากพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ สามารถอนุมานใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติได้ ถ้ามีขนาดตัวอย่างตั้งแต่ 100 ตัวอย่างขึ้นไป

เงื่อนไขที่ 2 ค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนเท่ากับศูนย์

เงื่อนไขข้อนี้เป็นจริงเสมอไม่จำเป็นต้องตรวจสอบ เนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าพารามิเตอร์ ($\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$) จะทำให้ e (error) = 0 เสมอ

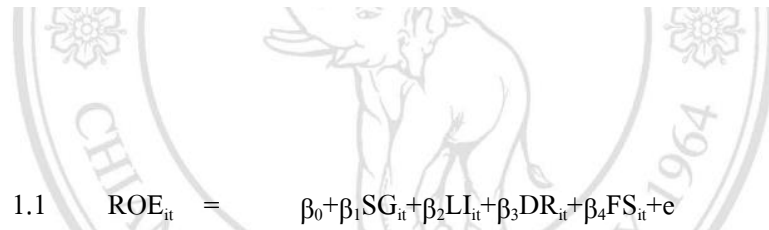
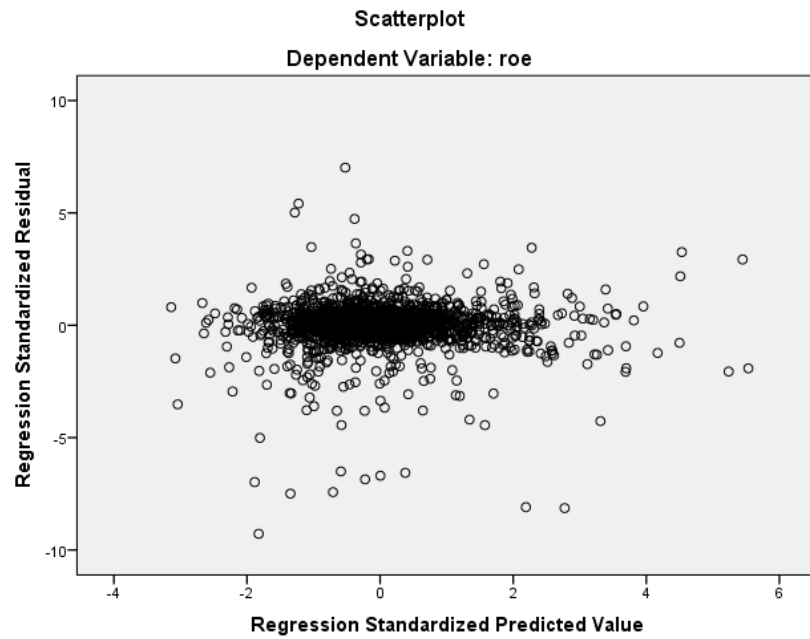
เงื่อนไขที่ 3 ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

เงื่อนไขนี้ทดสอบได้ด้วยการใช้กราฟระหว่างค่าคลาดเคลื่อนกับค่าพยากรณ์ เพื่อพิจารณาลักษณะของข้อมูลว่ามีการกระจายตัวในลักษณะใด หากมีการกระจายตัวแบบไม่เป็นรูปแบบ หรือค่าความคลาดเคลื่อนกระจายอยู่รอบๆ ค่า 0 ไม่ว่าค่าตัวแปรตามจะเปลี่ยนแปลงไปก็ตาม แสดงว่าค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ แต่ถ้าลักษณะของข้อมูลมีการกระจายตัวแบบเป็นรูปแบบคือเป็นแบบเชิงเส้น แสดงว่าค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่

ตัวแบบที่ 1

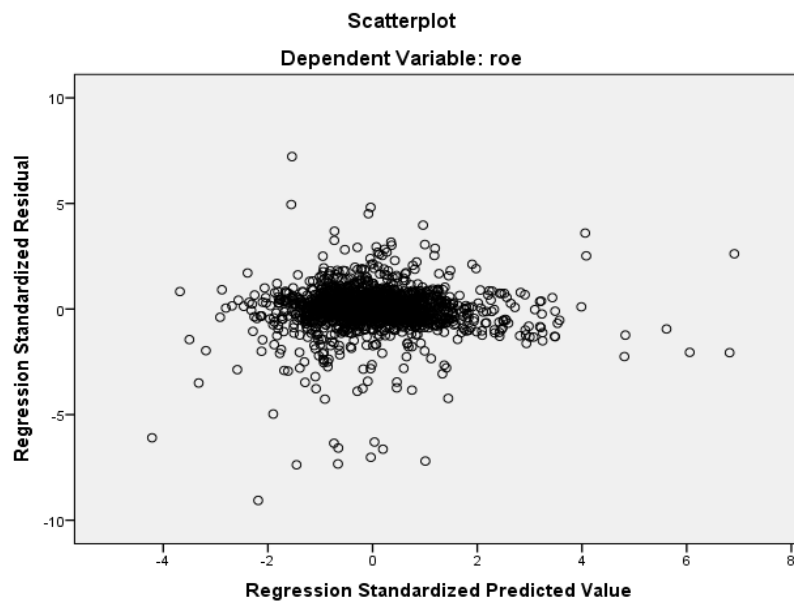
ตัวแบบที่ 1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

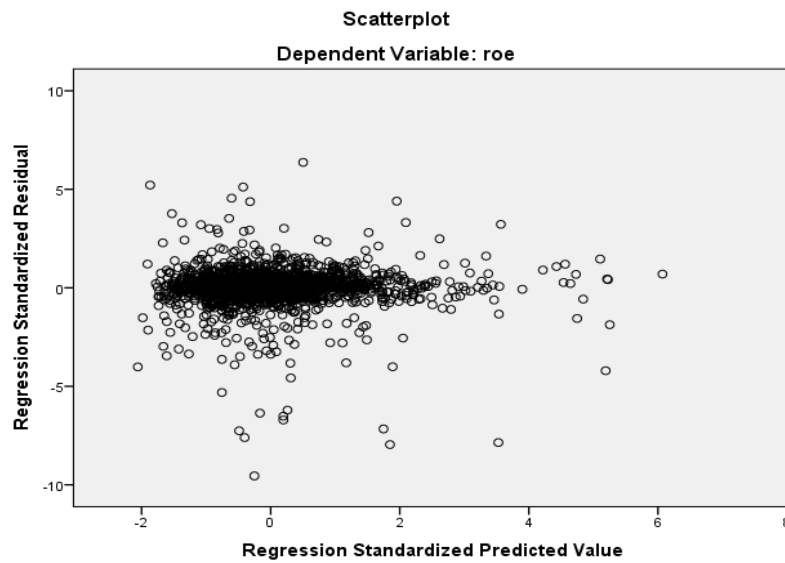


1.1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$



$$1.2 \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$



ภาพภาคผนวก 1 การกระจายตัวของค่าคลาดเคลื่อนของ

ตัวแบบที่ 1 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

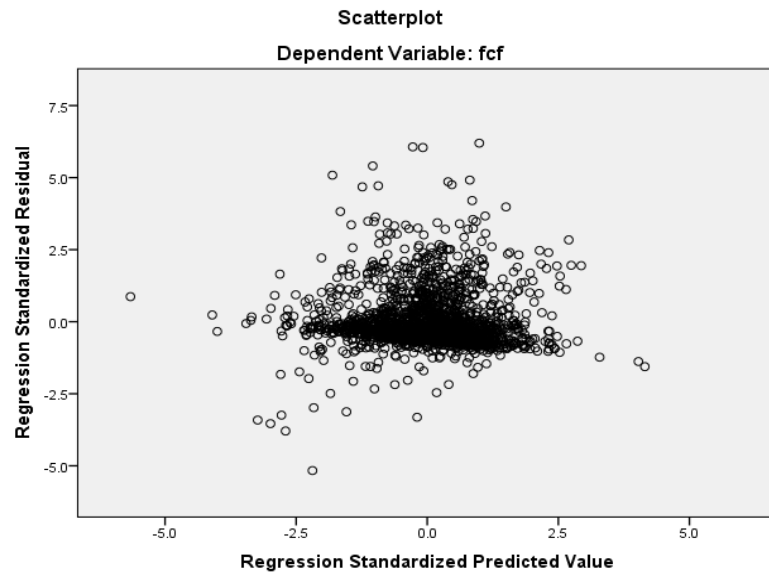
1.1 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

1.2 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

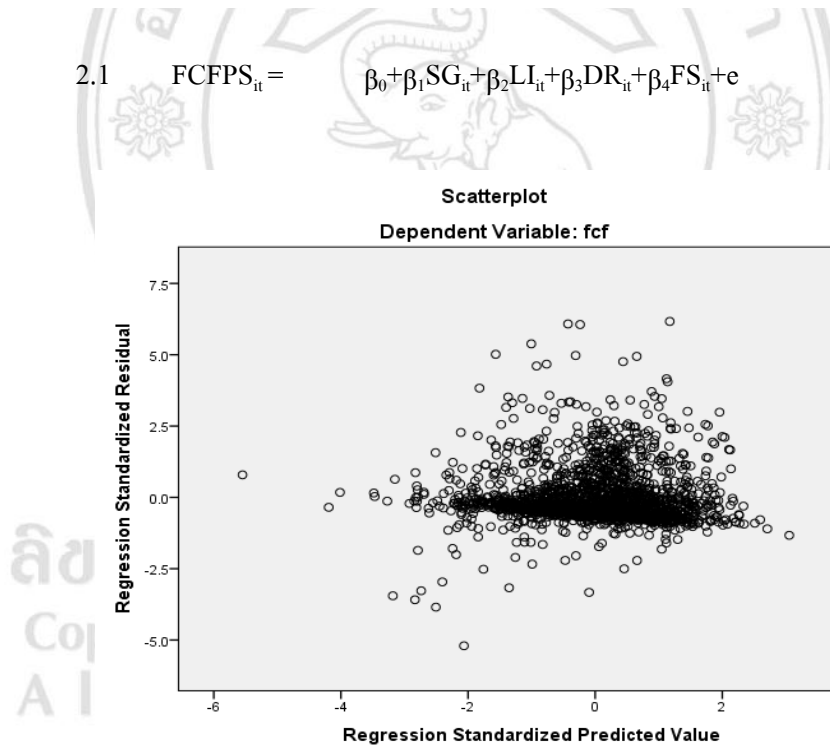
ตัวแบบที่ 2

$$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

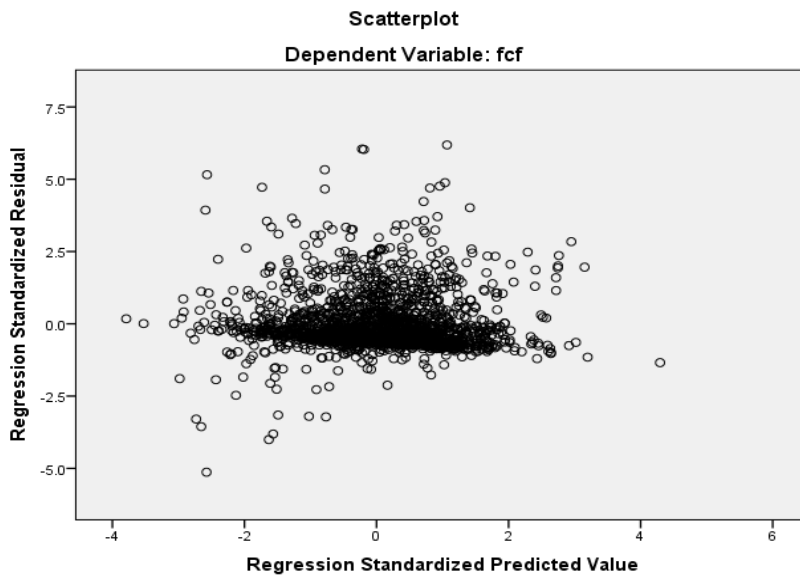


2.1

$$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$



$$2.2 \quad FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$



ภาพภาคผนวก 2 การกระจายตัวของค่าคลาดเคลื่อนของ

ตัวแบบที่ 2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

2.1 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

2.2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

จากภาพผนวก 1 และ 2 จึงสามารถสรุปได้ว่า ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่

เงื่อนไขที่ 4 ค่า e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกันหรือไม่ ทำการตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งค่า Durbin – Watson จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 โดย ถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกัน

ตารางภาคผนวก 8 การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกันหรือไม่ ทำการตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson

ตัวแบบที่ 1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

1.1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

1.2

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

ตัวแบบที่ 1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.387 ^a	.150	.148	1.918

a. Predictors: (Constant), fs, sg, gp, li, dr

b. Dependent Variable: roe

1.1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1.1	.340 ^a	.116	.114	1.932

a. Predictors: (Constant), fs, sg, li, dr

b. Dependent Variable: roe

$$1.2 \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1.2	.342 ^a	.117	.115	1.857

a. Predictors: (Constant), fs, gp, li, dr

b. Dependent Variable: roe

ตารางภาคผนวก 9 การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกันหรือไม่ ทำการตรวจสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson

ตัวแบบที่ 2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

2.1 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

2.2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

ตัวแบบที่ 2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
2	.354 ^a	.126	.124	1.842

a. Predictors: (Constant), fs, sg, gp, li, dr

b. Dependent Variable: fcfps

$$2.1 \quad FCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
2.1	.339 ^a	.115	.113	1.835

a. Predictors: (Constant), fs, sg, li, dr

b. Dependent Variable: fcfps

$$2.2 \quad FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
2.2	.334 ^a	.112	.110	1.822

a. Predictors: (Constant), fs, gp, li, dr

b. Dependent Variable: fcfps

จากตารางภาคผนวก 8 และ 9 ค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (นั่นคือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

เงื่อนไขที่ 5 ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระสามารถพิจารณาได้จากค่าสถิติ Variance Inflation Factors (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดตัวแปรอิสระแต่ละตัวซึ่งถูกอธิบายโดยตัวแปรอื่น ถ้าค่า VIF มีค่ามากแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก และหากมากกว่า 10 จะอยู่ในระดับที่เกิดภาวะร่วมเส้นตรงพหุได้ สำหรับค่า Tolerance มีค่าอยู่ระหว่าง 0 – 1 หากค่า Tolerance ของตัวแปรใดมีค่าเข้าใกล้ 0 ก็แสดงว่าตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก

ตารางภาคผนวก 10 ผลการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปร

ตัวแบบที่ 1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

1.1 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

1.2 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

ตัวแบบที่ 1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

Model 1	Tolerance	VIF
SG	0.973	1.027
GP	0.953	1.049
LI	0.764	1.31
DR	0.754	1.326
FS	0.859	1.165

1.1 $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

Model 1.1	Tolerance	VIF
SG	.975	1.025
LI	.767	1.304
DR	.754	1.326
FS	.883	1.132

$$1.2 \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$$

Model 1.1	Tolerance	VIF
GP	.955	1.047
LI	.764	1.309
DR	.760	1.316
FS	.862	1.160

ตารางภาคผนวก 11 ผลการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปร

ตัวแบบที่ 2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

2.1 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

2.2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

ตัวแบบที่ 2 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

Model 1	Tolerance	VIF
SG	.973	1.027
GP	.953	1.049
LI	.764	1.310
DR	.754	1.326
FS	.859	1.165

2.1 $FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$

Model 1.1	Tolerance	VIF
SG	.975	1.025
LI	.767	1.304
DR	.754	1.326
FS	.883	1.132

$$2.2 \quad \text{FCFPS}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{GP}_{it} + \beta_2 \text{LI}_{it} + \beta_3 \text{DR}_{it} + \beta_4 \text{FS}_{it} + e$$

Model 1.1	Tolerance	VIF
GP	.955	1.047
LI	.764	1.309
DR	.760	1.316
FS	.862	1.160

จากตารางภาคผนวก 11 และ 12 จะเห็นว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระทุกตัวของข้อมูลมีค่าประมาณ 1 และไม่มีตัวแปรใดมีค่า Tolerance เข้าใกล้ 0 เพราะฉะนั้นจึงสรุปได้ว่า ตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์ในระดับสูง ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – สกุล

นายชลวรธรรม บุญมีสุข

วัน เดือน ปี เกิด

16 พฤศจิกายน พ.ศ. 2530

ประวัติการศึกษา

พ.ศ. 2548

มัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนอุตรดิตถ์ อำเภอเมือง
จังหวัดอุตรดิตถ์

พ.ศ. 2552

ปริญญาตรี คณะวิทยาศาสตร์ สาขาวิชา
เคมีอุตสาหกรรมมหาวิทยาลัยเชียงใหม่



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved