



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต (การจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร)

ปริญญา

การจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรม

เทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง การเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์สำหรับอุตสาหกรรมอาหารของไทย
ที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

Increase Economic Value Added (EVA) for Thai Food-Industrial
Non-Listed Enterprises

นามผู้วิจัย นายระพีพัฒน์ สกกุลวิระพันธ์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธนโชติ บุญวรโชติ, D.B.A.)

หัวหน้าภาควิชา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปรารณา ปรารณานดี, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.....

สิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์สำหรับอุตสาหกรรมอาหารของไทยที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

Increase Economic Value Added (EVA) for Thai Food-Industrial Non-Listed Enterprises

โดย

นายระพีพัฒน์ สกฤตวิระพันธ์

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร)

พ.ศ. 2557

ระพีพัฒน์ สกฤวีระพันธ์ 2557: การเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์สำหรับอุตสาหกรรม
อาหารของไทยที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปริญญาวิทยาศาสตร
มหาบัณฑิต (การจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร) สาขาการจัดการเทคโนโลยี
อุตสาหกรรมเกษตร ภาควิชาเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร อาจารย์ปริญญาวิทยานิพนธ์
หลัก: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธน โชนิ บุนนาร โชนิ, D.B.A. 106 หน้า

ปัจจุบันประเทศไทยมีการขยายตัวของอุตสาหกรรมเกษตรค่อนข้างมาก ส่งผลให้มีการศึกษาเพื่อ
พัฒนาศักยภาพของอุตสาหกรรมเกษตรจำนวนมาก และอุตสาหกรรมอาหารก็เป็นอีกหนึ่งอุตสาหกรรมที่สำคัญ
ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร จึงมีความพยายามที่จะประเมิน วิเคราะห์ เพื่อพัฒนาอุตสาหกรรมอาหาร งานวิจัยนี้
กล่าวถึงการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัทธุรกิจอาหาร และทิศทางการปรับปรุงพัฒนา
ประสิทธิภาพในการทำกำไรเพื่อการพัฒนาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้การปรับปรุง
ประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการสามารถปรับปรุงได้ด้วยหลายวิธี เช่นการลดต้นทุน การเพิ่มกำไร และการ
เพิ่มยอดขาย เป็นต้น โดยเมื่อพิจารณาถึงประสิทธิภาพทางการเงิน ต้นทุนการเงินก็มีส่วนสำคัญในกระบวนการ
สร้างกำไรของกิจการ ซึ่งต้นทุนการเงินดังกล่าวเกิดขึ้นจากหลายแหล่ง เช่นการกู้ยืม การระดมทุนผ่านผู้ถือหุ้น
และการระดมทุนผ่านนักลงทุนทั่วไป(การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) การจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนที่
ต่างกัน จะส่งผลต่อต้นทุนเฉลี่ยทางการเงิน ภายลักษณะของบริษัท รวมไปถึงประสิทธิภาพทางการเงินของ
บริษัทที่จะแตกต่างกันไปด้วย

จากผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัทคือ ความสามารถ
ในการทำกำไร ต้นทุนทางการเงิน อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร การเติบโตโดยยอดขาย รวมไปถึงความสามารถ
ในการจ่ายดอกเบี้ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังมีอีกปัจจัยที่สำคัญคือคุณสมบัติการเป็นบริษัทจด
ทะเบียน เนื่องจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนจะส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ของบริษัท รวมทั้งการลดต้นทุนจากการ
จัดหาเงินทุน ซึ่งส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการ จากงานวิจัยพบว่าบริษัทจด
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มากกว่า และสามารถตอบสนองต่อปัญหาที่ไม่
คาดคิดซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงค่าเงินได้ดีกว่าของบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ลายมือชื่อนิติ

ลายมือชื่อที่อาจารย์ปริญญาวิทยานิพนธ์หลัก

Rapeepat Sakulveeraphan 2014: Increase Economic Value Added (EVA) for Thai Food-Industrial Non-Listed Enterprises. Master of Science (Agro-Industry Technology), Major Field: Agro-Industrial Technology Management, Department of Agro-Industrial Technology. Thesis Advisor: Assistant Professor Boonvorachote Tanachote , D.B.A 106 pages.

In the present day, Thailand Industry is expanding quite dramatically, so there is a lot of study to find performance developing methods of Thai Agro-industry. Food industry is also a kind of Agro-industry which important and affect to Thailand Economic, effectively measurement technique of firm performance is requiring evaluating firm performance. This study is introduce alternative firm performance indicator which is Economic Value Added (EVA) to measure firm performance of food industrial enterprises and the way to develop the financial strength of them to grow up and be the food industrial listed enterprises in The Stock Exchange of Thailand, in order that there are many ways to develop the financial strength such as Reducing cost, Gaining more profit and Increase Sales even if we consider the financial firm performance Cost of Capital, which occur from funding process, is an essential part of the profit creation in business. The different process not only has unequally capital cost but also show the different enterprise's image and its firm performance.

The factors which effect to Economic Value Added (EVA) of Thai food industrial enterprises are Profitability, Cost of Capital, Fixed asset turnover, Sales Growth and Interest coverage. In addition Listing in Stock exchange of Thailand of the enterprises is also a significantly factor, because of listing of the enterprise can express good image of enterprise while capital funding and capital cost of them are reduce at the same time. Furthermore, these results also show that enterprises that are listed in Stock Exchange of Thailand would have more Economic Value Added (EVA) and have more capability to response to changing of exchange rate than others who are not.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ รศ.ดร.วัลย์ลักษณ์ อัครีรวงศ์ ที่ให้เกียรติเป็นผู้ทรงคุณวุฒิในการสอบวิทยานิพนธ์ ขอขอบพระคุณ ผศ.ดร.พริภา องคุณาลักษณ์ ที่สละเวลาอันมีค่ามาเป็นประธานกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ของผู้วิจัย และขอขอบพระคุณ ผศ.ดร.ชน โขติ บุญวร โขติ ที่ปรึกษาหลักผู้ซึ่งคอยให้คำปรึกษาในการเรียน คั่นคว้า วิจัย ตลอดจนตรวจสอบแก้ไขวิทยานิพนธ์จนกระทั่งเสร็จสมบูรณ์

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ภาควิชาเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตรทุกท่าน ที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ รวมถึงคอยอบรมให้ผู้วิจัยมีคุณธรรม จริยธรรมในการเรียน ในการทำงาน และในการดำเนินชีวิต ตลอดจนให้คำแนะนำในด้านต่างๆ และขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ภาควิชาเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตรทุกท่าน รวมถึงเจ้าหน้าที่คณะอุตสาหกรรมเกษตรทุกท่านที่คอยให้ความช่วยเหลือ และอำนวยความสะดวกในการศึกษา คั่นคว้า และให้คำแนะนำในด้านต่างๆ ตลอดระยะเวลาในการศึกษาและวิจัยในมหาวิทยาลัย

ทั้งนี้ความดี หรือประโยชน์อันใดเนื่องจากวิทยานิพนธ์เล่มนี้ขอมอบแด่คุณพ่อ และคุณแม่ ผู้ซึ่งให้โอกาสทางการศึกษา คอยอบรม เลี้ยงดู ช่วยเหลือ ให้คำแนะนำในด้านต่างๆ และคอยให้กำลังใจเสมอมา ด้วยความซาบซึ้งในพระคุณอย่างหาที่สุดมิได้

ระพีพัฒน์ สกฤวีระพันธ์

ธันวาคม 2556

สารบัญ

	หน้า
สารบัญ	(1)
สารบัญตาราง	(2)
สารบัญภาพ	(5)
คำนำ	1
วัตถุประสงค์	3
การตรวจเอกสาร	4
อุปกรณ์และวิธีการ	43
อุปกรณ์	43
วิธีการ	43
ผลและวิจารณ์	44
สรุปและข้อเสนอแนะ	88
สรุป	88
ข้อเสนอแนะ	90
เอกสารและอ้างอิง	91
ภาคผนวก	94
ประวัติการศึกษาและทำงาน	106

สารบัญตาราง

ตารางที่ หน้า

1	แสดงการเตรียมการและระยะเวลาในการเตรียมการเพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	27
2	แสดงคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	29
3	แสดงคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	32
4	การวิเคราะห์ ทรัพย์สินรวม ยอดขาย และกำไรสุทธิ ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	47
5	เปรียบเทียบทรัพย์สินรวม ยอดขาย และกำไรสุทธิ ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	49
6	การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดสภาพคล่องทางการเงินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	56
7	เปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดสภาพคล่องทางการเงินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	58
8	การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการทรัพย์สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	61
9	การเปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการทรัพย์สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	63
10	การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการหนี้สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	67
11	เปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการหนี้สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	69
12	การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการสร้างกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	72
13	เปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการสร้างกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	74

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ หน้า

14 การวิเคราะห์ข้อมูลต้นทุนทางการเงินและการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์	76
15 เปรียบเทียบข้อมูลต้นทุนทางการเงินและการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	78
16 ตัวอย่างของตัวแปรต่างๆที่เกี่ยวข้อง	80
17 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่าง EVAOC และ ข้อมูลอื่นๆที่เกี่ยวข้อง	83
18 เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องระหว่างแบบจำลอง	85
19 ค่าเฉลี่ยตัวแปรที่เกี่ยวข้องของบริษัทมหาชน และบริษัทเอกชน	87

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่ หน้า

1	รายชื่อบริษัทตัวอย่างที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	95
2	รายชื่อบริษัทตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	96
3	แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Pait t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2551	97
4	แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Pait t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2552	99
5	แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Pait t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2553	101
6	แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Pait t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2554	103
7	ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	105

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1 แสดงกระบวนการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	26
2 เปรียบเทียบทรัพย์สินและยอดขายระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2551-2554	44
3 เปรียบเทียบสัดส่วนทรัพย์สิน ยอดขาย และกำไรสุทธิระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	46
4 เปรียบเทียบความสามารถในการสร้างกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	50
5 เปรียบเทียบดัชนีชี้วัดความสามารถในการทำกำไรเทียบกับยอดขาย ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	51
6 เปรียบเทียบต้นทุนของเงินทุนระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	52
7 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	53
8 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างปี 2551-2554	53

การเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์สำหรับอุตสาหกรรมอาหารของไทย ที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

Increase Economic Value Added (EVA) for Thai Food-Industrial Non-Listed Enterprises

คำนำ

ในระยะเวลา 2-3 ปีที่ผ่านมาโลกประสบกับปัญหาวิกฤตอาหาร (Food Crisis) ซึ่งเป็นผลมาจากการภัยพิบัติตามธรรมชาติครั้งใหญ่หลายครั้ง เช่นการเกิดอุทกภัยครั้งใหญ่ในประเทศไทย ออสเตรเลีย จีน อินเดีย สหรัฐอเมริกา และปากีสถาน รวมไปถึงการเกิดโรคระบาดอาหาร การปรับเปลี่ยนโครงสร้างการผลิตอาหาร และการสำรองอาหารที่น้อยลงในแต่ละประเทศในขณะที่ประชากรเพิ่มขึ้น ส่งผลให้เกิดภาวะวิกฤตอาหารขาดแคลนใน 37 ประเทศทั่วโลก ประกอบด้วยกลุ่มประเทศใน แอฟริกา 21 ประเทศ เอเชีย 10 ประเทศ สหภาพยุโรป 1 ประเทศ และลาตินอเมริกา 5 ประเทศ จากรายงานขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) ระบุว่าดัชนีราคาอาหาร (Food Price Index) ในปี 2011 เพิ่มขึ้นจากปี 2010 จากระดับ 185 มาเป็น 228 สืบเนื่องมาจากราคาวัตถุดิบหลัก 5 ชนิด (ผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์, ผลิตภัณฑ์นมจากสัตว์, ผลิตภัณฑ์ธัญพืช, น้ำมันและไขมัน และ น้ำตาล) มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในระดับโลก ไม่ว่าจะเป็น ธนาคารโลก (World Bank) องค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) และ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IFM) ต่างให้ความสำคัญและดำเนินการหาทางออก เช่นการพัฒนาศักยภาพการผลิตโดยเน้นการปรับปรุงพันธุ์พืชและการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต การสร้างระบบการตามสอบ และการควบคุมและตรวจสอบในเรื่องของคุณภาพและสิ่งแวดล้อม ในขณะเดียวกันประเทศไทยก็ได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างชาติที่ต้องการเข้ามาสร้างฐานการผลิตและแปรรูปอาหารเพื่อใช้วัตถุดิบในประเทศ ประกอบกับนโยบายจากรัฐบาลที่ผลักดันให้ประเทศไทยเป็นครัวของโลกทำให้อุตสาหกรรมการผลิตและแปรรูปอาหารมีความสำคัญมากยิ่งขึ้น และเนื่องจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ที่จะมาถึงในอนาคตอันใกล้นี้ ส่งผลให้ผู้ประกอบการในประเทศไทยในหมวดหมู่อุตสาหกรรมอาหารตื่นตัวและมีการพัฒนาและปรับปรุงองค์กรในด้านต่างๆอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับสถานการณ์ต่างๆที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (สิริวงค์, 2556)

ในทางการเงินมีการเลือกใช้ดัชนีชี้วัดทางการเงินจำนวนมากเพื่อใช้ในการชี้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร หรือแม้กระทั่งการศึกษาพื้นฐานของบริษัทเพื่อวิเคราะห์การลงทุน ดัชนีชี้วัดทางการเงินแต่ละชนิดจะถูกใช้ชี้วัดในมิติต่างๆตามคุณสมบัติของดัชนีนั้นๆ จึงมีงานวิจัยจำนวนมากที่พยายามศึกษาดัชนีชี้วัดต่างๆ (Singh et al.; Chakrabarti et al., 2007; และ Kim et al., 2004) ได้ใช้ ROA เป็นดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพของบริษัทเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของบริษัทกับการกระจายการลงทุน (KROUMOVA n.d.) ใช้ ROA เป็นตัวแปรตามที่ใช้ชี้วัดประสิทธิภาพของบริษัท (Irala, 2007) กล่าวว่า ROE ใช้บ่งชี้ว่าบริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นลงทุนได้มากเท่าใด แต่ ROE จะเปลี่ยนแปลงเมื่อได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนจึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้จัดการ(สุทธิเพ็ญ, ม.ป.ป.) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงประสิทธิภาพและคุณภาพของบริษัท

ดังนั้นการชี้วัดประสิทธิภาพของบริษัทเพื่อประเมิน และศึกษาประสิทธิภาพของบริษัทในปัจจุบันจึงเป็นสิ่งสำคัญในการบริหารจัดการ นอกจากนี้บริษัทควรที่จะค้นหาแนวทางในการพัฒนาประสิทธิภาพของบริษัทเพื่อให้สามารถแข่งขันในทางธุรกิจได้อย่างเข้มแข็ง และมั่นคง งานวิจัยนี้เป็นอีกหนึ่งงานวิจัยที่วิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพของกลุ่มบริษัทผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่มในประเทศไทยในปัจจุบันและศึกษาเพื่อหาแนวทางในเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงินให้แก่บริษัท

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาและประเมินประสิทธิภาพของบริษัทธุรกิจอาหารจืดทะเลเบียร์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาและประเมินประสิทธิภาพของบริษัทธุรกิจอาหารจืดทะเลเบียร์นอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพของบริษัทธุรกิจอาหารจืดทะเลเบียร์ใน และ นอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อกำหนดแนวทางการปรับปรุงประสิทธิภาพเพื่อพัฒนาเป็นบริษัทจืดทะเลเบียร์ในตลาดหลักทรัพย์

การตรวจเอกสาร

นิยามคำศัพท์

หากพิจารณา**กลุ่มบริษัทธุรกิจอาหารในประเทศไทยโดยจำแนกด้วยการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์** จะสามารถจำแนกได้ 2 ประเภทคือ

1. **กลุ่มบริษัทธุรกิจอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์** คือบริษัทใดๆในกลุ่มบริษัทธุรกิจอาหาร ซึ่งจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนจากนักลงทุนทั่วไป
2. **กลุ่มบริษัทธุรกิจอาหารที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์** คือบริษัทใดๆในกลุ่มธุรกิจอาหารที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในงานวิจัยนี้จะถูกเรียกว่า

การแปรสภาพของบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชน บริษัทจะต้องดำเนินการยื่นขอจดทะเบียน และได้รับการอนุมัติแล้ว จึงสามารถนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะดึงดูดให้นักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น และเป็นการสนับสนุนการระดมทุนของบริษัท เสริมสร้างความมั่นคงทางการเงินให้กับบริษัท และผู้ลงทุนสามารถเข้ามามีส่วนร่วมเป็นเจ้าของ และได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกิจการ ในขั้นตอนการออกหลักทรัพย์เพื่อจำหน่ายจะต้องเป็นไปตามเกณฑ์ที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.)กำหนด สำหรับกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนของประเทศไทยนั้น ได้แก่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิเคราะห์บริษัท เป็นการศึกษาข้อมูลของบริษัทเพื่อประเมินคุณภาพ และศักยภาพของบริษัทรวมถึงความสามารถของผู้บริหารในการบริหารจัดการบริษัทเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับเงินลงทุนจากทุกส่วน ซึ่งการวิเคราะห์บริษัทสามารถแบ่งออกตามวิธีการวิเคราะห์ได้ 2 รูปแบบคือการวิเคราะห์เชิงคุณภาพและการวิเคราะห์เชิงปริมาณ

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ

เป็นการประเมินระดับความสามารถของบริษัทในด้านต่างๆที่ไม่เกี่ยวข้องกับตัวเลข เช่น จิตความสามารถทางการตลาด การผลิต /บริการ การวิจัยและพัฒนา นวัตกรรม ประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร การบริหารและระบบสารสนเทศเพื่อการบริหาร เป้าหมายของการวิเคราะห์เพื่อประเมินระดับความสามารถในการแข่งขันและความน่าสนใจในการลงทุน ผ่านการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น ข้อมูลประวัติความเป็นมา ข้อมูลลักษณะการดำเนินงาน ข้อมูลแผนงานในอนาคต เป็นต้น

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ

เป็นการวิเคราะห์จากตัวเลขต่างๆในงบการเงิน หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นการวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งปกติจะใช้เพียงเครื่องมือการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นหลัก หากต้องการให้สังเกตได้ง่ายขึ้นควรปรับให้มีการวิเคราะห์อัตราส่วนเหล่านั้นให้เป็นร้อยละของตัวเลขที่สำคัญบนงบการเงิน และควรพิจารณาในลักษณะแนวโน้ม จะให้ผลที่ชัดเจนมากขึ้น เป้าหมายการวิเคราะห์เพื่อประเมินจุดอ่อนจุดแข็งในส่วนต่างๆของบริษัทซึ่งรวมถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพื่อส่งต่อไปยังผู้ถือหุ้น เช่น กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นต้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เชิงปริมาณโดยส่วนใหญ่แล้วจะเป็นข้อมูลที่ได้จากงบการเงินของบริษัทนั้นๆ เนื่องจากงบการเงินเป็นผลผลิตของระบบบัญชี การบัญชีจะวัดค่าผลของกิจกรรมทางธุรกิจที่ซับซ้อนของบริษัทซึ่งประกอบด้วย กิจกรรมการจัดการเงินทุน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมดำเนินงาน จากนั้นจึงสรุปออกมาให้อยู่ในรูปของงบการเงินที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถวิเคราะห์และประเมินบริษัทได้อย่างถูกต้อง

ในการวิเคราะห์งบการเงินมีเครื่องมือที่ช่วยในการวิเคราะห์หลายชนิดเช่น การย่อส่วนตามแนวคิด (Common Size Analysis) การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend Analysis) การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของเงินทุน (Fund Flow Analysis) นอกจากนี้หนึ่งในเครื่องมือที่ช่วยทำให้เห็นแง่มุมใดๆของกิจการคือ การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) ประเมินความสามารถในด้านต่างๆของกิจการ

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินมีอยู่หลายชนิด ซึ่งสามารถแบ่งตามลักษณะการใช้งานและมีใช้ในการวิเคราะห์ได้ 5 ด้านหลักๆ ดังนี้

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้เพื่อการวัดสภาพคล่องของบริษัทประกอบด้วย 3 อัตราส่วนคือ

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) แสดงถึงความสามารถของบริษัทที่จะชำระภาระหนี้ระยะสั้นจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่ คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$$

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (Quick Ratio, Acid-test Ratio) เป็นรูปแบบหนึ่งของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่รวมส่วนของสินค้าคงคลัง จึงสามารถคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Quick Ratio, Acid-test Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liability}}$$

อัตราส่วนเงินสด (Cash Ratio) แสดงถึงสัดส่วนระหว่างเงินสดและหนี้สินหมุนเวียน คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liability}}$$

2. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารทรัพย์สิน (Asset Management Ratios) แสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการทรัพย์สินของกิจการประกอบด้วย 6 อัตราส่วนคือ

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Accounts Receivable Turnover) บ่งบอกถึงความรวดเร็วในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Accounts Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Account Receivable}}$$

ระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ย (Average Collection Period) แสดงความสามารถในการเก็บเงินจากลูกหนี้ในหน่วยวัน คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Average Collection Period} = \frac{360}{\text{Accounts Receivable Turnover}}$$

อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover) แสดงถึงความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าคงคลังให้เป็นยอดขายคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$$

ระยะเวลาที่ขายสินค้าคงคลังได้ (Inventory Conversion Period) แสดงถึงความสามารถในการขายสินค้าคงคลังในหน่วยวัน คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Inventory Conversion Period} = \frac{360}{\text{Inventory Turnover}}$$

อัตราการหมุนเวียนของทรัพย์สินถาวร (Fixed Assets Turnover) แสดงถึงความสามารถในการสร้างยอดขายเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่ คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Assets}}$$

อัตราหมุนเวียนทรัพย์สินทั้งหมด (Total Assets Turnover) แสดงถึงความสามารถในการสร้างยอดขายเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่ คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

3. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน (Debt Management Ratios) แสดงถึงความสามารถในการจัดการหนี้สินของกิจการ ประกอบด้วย 5 อัตราส่วนดังนี้

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets, Debt Ratio) แสดงการเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินต่อทรัพย์สินรวมคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Asset}}$$

อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า (Account Payable Turnover) แสดงอัตราการจ่ายหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้า คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Account Payable Turnover} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Account Payable}}$$

ระยะเวลาการจ่ายหนี้เจ้าหนี้การค้า (Payables Deferral Period) แสดงระยะเวลาในการจ่ายหนี้ในหน่วยวันคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Payables Deferral Period} = \frac{360}{\text{Account Payable Turnover}}$$

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) แสดงสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Time Interest Earned) แสดงความสามารถในการชำระหนี้ โดยแสดงโอกาสในการรับชำระดอกเบี้ยจากกำไรในการดำเนินงาน คำนวณได้จากสูตร

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Interest}}$$

4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประกอบด้วย 4 อัตราส่วนดังนี้

อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิต่อยอดขาย (Profit margin) แสดงสัดส่วนระหว่างกำไรต่อยอดขายคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

อัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สิน (Return on Asset, ROA) แสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรเปรียบเทียบกับทรัพย์สินรวมคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Return On Asset :ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

ความสามารถในการหารายได้ (Basic Earning Power, BEP) แสดงอัตราส่วนระหว่างรายได้ก่อนภาษีและดอกเบี้ย ต่อทรัพย์สินรวมคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Basic Earning Power: BEP} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$$

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity, ROE) แสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Return On Equity: ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

5. อัตราส่วนมูลค่าราคาตลาด (Market Value Ratio) แสดงถึงมูลค่าของกิจการในตลาด ประกอบด้วย 3 อัตราส่วนดังนี้

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Price / Earnings ratio: P/E Ratio) อัตราส่วนนี้บอกถึงมูลค่าของกิจการต่อกำไรต่อหุ้นคำนวณได้จากสูตร

$$\text{Price Earnings Ratio} = \frac{\text{Price}}{\text{Earning Per Shared}}$$

อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด (Price / Cash Flow Ratio: P/CF Ratio) อัตราส่วนนี้บอกถึงสัดส่วนระหว่างมูลค่าของกิจการต่อกระแสเงินสด

$$\text{Price Cash Flow Ratio} = \frac{\text{Price}}{\text{Net Cash Flow per shared}}$$

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าบัญชี (Price / book Ratio: P/BV Ratio) อัตราส่วนนี้บอกถึงสัดส่วนระหว่าง มูลค่าของกิจการต่อมูลค่าทางบัญชี

$$\text{Market Book value Ratio} = \frac{\text{Price}}{\text{Book Value}}$$

อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้เป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ง่ายต่อการวิเคราะห์ความเข้มแข็งทางการเงินของกิจการ ดังนั้น ผู้วิจัยจะใช้อัตราส่วนดังกล่าวเพื่อเปรียบเทียบ และวิเคราะห์กิจการในด้านต่างๆต่อไป (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2555)

ปัจจุบันมีการใช้แนวคิดของดัชนีชี้วัดทางการเงินสมัยใหม่ (Modern Finance Indicators) เกี่ยวข้องถึงการจัดการเพื่อเพิ่มมูลค่าแก่องค์กรโดยรวม (Value-Based Management) อย่างแท้จริง ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นความสามารถในการบริหารจัดการของฝ่ายบริหารเช่นกัน โดยมีการเลือกใช้ดัชนีชี้วัดเช่น มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added, EVA) เพื่อสะท้อนประสิทธิภาพของบริษัท (ธีรยศ, 2545)

หลักการของ EVA คือการทำกำไรให้ได้มากกว่าต้นทุนที่ลงทุนไปโดยคำนวณจากการนำกำไรจากการดำเนินงานหลักหักภาษี หักลบด้วยต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปเพื่อสร้างกำไรนั้นในการคำนวณ EVA มีส่วนที่แตกต่างมีส่วนที่แตกต่างจากการคำนวณกำไรทางบัญชี (Net Profit Margin) คือคำนึงถึงความเสี่ยง โดยมีการพิจารณาถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้เป็นเจ้าของมีการปรับปรุงยอดกำไรขาดทุนทางบัญชี ให้เป็นกำไร ขาดทุนทางเศรษฐศาสตร์ดังแสดงในสูตร (ธน โชติ, 2553)

$$EVA_{it} = NOPAT_{it} - wacc_{it} * oc_{it}$$

เมื่อ	EVA	=มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)
	NOPAT	=กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Tax)
	WACC	=ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน (Weighted Average Cost of Capital)
	OC	=เงินทุนในการดำเนินงาน (Operating Capital)

ดังนั้นหากพิจารณาตามหลักการของ EVA ดังที่กล่าวมาข้างต้นจะพบว่า สำหรับบริษัทใด ๆ ที่มีประสิทธิภาพที่ดี สามารถสร้างกำไรจากการดำเนินกิจการโดยใช้เงินทุนในการดำเนินงาน (Operating Capital) จะมีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ที่มากขึ้น

ต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (R_s)

ความต้องการของผู้ถือหุ้นซึ่งอยู่ในรูปแบบของเงินปันผลนี้ ไม่สามารถทราบค่าที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นทั้งหมดได้ ดังนั้นจึงมีการศึกษาทฤษฎีเพื่อใช้ประมาณผลตอบแทนคาดหวังของผู้ถือหุ้นโดยสามารถแบ่งได้ 3 แนวทางดังต่อไปนี้

1. Dividend Growth Model Approach

(Gordon, 1959) Myron J. Gordon นำเสนอสมการเพื่อหาผลตอบแทนที่คาดหวังจากผู้ถือหุ้นได้ ดังสมการ โดยมีสมมติฐานว่า อัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่

$$R_s = D_0(1+g)/P_0 + g$$

เมื่อ	D_0	= เงินปันผลที่เพิ่งจ่ายให้ผู้ถือหุ้นครั้งล่าสุด
	g	= อัตราการเติบโตของเงินปันผล

การประมาณค่าอัตราการเจริญเติบโตเป็นการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคต สามารถประมาณได้หลายวิธีเช่น 1. ใช้ข้อมูลที่เป็นอัตราการเติบโตในอดีต(ฉันทนา 2552) 2. ใช้ข้อมูลที่เป็นการพยากรณ์การเติบโตในอนาคตของนักการเงินทั่วไป(กำพล 2551) 3. สมมติให้เท่ากับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ อย่างไรก็ตามการประมาณการดังกล่าวมีผลทำให้ได้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกัน วิธีการพยากรณ์นี้มีความง่าย และสะดวก แต่ยังคง

มีจุดอ่อน คือ อาจมีผลขัดแย้งกับความเป็นจริงค่อนข้างมาก เนื่องจากในโลกธุรกิจ อัตราการเจริญเติบโตค่อนข้างไม่คงที่ และ ความถูกต้อง แม่นยำของผลตอบแทนคาดหวังขึ้นกับความสามารถในการพยากรณ์อัตราการเจริญเติบโต ดังนั้นจึงอาจเกิดความผิดพลาดได้ง่าย อีกทั้งวิธีการนี้ไม่คำนึงถึงความเสี่ยงซึ่งอีกด้วย

2. SML Approach

Security Market line SML Approach ถูกเสนอขึ้นโดย Jack Treynor ซึ่งวิธีดังกล่าวเป็นอีกหนึ่งวิธีที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในการคำนวณราคาหลักทรัพย์ รวมไปถึงคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังจากนักลงทุนโดยสามารถคำนวณได้จากสมการดังต่อไปนี้ (Chandra, 2008)

$$R_s = R_{RF} + (R_m - R_{RF}) * \beta$$

เมื่อ R_s = อัตราผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์
 R_{RF} = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ในที่นี้หมายถึงผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 1 ปี
 R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
 β = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาดหลักทรัพย์

สัมประสิทธิ์ β สามารถหาได้จากการวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย (Simple regression) ระหว่างราคาของหลักทรัพย์ที่สนใจ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวจะสะท้อนถึงความเสี่ยงของแต่ละอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่จำเพาะเจาะจงในอุตสาหกรรมนั้นๆ สามารถคำนวณได้ดังสมการถดถอยอย่างง่าย Simple regression ดังแสดงในสมการ

$$Y = a + bX$$

เมื่อ Y = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_s)

$$X = (R_m - R_{RF})$$

$$a = R_{RF}$$

$$b = \beta$$

วิธี SML Approach จะคำนึงถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และสามารถใช้ได้กับธุรกิจทั่วไป แม้จะไม่ได้จ่ายเงินปันผลในอัตราที่คงที่ก็ตามแต่ยังคงมีข้อเสียคือ ค่าผลตอบแทนคาดหวังยังคงขึ้นกับความสามารถในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ β ซึ่งอาจมีผลทำให้เกิดความผิดพลาดได้ง่าย

3. Cost of Debt Plus Risk Premium

$$R_s = R_d + RP$$

เมื่อ R_d = ต้นทุนของหนี้สินคำนวณจากดอกเบี้ยจ่ายหารด้วยหนี้สิน
 RP = ส่วนชดเชยความเสี่ยงสำหรับผู้ถือหุ้นสามัญ (Risk Premium)

วิธีการนี้เป็นอีกหนึ่งวิธีที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในแวดวงของบริษัทจำกัด เนื่องจากไม่มีราคาหุ้น จึงไม่สามารถใช้วิธี SML approach ได้ โดยวิธีนี้มีแนวคิดพื้นฐานคล้ายคลึงกับวิธีอื่นๆคือ ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นสูงกว่าเจ้าหนี้ดังนั้นจึงคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าเจ้าหนี้ จึงสามารถคำนวณได้ตามสูตรดังกล่าว แต่เนื่องจากผลตอบแทนคาดหวัง ยังคงขึ้นกับการประมาณค่าส่วนชดเชยความเสี่ยง รวมไปถึงต้นทุนของหนี้สิน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอัตราไม่คงที่ จึงอาจมีความผิดพลาดจากการประมาณค่าดังกล่าวได้ และส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนคาดหวังไม่เป็นไปตามความจริงได้

เงินทุนในการดำเนินงาน (Operating capital; OC)

เงินทุนในการดำเนินงานเป็นเงินทุนที่ได้มาจากแหล่งเงินทุนต่างๆ ซึ่งถูกใช้ไปเพื่อดำเนินกิจการรวมถึงลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการซึ่งสามารถคำนวณได้ด้วยสูตรต่อไปนี้

$$OC = NOWC + \text{Net fixed assets}$$

เมื่อ Net fixed assets = ทรัพย์สินถาวรสุทธิ

NOWC = ทรัพย์สินหมุนเวียนสุทธิในการดำเนินงาน (Net operating working capital) คำนวณได้ดังนี้

$$\text{NOWC} = \text{Operating current assets} - \text{Non-interest bearing current liability}$$

เมื่อ Operating current assets คือ ทรัพย์สินหมุนเวียน คำนวณได้จากลูกหนี้การค้าบวกกับสินค้าคงคลัง

Non-interest bearing current liability คือ หนี้สินหมุนเวียนคำนวณได้จากเจ้าหนี้การค้าบวกกับเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น

Economic Value Added

(Lehn and Makjija, 1996) เป็นผู้ศึกษาในช่วงเริ่มแรกเกี่ยวกับการชี้วัดประสิทธิภาพโดยใช้ EVA ซึ่งในเบื้องต้นได้ศึกษาเพื่อตอบคำถามหลักที่ว่า EVA และ MVA มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพของหุ้นอย่างไร และ การใช้ EVA และ MVA ชี้วัดพบว่าประสิทธิภาพภายในองค์กรเป็นก่อให้เกิดประโยชน์อย่างไร โดยผู้วิจัยทำการศึกษาโดยเปรียบเทียบบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 241 บริษัท ใช้ข้อมูลในปี ค.ศ. 1987, 1988, 1992 และ 1993 โดยเพื่อที่จะตอบคำถามแรก จึงพยายามศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือชี้วัดประสิทธิภาพ 6 ชนิด และผลตอบแทนของหุ้น โดยเปรียบเทียบเครื่องมือชี้วัดที่ใช้โดยทั่วไป คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อทรัพย์สินรวม (ROA), อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย (ROS), ผลตอบแทนหุ้น, การเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และการเพิ่มมูลค่าตลาด (MVA) พบว่า EVA มีสหสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นมากกว่าเครื่องมือชี้วัดประสิทธิภาพเล็กน้อย ซึ่งแสดงให้เห็นว่า EVA มีประสิทธิภาพในการชี้วัดที่ดีกว่าเครื่องมือชี้วัดทางบัญชีโดยทั่วไป จากนั้นจึงได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการหมุนเวียน CEO และ EVA และ MVA โดยหาค่าประสิทธิภาพเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างซึ่งถูกแบ่งเป็น สองกลุ่ม คือกลุ่มเหนือมัธยฐานและกลุ่มใต้มัธยฐาน โดยใช้ MVA EVA และ ประสิทธิภาพหุ้น (stock performance) เป็นเกณฑ์ในการแบ่ง และเปรียบเทียบร้อยละการหมุนเวียนของ CEO พบว่าอัตราหมุนเวียน CEO สูงขึ้นเมื่อมีดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพของผู้บริหารใต้มัธยฐาน ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าการหมุนเวียน CEO มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA และ MVA

หลังจากนั้น (Chen and Dodd, 1997) ได้ศึกษา EVA โดยมีวัตถุประสงค์หลัก 3 ข้อ คือ 1.หา สหสัมพันธ์ระหว่าง EVA และผลตอบแทนจากหุ้น 2.เปรียบเทียบความสัมพันธ์ของ EVA และ เครื่องมือชี้วัดทางบัญชี ที่มีต่อผลตอบแทนจากหุ้น และ 3.เปรียบเทียบประโยชน์จากการใช้ EVA และกำไรคงเหลือ (residual income) เพื่ออธิบายความเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหุ้น โดย ศึกษาจากบริษัทจำนวน 556 บริษัทในสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1983 ถึง 1992 โดยใช้ข้อมูลจาก ฐานข้อมูล Stem Stewart Management Service และ S&P Compustat Services โดยผลจากการหา สหสัมพันธ์ระหว่าง EVA และผลตอบแทนจากหุ้นพร้อมด้วยตัวแปรอื่นๆพบว่า มีสหสัมพันธ์เชิง บวกระหว่าง EVA และ ผลตอบแทนจากหุ้น กล่าวคือ EVAสามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของ ผลตอบแทนจากหุ้นได้แม้ว่าจะไม่ถูกต้องอย่างสมบูรณ์ก็ตาม จากนั้นจึงสร้างแบบจำลองถดถอย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยสมการถดถอยที่สร้างขึ้นสามารถอธิบายความ เปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหุ้นได้ถึง 41.5% จึงสรุปได้ว่า EVA สามารถใช้อธิบายการ เปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหุ้นได้ โดยพบว่า EVA มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของ ผลตอบแทนจากหุ้นสูงสุด รองลงมาคือการเติบโตของบริษัท ตามด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของ EVA และส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจากเงินลงทุนและต้นทุนเงินทุนตามลำดับ และจาก การศึกษาในส่วนต่อมาพบว่า เมื่อเปรียบเทียบสมการถดถอยเพื่ออธิบายผลตอบแทนจากหุ้นด้วย EVA และเครื่องมือชี้วัดทางบัญชี การใช้ EVA ร่วมในสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ดีขึ้น 10.5% และการเพิ่มส่วนของเครื่องมือชี้วัดทางบัญชีเข้าสู่สมการช่วยให้สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงได้ดี ขึ้นถึง 5.5% จากการศึกษาส่วนสุดท้ายพบว่า EVA และ ตัวแปรกำไรคงเหลือ มักจะมีความสัมพันธ์ กัน ซึ่งจะส่งผลต่อความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหุ้น แม้ว่าทุกตัวแปรจะมีส่วน ส่งเสริมให้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดีขึ้นก็ตาม แต่ก็เพียงเล็กน้อยเท่านั้น ดังนั้นการเลือกใช้ EVA ก็เพียงพอต่อการอธิบายความเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหุ้น

ในปีเดียวกัน(Biddle et al., 1997) ได้ศึกษา EVA โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตอบคำถามดังนี้ 1. EVAและ กำไรคงเหลือ มีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหุ้นได้ดีกว่า เครื่องมือวัดประสิทธิภาพเช่นกระแสเงินสดในการดำเนินงาน ฯลฯ หรือไม่ และ 2. ส่วนประกอบ สำคัญของ EVA และ กำไรคงเหลือ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของหุ้นได้ดีกว่า การใช้ กระแสเงินสดในการดำเนินการและ รายรับหรือไม่ การทดลองนี้ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล Stem Stewart Management Service และ S&P Compustat Services 733 บริษัทในช่วงเดือนมิถุนายน ค.ศ. 1983 จนถึงเดือนพฤษภาคม ค.ศ. 1994 พบว่ารายได้สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ ผลตอบแทนจากหุ้นได้ถึง 12.78% ซึ่งมากกว่าเครื่องมือชี้วัดประสิทธิภาพอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาตอบคำถามที่ 2 สรุปผลได้ว่าการปรับปรุงสมการ EVA ด้วยเครื่องชี้วัดทางบัญชีสามารถเพิ่มความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหุ้นได้เพียงเล็กน้อยเท่านั้น การใช้ EVA จึงยังคงเพียงพอต่อการอธิบายความเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหุ้น

(Clinton, 1998) พบว่าวิธีการวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธีดั้งเดิมให้ผลดีเท่ากับการใช้ EVA ในการบ่งชี้ความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ Keown et al., (2005) EVA เป็นดัชนีชี้วัดที่สามารถอธิบายได้ง่าย และง่ายแก่การเข้าใจ เนื่องจากการมองภาพผลกำไรตอบแทนที่เกิดจากการบริหารทรัพย์สินหรือทุนที่มีอยู่ให้มีประสิทธิภาพ เกิดมูลค่าเพิ่ม (Lokanandha, 2005) ให้ความเห็นว่าการวัดประสิทธิภาพของการบริหารจัดการ (Management Performance) เป็นการวัดประสิทธิภาพหรือความสามารถของผู้บริหารจัดการที่เป็นตัวแทนองค์กร หรือบริษัท (Agency) ที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของได้มอบหมายให้มาบริหารทรัพย์สินของส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อให้เกิดความมั่งคั่งของทรัพย์สิน โดยการวัดประสิทธิภาพของการบริหารจัดการนั้นส่วนใหญ่นิยมใช้ค่า EVA เป็นดัชนีชี้วัด

(ชน โชนติ, 2553) ได้ศึกษาประโยชน์ของ EVA ที่มีต่อหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนที่มีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) โดยใช้งบการเงินของกลุ่มบริษัทเกษตร และอุตสาหกรรมอาหารประจำปี 2550 จำนวน 41 บริษัท ซึ่งผลงานวิจัยชี้ให้เห็นว่า ตลท.ควรมีการส่งเสริมรายงานค่า EVA ในการวัดประสิทธิภาพของบริษัทมหาชนให้แพร่หลายมากขึ้น

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน หากเป็นการเปรียบเทียบภายในบริษัทเดียวกัน ในช่วงระยะเวลาหนึ่งที่ยาวกว่าหนึ่งงวดที่เรียกกันว่าการวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time-Series Analysis) หรือถ้าเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในช่วงระยะเวลาเดียวกันเรียกว่าการวิเคราะห์ภาคตัดขวาง (Cross-Section Analysis)

การวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time-Series Analysis) เป็นการประเมินประสิทธิภาพในช่วงเวลา โดยเปรียบเทียบกับประสิทธิภาพของบริษัทในอดีต โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อศึกษาความก้าวหน้าของบริษัท แนวโน้มของบริษัทจะถูกแสดงผ่านการเปรียบเทียบหลายปี ซึ่งการ

เปรียบเทียบความเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีแบบปีต่อปีจะแสดงให้เห็นถึงสาเหตุของความเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

การวิเคราะห์ภาคตัดขวาง (Cross-Section Analysis) เป็นการเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินระหว่างบริษัทในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งโดยทั่วไปผู้วิเคราะห์มักสนใจว่าประสิทธิภาพของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ การวิเคราะห์ภาคตัดขวางสามารถทำได้หลายวิธีการเช่น การเปรียบเทียบกับบริษัทมาตรฐาน หรือการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม (Gitman, 2007)

การทำเหมืองข้อมูลที่ดีที่สุดในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินคือการผสมผสานระหว่าง การวิเคราะห์ภาคตัดขวาง (Cross-Section Analysis) และการวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time-Series Analysis) ซึ่งสามารถแสดงให้เห็นแนวโน้มของบริษัทไปพร้อมๆกับการแสดงความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมและแนวโน้มของอุตสาหกรรม ดังนั้นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินในงานวิจัยนี้จะใช้การวิเคราะห์แบบผสมผสานดังกล่าวจึงเลือกใช้แบบจำลอง Panel data analysis

Panel data หรือการวิเคราะห์ข้อมูลตามยาวเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่รวมการวิเคราะห์อนุกรมเวลาและการวิเคราะห์ข้อมูลภาคตัดขวาง โดยทั่วไปแล้วจะถูกแสดงด้วยตัวแปรต่างๆที่ Subscript I สำหรับข้อมูลภาคตัดขวาง และ Subscript J สำหรับข้อมูลอนุกรมเวลา (Hsiao, 2007) นอกจากนี้ในแบบจำลอง Panel data อาจมีปัจจัยบางอย่างที่อาจส่งผลกระทบต่อการสร้างแบบจำลองเช่น ความแตกต่างกันของข้อมูลซึ่งเกิดจากคุณสมบัติส่วนตัวของตัวอย่างนั้นๆ (Cross-sectional unit specific but stay constant over time) ซึ่งส่งผลให้แต่ละตัวอย่างมีจุดตัด intercept ที่แตกต่างกัน, ความแตกต่างของข้อมูลซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของเวลาสำหรับทุกคุณสมบัติของตัวอย่าง (Time period effect for all same cross-sectional units) หากพบว่าปัจจัยดังกล่าวส่งผลกระทบต่อการสร้างแบบจำลอง หรือกระทบต่อ parameter แล้ว จะมีความจำเป็นในการสร้างแบบจำลองด้วยวิธีที่เฉพาะเจาะจง โดยสร้างตัวแปรจำลอง (Dummy Variable) เพื่อแยกปัจจัยดังกล่าวออกจาก unobserved variable ซึ่งตัวแปรจำลองดังกล่าวเป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่ จึงเรียกรูปแบบนี้ว่าการสร้างแบบจำลองด้วยวิธี Fixed Effect Models(Hsiao, Analysis of Panel Data Second Edition 2003)

Fixed Effect Models

เรียกอีกอย่างได้ว่า Analysis of covariance model ซึ่งเป็นการสร้างแบบจำลองเพื่อประมาณค่าตัวแปรตาม ซึ่งแปรผันตามตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่อ ตัวแปรต้น exogenous factor ในขณะที่ regression analysis โดยปกติจึงถูกเรียกว่า analysis of variance model ซึ่งตัวแปรตามจะแปรผันตามตัวแปรต้นเท่านั้น โดยที่ปัจจัยภายนอกไม่ส่งผลกระทบต่อระบบเลย

จากตัวอย่างในการศึกษาของ Grunfeld (1958) ซึ่งศึกษาเรื่อง “The Determinants of Economics” ได้ใช้ข้อมูลแบบ Panel โดยมีข้อมูลภาคตัดขวางคือ 4 บริษัทได้แก่ General Electric (GE) General Motor (GM) U.S. Steel (US) และ Westinghouse (WEST) โดยช่วงเวลาในการศึกษาคือตั้งแต่ปี 1935-1954 รวมเวลาทั้งสิ้น 20 ปีอธิบาย Fixed effects model ซึ่งสามารถแบ่งได้หลายวิธีตามการตั้งสมมติฐานใน จุดตัดและความชันดังนี้

1. จุดตัดแตกต่างกันตามข้อมูลภาคตัดขวางแต่ความชันคงที่

โดยการประมาณสมการจะใช้ค่าตัวแปรหุ่นในจุดตัดแต่ละข้อมูลภาคตัดขวางซึ่งก็คือบริษัททั้ง 4 บริษัทได้แก่ GM, US, GE และ WEST โดยสามารถแสดงรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it}$$

โดยที่ $D_{2i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ GM, $= 0$ หากไม่ใช่

$D_{3i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ US $= 0$ หากไม่ใช่

$D_{4i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ WEST $= 0$ หากไม่ใช่

ถ้าไม่ใช่ตัวแปรจำลองก็จะเป็นบริษัท GE

2. ถ้าพิจารณาผลของความต่างด้านช่วงเวลา (Time effect) เช่น ปัจจัยที่ส่งผลต่อสมการเช่น การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลและผลกระทบจากสงคราม สามารถทำได้โดยใส่ตัวแปรหุ่น 20 ช่วงเวลาซึ่งกำหนดรูปแบบสมการได้ดังสมการ

$$y_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 D_{35} + \dots + \lambda_{19} D_{53} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it}$$

โดยที่ $D_{35} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปีพ.ศ. 2535, $= 0$ หากไม่ใช่
 $D_{36} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปีพ.ศ. 2536, $= 0$ หากไม่ใช่

...

...

...

$D_{53} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปีพ.ศ. 2553, $= 0$ หากไม่ใช่

3. จุดตัด (Intercept) แตกต่างกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวางและในแต่ละช่วงเวลาแต่ความชันคงที่ซึ่งสามารถกำหนดรูปแบบสมการได้โดยรวมสมการได้ดังนี้คือ

$$y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \lambda_0 + \lambda_1 D_{35} + \dots + \lambda_{19} D_{53} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it}$$

โดยที่ $D_{2i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ GM, $= 0$ หากไม่ใช่

$D_{3i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ US, $= 0$ หากไม่ใช่

$D_{4i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ WEST, $= 0$ หากไม่ใช่

ถ้าไม่ใช่ตัวแปรจำลองก็จะเป็นบริษัท GE

และ $D_{35} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปีพ.ศ. 2535, $= 0$ หากไม่ใช่

$D_{36} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปีพ.ศ. 2536, $= 0$ หากไม่ใช่

...

...

...

$D_{53} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปีพ.ศ. 2553, $= 0$ หากไม่ใช่

จุดตัด (Intercept) และความชัน (Slope) แตกต่างกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง (All Coefficients Vary Across Individuals)

โดยการประมาณสมการสามารถทำได้โดยใส่ตัวแปรหุ่นในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวางและในแต่ละตัวแปรอิสระ (X_{1it}, X_{2it}) เขียนเป็นรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \gamma_1 (D_{2i} X_{1it}) + \gamma_2 (D_{2i} X_{2it})$$

$$+Y_3(D_{2i}X_{3it})+Y_4(D_{2i}X_{4it})+Y_5(D_{2i}X_{5it})+Y_6(D_{2i}X_{6it})+u_{it}$$

Random Effects Model

โดยทั่วไปการวิเคราะห์การถดถอยมักมีข้อสมมติที่ว่าปัจจัยจำนวนมากที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามจะถูกรบกวนแบบสุ่ม โดยเมื่อมีการเก็บข้อมูลหลายหน่วยตลอดช่วงเวลาที่น่าสนใจ ในบางครั้งตัวแปรที่ถูกละเลยไปอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนทั้งผลจากหน่วยของบริษัทที่สนใจและผลจากช่วงเวลา ในทางตรงกันข้าม ตัวแปรอื่นๆอาจสะท้อนเพียงความแตกต่างของบริษัทจนส่งผลให้ขาดความสัมพันธ์ของเวลาไปได้ Random Effects Model หรือเรียกอีกอย่างว่า Error Components Model (ECM) จึงเป็นอีกรูปแบบของสมการ โดยจากรูปแบบสมการต้นแบบของ Fixed Effect Model ในรูปแบบสมการคือ

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it}$$

ซึ่งจากเดิมจุดตัด (α_i) ถูกกำหนดให้มีค่า fixed ในรูปแบบ Fixed effect model แต่ในรูปแบบ Random effect model นั้นได้สมมติให้ได้สมมติให้จุดตัด (α_i) เป็นตัวแปรสุ่ม random variable) ซึ่งประกอบด้วยค่าเฉลี่ยของจุดตัด (α) และค่าคลาดเคลื่อนแบบสุ่ม (ε_i) ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้คือ

$$\alpha_i = \alpha + \varepsilon_i$$

$$\text{เมื่อ } i = 1, 2, \dots, N$$

โดย ε_i คือค่าคลาดเคลื่อนแบบสุ่มที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์และค่าความแปรปรวนเท่ากับ σ_ε^2 หมายความว่าจุดตัดแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง (α_i) จะประกอบไปด้วยจุดตัดที่เป็นค่าเดียวกัน (α) และค่าที่ทำให้จุดตัดแตกต่างกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวางคือค่าคลาดเคลื่อน ε_i

แทนที่สมการจะได้

$$\begin{aligned} y_{it} &= \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_i + u_{it} \\ &= \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \omega_{it} \\ \omega_{it} &= \varepsilon_i + u_{it} \end{aligned}$$

โดยที่ ω_{it} คือ Composite error term ประกอบไปด้วย 2 องค์ประกอบคือ ε_i ซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวางหรือเรียกว่า Cross-section หรือ individual-specific และ u_{it} ซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของทั้งข้อมูลแบบช่วงเวลา (Time-series) และข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-section) จึงเรียกรูปแบบสมการนี้ว่า Error Components Model (ECM) ถ้าพิจารณาผลกระทบของความต่างด้านเวลา (Time effect) สามารถเขียนได้ดังนี้คือ

$$\omega_{it} = \varepsilon_i + u_{it} + \gamma_t$$

Composite error term ω_{it} จะประกอบไปด้วย 3 องค์ประกอบ ε_i คือซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-section effects หรือ individual effects) และ γ_t เป็นค่าคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลา (Time effect) และ u_{it} เป็นค่าคลาดเคลื่อนทั้งข้อมูลภาคตัดขวางและข้อมูลแบบช่วงเวลาโดย Error Component Model มีสมมติฐานที่สำคัญคือ

$$E(\varepsilon_i, X_{it}) = 0$$

ซึ่งอธิบายได้ว่า ε_i ซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวาง (Individual effect) จะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ X_{it}

และ $\varepsilon_i \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$

$$u_{it} \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

$$E(\varepsilon_i, u_{it}) = 0 \quad E(\varepsilon_i \varepsilon_j) = 0 \quad (i \neq j)$$

$$E(u_{it}, u_{is}) = E(u_{it}, u_{it}) = E(u_{it}, u_{is}) = 0 \quad (i \neq j, t \neq s)$$

ค่าคลาดเคลื่อนต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเองและต้องไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวางและค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลช่วงเวลา (รักสกุล, 2551)

Fixed Effect Vs Random Effect

มีแนวคิดหลากหลายแนวเกี่ยวกับการเลือก Model ที่เหมาะสมระหว่างการใช้ Fixed Effect model และ Random Effect model ซึ่งมีความแตกต่างกันในด้านจำนวนของตัวแปรที่เกี่ยวข้อง

ระดับความเป็นอิสระ (degree of freedom) ตลอดจนประสิทธิภาพในการประมาณค่า หรือทำนายค่า การเลือกใช้แบบจำลองจึงมีผลอย่างมากต่อความสำเร็จของงานวิจัย มีงานวิจัยมากมายกล่าวถึงข้อดีของการใช้ Fixed Effect ที่เหนือกว่า Random Effect ในขณะที่มีนักวิจัยจำนวนไม่น้อยที่เห็นว่า Random Effect มีประสิทธิภาพที่ดีกว่า อย่างไรก็ตามแบบจำลองแต่ละแบบมีความเหมาะสมกับปัญหาที่แตกต่างกันออกไป การเลือกใช้จึงต้องพิจารณาถึงข้อมูลที่มี ผลที่ต้องการ และวิธีการที่เหมาะสม ควบคู่ไปกับการเลือกใช้แบบจำลอง เพื่อให้ได้ผลที่ถูกต้องที่สุด

ประโยชน์และข้อจำกัดของการศึกษาโดยใช้ Panel data analysis

1. สามารถควบคุม individual heterogeneity

เนื่องจากการศึกษาด้วยวิธีการ อนุกรมเวลา (Time-series) และ Cross-section studies ไม่สามารถควบคุมคุณสมบัติ heterogeneity ได้ ส่งผลให้เกิดความลำเอียง (bias) ของผล การศึกษาด้วยวิธี Panel data analysis จะสามารถควบคุมคุณสมบัติดังกล่าวได้ ดังเช่นงานวิจัยของ (Baltagi and Levin, 1992) ซึ่งศึกษาความต้องการบุหรีของชาวอเมริกัน ใน 46 รัฐ โดยทำการศึกษาในช่วงปี 1963-1988 ผู้วิจัยพบว่า สามารถอธิบายความต้องการบุหรีของชาวอเมริกันได้โดยใช้ ความต้องการในอดีต, ราคา และรายได้ แต่อย่างไรก็ตาม ยังคงมีปัจจัยอีกมากมายที่ส่งผลกระทบต่อความต้องการของบุหรี เช่นความแตกต่างของรัฐแต่ละรัฐ ความแตกต่างเกี่ยวกับช่วงเวลา ซึ่งเป็นปัจจัยที่ยากแก่การวัดค่า จึงทำให้การศึกษาด้วยวิธีการอนุกรมเวลาไม่สามารถควบคุมปัจจัยดังกล่าวได้ แต่การใช้ Panel data จะสามารถควบคุมปัจจัยดังกล่าวได้ นอกจากนี้ (Hajivassiliou, 1987) ได้จัดการกับปัญหาที่คล้ายคลึงกันด้วยการใช้ Panel data ในการศึกษาปัญหาการจ่ายหนี้ภายนอก โดยทำการศึกษา 79 ประเทศกำลังพัฒนา ในช่วงปี 1970-1982 ซึ่งแต่ละประเทศมีความแตกต่างในด้าน การเมือง, การปกครอง, ประวัติศาสตร์การเป็นอาณานิคม, สถาบันทางการเงิน รวมไปถึงศาสนา ซึ่งส่งผลกระทบต่อทัศนคติการยืม การคืน การผิดชำระ และการปฏิบัติต่อผู้ให้ยืม

2. สามารถให้ข้อมูลได้มากขึ้น, ศึกษาปัจจัยได้มากขึ้น, มีสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรลดลง, มีประสิทธิภาพที่สูงขึ้นการศึกษาโดยวิธีอนุกรมเวลา (Time-series) มักพบปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (Multicollinearity) เช่น การศึกษาความต้องการบุหรีของชาวอเมริกันที่กล่าวไว้ข้างต้นด้วยวิธีอนุกรมเวลา จะพบสหสัมพันธ์ในระดับสูงระหว่างราคา และรายได้

3. สามารถศึกษาข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงแบบพลวัต (Dynamics of adjustment)

การแจกแจงด้วยวิธีการ Cross-section จะไม่สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงเชิงพลวัต ดังนั้น การศึกษาเกี่ยวกับการเลิกจ้าง, การเปลี่ยนงาน, การอยู่อาศัย และการเคลื่อนไหวของรายได้จึงควรใช้วิธีการ Panel data ซึ่งเหมาะสมมากกว่า ตัวอย่างเช่น การศึกษาการเลิกจ้างงาน หากทำการศึกษาด้วยวิธี Cross-section จะสามารถอธิบายได้เพียงสัดส่วนประชากรที่ถูกเลิกจ้าง ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และการเปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาต่อไปเท่านั้น แต่การศึกษาด้วย panel data สามารถอธิบายสัดส่วนประชากรที่ถูกเลิกจ้างในช่วงระยะเวลาดังกล่าวได้ (Ashenfelter and Solon 1982)

4. มีความถูกต้อง และประสิทธิภาพในการประมาณค่าสูงกว่า

เนื่องจาก Panel data ประกอบด้วย degree of freedom และจำนวนตัวแปรที่เกี่ยวข้องมากกว่าแบบภาคตัดขวางและแบบอนุกรมเวลา จึงส่งผลให้การประมาณค่ามีความถูกต้องสูงกว่า

Panel Data Regression

Chen, (1997) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และ ผลตอบแทนของหุ้น (stock return) และเปรียบเทียบกับความสัมพันธ์ของ กำไรทางบัญชี (accounting profit) และผลตอบแทนของหุ้น ตลอดจน ศึกษาว่า EVA สามารถอธิบายการผันผวนของผลตอบแทนหุ้น ได้มากกว่ารายได้คงเหลือ (residual income) โดยในการศึกษาครั้งนี้ ใช้วิธีการ Panel data analysis ซึ่งพบว่า การเพิ่มขึ้นของ EVA มีผลทำให้ผลตอบแทนหุ้น สูงขึ้น อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนหุ้น มากกว่ากำไรทางบัญชี และยังพบว่าไม่เพียง EVA จะมีแนวคิดรวบยอดใกล้เคียงกับรายได้คงเหลือ residual income แต่ยังมีความสัมพันธ์กันอย่างสูงอีกด้วย จึงส่งผลให้ EVA มีความสามารถในการอธิบายการผันผวนของผลตอบแทนได้เช่นกัน

Biddle et al, (1997) ซึ่งได้ศึกษาความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของดัชนีชี้วัดต่างๆ รวมถึง EVA โดยใช้ข้อมูล 5 ปีด้วยวิธีการ Panel data และพบว่า EVA สัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นและมูลค่าของบริษัทมากกว่ารายได้คงค้าง

BATISSE, (2002) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทางเศรษฐศาสตร์ท้องถิ่น และการเติบโตของมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ในประเทศจีนโดยใช้ Panel data analysis พบว่า ความ

หลากหลายและการแข่งขันมีอิทธิพลเชิงบวกกับการเติบโตของมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ภายใน
ท้องถิ่นแต่ความเชี่ยวชาญจะมีผลในทิศทางตรงกันข้าม

Lahtinen, (2008) ได้ใช้เทคนิค Fixed Effect Model (FEM) Panel data analysis ในการศึกษาผลของ การสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และการค้าหาต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ (cost-efficiency seeking) ของประสิทธิภาพทางการเงินของอุตสาหกรรมโรงเรือขนาดใหญ่ และขนาดกลาง ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การสร้างมูลค่าเพิ่มสามารถอธิบาย ประสิทธิภาพทางการเงินระยะยาว และ อัตราการเติบโตหมุนเวียนในอนาคต ได้ดีกว่าประสิทธิภาพทางการเงินในระยะสั้น ดังนั้นในการวางแผนระยะยาวเพื่อสร้างความยั่งยืนทางเศรษฐศาสตร์จึงต้องพิจารณาถึงการเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ด้วย

นอกจากนี้ยังมีการใช้วิธีการ Panel data analysis เพื่อศึกษาผลกระทบของการรวมศูนย์กลางการเงิน (Bank Concentration) ต่อความเสี่ยงความผิดพลาดทางการเงินของธนาคารของสหภาพยุโรปโดยพบความสัมพันธ์เชิงบวกของการรวมศูนย์บนความเสี่ยงดังกล่าวจึงแนะนำให้กระจายความเสี่ยง โดยออกนโยบาย “Too Big to Fail policy” เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในวิกฤตการณ์ธนาคารในปี 2008

การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การระดมทุนเป็นอีกส่วนหนึ่งซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรของกิจการ ซึ่งในปัจจุบันมีช่องทางในการระดมทุนค่อนข้างหลากหลาย เช่นการกู้ยืมเพื่อธุรกิจ และหนึ่งในช่องทางดังกล่าวที่เป็นแหล่งเงินทุนที่น่าสนใจ คือการระดมทุนผ่านตลาดทุน ซึ่งเป็นการออกหลักทรัพย์ระยะยาวซึ่งมีอายุเกิน 1 ปี เพื่อระดมเงินทุนเงินออมจากผู้ลงทุนและจัดสรรให้กับผู้ต้องการเงินทุน โดยหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นตราสารซึ่งแสดงสิทธิใดๆในบริษัท โดยบริษัทที่ต้องการระดมทุนผ่านตลาดทุน จะต้องเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปัจจุบันมีการแบ่งบริษัทที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ได้เป็น 2 ประเภท คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีทุนชำระแล้วหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนไม่ต่ำกว่า 300 ล้านบาท และมีคุณสมบัติต่างๆตามข้อกำหนดของตลาดฯ และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment หรือ

mai) ซึ่งเป็นธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กรวมถึงธุรกิจใหม่ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง โดยมีทุนชำระแล้วหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนไม่ต่ำกว่า 20 ล้านบาท (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน 2555)

ประโยชน์ของการระดมทุน

1. สามารถระดมจากบุคคลทั่วไปเพื่อหล่อเลี้ยงให้กิจการสามารถดำเนินได้อย่างราบรื่น
2. สามารถลดต้นทุนทางการเงินได้เนื่องจากเป็นแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ ที่มีสภาพคล่องสูง ส่งผลให้สามารถดึงดูดนักลงทุนจำนวนมากให้มาลงทุนได้
3. สร้างภาพลักษณ์ที่ดี น่าเชื่อถือ ให้กับบริษัท
4. เป็นจุดเริ่มต้นในการเชื่อมโยงหรือขยายธุรกิจกับธุรกิจต่างประเทศหลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

หุ้นสามัญฯ

การที่บริษัทจำกัดจะสามารถระดมเงินทุนจากประชาชนได้จะต้องดำเนินการแปรสภาพให้เป็นบริษัทมหาชนจำกัดก่อน ภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 โดยพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวจะเป็นเครื่องมือสำคัญที่จะคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้ถือหุ้นการยื่นคำขอจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทอาจยื่นคำขอภายหลังจากได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และเสนอขายหุ้นต่อประชาชนแล้ว หรืออาจยื่นคำขอต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ พร้อมกันก็ได้ (ยื่นแบบคู่ขนาน) โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ จะแจ้งผลการพิจารณาภายใน 30 วันนับแต่วันที่เอกสารครบถ้วน ทั้งนี้ในการยื่นคำขอต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องมีที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และมีความเป็นอิสระจากบริษัทผู้ยื่นคำขอร่วมจัดทำคำขอด้วย



ภาพที่ 1 แสดงกระบวนการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

- หมายเหตุ
- รายชื่อที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจาก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. สามารถหาได้ที่ <http://www.sec.or.th>
 - การแปรสภาพบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดสามารถหารายละเอียดได้ที่ กรมทะเบียนการค้ากระทรวงพาณิชย์ <http://www.moc.go.th>
 - การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนสามารถหารายละเอียดได้ที่ สำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต <http://www.sec.or.th>

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ม.ป.ป.)

การเตรียมตัวและระยะเวลาเตรียมการ

ตารางที่ 1 แสดงการเตรียมการและระยะเวลาในการเตรียมการเพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

ระยะเวลา เตรียมการ	การเตรียมตัว
3 - 6 เดือน ก่อนยื่น คำขอ	<ul style="list-style-type: none"> - ศึกษาข้อมูลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง เช่น พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด เกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน เกณฑ์ของ ตลาดหลักทรัพย์ ฯ ในการรับหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียน - คัดเลือก ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อช่วยเหลือในด้านการให้คำปรึกษาและการเตรียมการให้ข้อมูลรายละเอียดแก่ที่ปรึกษาทางการเงินเพื่อตรวจสอบคุณสมบัติ และปรับปรุงแก้ไขให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องวางแผนการจัดเตรียมข้อมูลและตารางเวลาดำเนินการ - จัดโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท และกลุ่มบริษัทให้ปราศจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และเตรียมการให้มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี - จัดเตรียมงบการเงินและข้อมูลทางบัญชีในรูปแบบที่ถูกต้องตามมาตรฐาน
2 - 5 เดือน ก่อนยื่น คำขอ	<ul style="list-style-type: none"> - แต่งตั้ง คณะกรรมการตรวจสอบ - แปรสภาพบริษัทเป็นบริษัทมหาชนจำกัด - จัดเตรียมเอกสารสำหรับยื่นต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. - วางแผนและศึกษาการกำหนดราคาและจัดจำหน่ายหุ้น - จัดเตรียมแผนประชาสัมพันธ์

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ระยะเวลา เตรียมการ	การเตรียมตัว
1 - 2 เดือน ก่อนยื่น คำขอ	<ul style="list-style-type: none"> - จัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ - แต่งตั้ง นายทะเบียนหลักทรัพย์ - ยื่นขออนุญาตขายหุ้นต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. - เตรียมการในเรื่องการเยี่ยมชมกิจการและตอบข้อซักถามของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
ยื่นคำขอ	<ul style="list-style-type: none"> - จัดเตรียมเอกสารสำหรับยื่นต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ - ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ - เตรียมการในเรื่องการเยี่ยมชมกิจการ และตอบข้อซักถามของตลาดหลักทรัพย์ฯ (ในกรณียื่นคู่ขนานพร้อมกัน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะประสานงานกับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อเข้าชมกิจการพร้อมกัน) - เสนอขายหุ้นแก่ประชาชน - เริ่มซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใน 2 วันทำการนับแต่วันที่สั่งรับหลักทรัพย์จดทะเบียน
หมายเหตุ	<ul style="list-style-type: none"> - ระยะเวลาเตรียมการดังกล่าวเป็นระยะเวลาขั้นต่ำที่จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทมีความพร้อมที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่แล้ว โดยอาจมีเรื่องที่ต้องดำเนินการหรือปรับปรุงแก้ไขไม่มากนักที่มา (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ม.ป.ป.)

หลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET)

การพิจารณารับหุ้นสามัญของบริษัทเข้าจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาทั้งจากคุณสมบัติของหุ้นสามัญและคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอครั้งนี้

คุณสมบัติของหุ้นสามัญ

เป็นหุ้นระบุชื่อผู้ถือและไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นเว้นแต่ข้อจำกัดที่เป็นไปตามกฎหมายที่ระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท

คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ

ตารางที่ 2 แสดงคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง	คุณสมบัติ	
	เกณฑ์กำไรสุทธิ	เกณฑ์ Market Cap ¹ > 5,000 ลบ.
ทุนชำระแล้วเฉพาะ หุ้นสามัญ*	≥ 300 ลบ.	≥ 300 ลบ.
ผลการดำเนินงาน	- มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง > 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหาร ส่วนใหญ่ชุดเดียวกัน > 1 ปี ก่อนการยื่นคำขอ เพื่อให้ผลการดำเนินงาน ที่ปรากฏสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารชุดดังกล่าว (กรณีรัฐวิสาหกิจให้นับผลการดำเนินงาน ก่อนการแปรรูปเป็นผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่องได้)	
จำนวนผู้ถือหุ้นราย ย่อย	≥ 1,000 ราย	
อัตราส่วนการถือ หุ้น	<ul style="list-style-type: none"> - ถือหุ้นรวมกัน ≥ 25% ของทุนชำระแล้ว หาก 300 ≤ ทุน < 3,000 ล้านบาท - ถือหุ้นรวมกัน ≥ 20% ของทุนชำระแล้ว หาก ทุน ≥ 3,000 ล้านบาท - แต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วย การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์กำหนด <p>ผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic Shareholders คือ กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง หรือผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง</p>	

ตารางที่ 2 (ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ
การได้รับอนุญาต	- ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะ)
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย - หุ้นชำระแล้ว < 500 ลบ. - หุ้นชำระแล้ว \geq 500 ลบ.	- > 15% ของหุ้นชำระแล้ว - > 10% ของหุ้นชำระแล้ว หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ > 75 ล้านบาทแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า
ฐานะการเงินและสภาพคล่อง	- มีส่วนของผู้ถือหุ้น \geq 300 ล้านบาท - สามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทยังมีสถานะทางการเงินที่มั่นคงตลอดจนมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอ
คุณสมบัติของผู้บริหาร	- ไม่เป็นบุคคลที่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน - ไม่เป็นบุคคลที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อาจมีผลกระทบต่ออย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์ หรือการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ - มีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ของ คณะกรรมการบริษัท ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
การกำกับดูแลกิจการและการควบคุมภายใน	- มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีกรรมการอิสระซึ่งมีองค์ประกอบ และคุณสมบัติตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน และมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งมีคุณสมบัติตามและขอบเขตการดำเนินงานตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด - จัดให้มีระบบการควบคุมภายในตามหลักเกณฑ์ ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ตารางที่ 2 (ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ
ความขัดแย้งทางผลประโยชน์	- ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ในประกาศประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
งบการเงินและผู้สอบบัญชี	- มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน - ผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจาก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	- มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุน สำรองเลี้ยงชีพ

- หมายเหตุ**
- Market Capitalization จำนวนจากรณีที่ผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายใน
 - 1 ปี นับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ให้ใช้ราคาเสนอขาย
ต่อประชาชนทั่วไป
 - กรณีที่ผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายใน 1 ปี นับแต่วันสุดท้ายของการ
เสนอขายหุ้นต่อประชาชน ให้ใช้ราคาที่เป็นธรรม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้
กำหนด

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ม.ป.ป.)

หลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai)

ในการพิจารณารับหุ้นสามัญของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาทั้งจากคุณสมบัติของหุ้นสามัญและคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ ดังนี้

คุณสมบัติของหุ้นสามัญ

เป็นหุ้นระบุชื่อผู้ถือและไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นเว้นแต่ข้อจำกัดที่เป็นไปตามกฎหมายที่ระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท

คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ

ตารางที่ 3 แสดงคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง	คุณสมบัติ	
ทุนชำระแล้ว	≥ 20 ลบ.	≥ 20 ลบ.
เฉพาะหุ้นสามัญ*(หลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน)	เกณฑ์กำไรสุทธิ	เกณฑ์ Market Cap ¹ > 1,000 ลบ.
ผลการดำเนินงาน	มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง > 2 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่ชุดเดียวกัน > 1 ปี ก่อนการยื่นคำขอ และกำไรสุทธิในปีล่าสุด ก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิ และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมของปีที่ยื่นคำขอ	ในกรณีที่มีผลการดำเนินการเพียง 1 ปี สามารถเข้าจดทะเบียนได้ หากมีมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท

ตารางที่ 3 (ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ
จำนวนผู้ถือหุ้น รายย่อย	<ul style="list-style-type: none"> • > 300 ราย
อัตราส่วนการ ถือหุ้น	<ul style="list-style-type: none"> - ถือหุ้นรวมกัน > 20% ของทุนชำระแล้ว - แต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วย การซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด - ผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic Shareholders โดย Strategic Shareholders คือ <ul style="list-style-type: none"> - กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง - ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง
การได้รับ อนุญาต	<ul style="list-style-type: none"> - ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะ) - -
วิธีการเสนอขาย	<ul style="list-style-type: none"> - ผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์
ฐานะการเงิน และสภาพคล่อง	<ul style="list-style-type: none"> - มีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 20 ล้านบาท - สามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทยังมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง ตลอดจนมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอ
การบริหารงาน	<ul style="list-style-type: none"> - มีผู้บริหารและผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติ ดังต่อไปนี้ <ul style="list-style-type: none"> - ไม่เป็นบุคคลที่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน - ไม่เป็นบุคคลที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์ หรือการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ - มีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ของ คณะกรรมการบริษัทตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

ตารางที่ 3 (ต่อ)

เรื่อง	- คุณสมบัติ
การกำกับดูแล กิจการ และการควบคุม ภายใน	<ul style="list-style-type: none"> - มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีกรรมการอิสระซึ่งมีองค์ประกอบและคุณสมบัติตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ** และ มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งมีคุณสมบัติตามและขอบเขตการดำเนินงานตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด - จัดให้มีระบบการควบคุมภายในตามหลักเกณฑ์ ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
ความขัดแย้ง ทาง	<ul style="list-style-type: none"> - ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
ผลประโยชน์ งบการเงินและ ผู้สอบบัญชี	<ul style="list-style-type: none"> - มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน - ผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
กองทุนสำรอง เลี้ยงชีพ	<ul style="list-style-type: none"> - มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
หมายเหตุ	<ul style="list-style-type: none"> - Market Capitalization จำนวนจากรณีที่ผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายใน - 1 ปี นับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ให้ใช้ราคาเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป - กรณีที่ผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายใน 1 ปี นับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ให้ใช้ราคาที่เป็นธรรม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้กำหนด

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ม.ป.ป.)

สถิติที่ใช้ในงานวิจัย

การเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของประชากร 2 กลุ่ม

ในที่นี้จะกล่าวถึงการเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของประชากร 2 กลุ่ม (μ_1 และ μ_2) โดยการใช้การทดสอบสมมติฐาน ในกรณีที่ไม่สามารถพิสูจน์ได้ว่าความแปรปรวน

ของประชากรทั้ง 2 กลุ่มมีค่าเท่ากัน ($\sigma_1^2 \neq \sigma_2^2$) เราจะใช้ $\sqrt{\frac{s_1^2}{m} + \frac{s_2^2}{n}}$ เป็นตัวประมาณของ σ_{x-y}

ตัวทดสอบทางสถิติ
$$t = \frac{\bar{x} - \bar{y} - \Delta_0}{\sqrt{\frac{s_1^2}{m} + \frac{s_2^2}{n}}}$$

การทดสอบสมมติฐาน

$$H_0: \mu_1 - \mu_2 > 0 \text{ ปฏิเสธ } H_0 \text{ เมื่อ } t \geq t_{\alpha, v}$$

$$H_0: \mu_1 - \mu_2 < 0 \text{ ปฏิเสธ } H_0 \text{ เมื่อ } t \leq -t_{\alpha, v}$$

$$H_0: \mu_1 - \mu_2 \neq 0 \text{ ปฏิเสธ } H_0 \text{ เมื่อ } t \geq t_{\alpha/2, v} \text{ หรือ } \leq -t_{\alpha/2, v}$$

หรือปฏิเสธ H_0 เมื่อ P-Value < α เมื่อ α คือระดับนัยสำคัญทางสถิติ

$$V \text{ คือ Degree of freedom (df) } = \frac{(\frac{s_1^2}{m} + \frac{s_2^2}{n})^2}{\frac{s_1^2}{m} / (m-1) + \frac{s_2^2}{n} / (n-1)}$$

ช่วงความเชื่อมั่น (Confidence interval: CI)

เป็นตัวที่บอกความน่าเชื่อถือของช่วงที่เราทำการประมาณค่า โดยเป็นระดับความเชื่อมั่นที่เรากำหนดว่าค่าที่เราประมาณจะอยู่ในช่วงที่เรากำหนด แทนค่าด้วย

$$100(1 - \alpha)\% \text{ CI สำหรับ } \mu_1 - \mu_2 = \bar{x} - \bar{y} \pm t_{\alpha/2, v} \sqrt{\frac{s_1^2}{m} + \frac{s_2^2}{n}}$$

การวิเคราะห์การถดถอย

การวิเคราะห์การถดถอย เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวขึ้นไป จุดประสงค์ของการวิเคราะห์การถดถอย คือเพื่อใช้ข้อมูลของตัวแปร 1 ตัวหรือมากกว่า ในการศึกษาหรือ

ประมาณค่าของอีกตัวแปรหนึ่งโดยพยายามให้ค่าที่ประมาณนั้นมีความคลาดเคลื่อนต่ำที่สุด
สามารถใช้ได้กับข้อมูลที่ไม่มีการวางแผนการทดลองล่วงหน้า หรือข้อมูลทฤษฎี หรือ
ปรากฏการณ์ที่ควบคุมไม่ได้ และใช้ได้กับข้อมูลที่มีการวางแผนการทดลอง
(รวิพิมพ์, 2554)

การวิเคราะห์การถดถอยโดยทั่วไปแบ่งเป็น การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Linear
Regression) และ การวิเคราะห์การถดถอยไม่เชิงเส้น (Non-linear Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression) ที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่

1. การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Linear Regression)
2. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Linear Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายใช้ตรวจสอบว่ามีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัว
แปรสองตัว คือ ตัวแปรต้น (Independent variable) กับตัวแปรตาม (Dependent variable) หรือไม่ซึ่ง
ความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรอาจจะเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก หรือลบ

กำหนดตัวแปรต้น (Independent variable) ให้เป็น X และตัวแปรตาม (Dependent variable)
เป็น Y ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร X และ Y เป็นดังสมการ

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i$$

ค่า β_0 เป็นพารามิเตอร์ของแบบจำลอง และ β_1 เป็นสัมประสิทธิ์ของการถดถอย
(Regression coefficients)

ε_i เป็นค่าคลาดเคลื่อนสุ่มจากความผันแปรในการทดลอง โดย $\varepsilon_i \sim NID(0, \sigma^2)$

$i = 1, 2, \dots, n$ (n คือจำนวนค่าที่สังเกตทั้งหมด)

ตัวประมาณของแบบจำลองการถดถอยอย่างง่าย คือ

$$\hat{Y}_i = b_0 + b_1 X_i$$

ซึ่งเป็นสมการเส้นตรงที่มีจุดตัดแกน Y ที่ b_0 และมีความชัน (Slope) เท่ากับ b_1

เมื่อ b_0 เป็นตัวประมาณของ β_0 และ b_1 เป็นตัวประมาณของ β_1

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอย

ตัวประมาณประมาณของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยต้องมีค่าเข้าใกล้ค่าสังเกตมากที่สุด นั่นคือเราต้องการผลรวมของค่าคลาดเคลื่อนที่ต่ำที่สุด $\text{Min} \sum_{i=1}^n [y_i - (b_0 + b_1 X_i)]^2$ หรือ $\text{Min} \sum_{i=1}^n e_i^2$

เราต้องการประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย β_0 และ β_1 ที่ทำให้ผลรวมของความคลาดเคลื่อนกำลังสองต่ำที่สุด ซึ่งใช้วิธี least square model จะได้

$$\begin{aligned} b_1 &= \frac{n(\sum X_i Y_i) - (\sum X_i)(\sum Y_i)}{n(\sum X_i^2) - (\sum X_i)^2} \\ &= \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sum (X_i - \bar{X})^2} \\ a &= \bar{Y} - b_1 \bar{X} \end{aligned}$$

Coefficient of Determination (r^2)

$$\begin{aligned} r^2 &= 1 - \frac{\text{SSE}}{\text{SSTO}} \\ &= 1 - \frac{\sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2}{\sum Y_i^2 - n\bar{Y}^2} \\ &= \frac{\sum \hat{Y}_i - \bar{Y})^2}{\sum Y_i^2 - n\bar{Y}^2} = \frac{\text{SSR}}{\text{SSTO}} \end{aligned}$$

ซึ่ง $0 \leq r^2 \leq 1$

SSTO (Total sum of squares): ตัววัดความแปรปรวนในการประมาณค่า Y เมื่อไม่พิจารณา
ค่า X

SSE (Error sum of squares): ตัววัดความแปรปรวนใน Y ที่ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยแบบจำลองเชิงเส้น

SSE = 0: ความแปรปรวนทั้งหมดใน Y สามารถอธิบายได้โดย X

SSR (Regression sum of squares) = SSTO – SSE

r^2 (Degree of linear relationship between X and Y): สัดส่วนของความแปรปรวนใน Y ที่สามารถอธิบายได้โดยการใส่ X ในแบบจำลอง

$$r^2 = 1 - \frac{SSE}{SSTO} = \frac{SSR}{SSTO}$$

หากค่า SSE = 0 และ $r^2 = 1$ แล้ว แสดงว่าแบบจำลองเชิงเส้นสามารถอธิบายความแปรปรวนใน Y ได้ทั้งหมด นั่นคือ X และ Y มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงโดยสมบูรณ์

หากค่า $b_1=0$, SSE = SSTO และ $r^2=0$ แสดงว่าการใส่ X ในแบบจำลองไม่สามารถอธิบายความแปรปรวนใน Y ได้เลย คือ X และ Y ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้น

หากค่า r^2 มีค่าต่ำเข้าใกล้ศูนย์ควรจะเปลี่ยนไปใช้วิธีอื่นในการอธิบายความแปรปรวนใน Y

การตรวจสอบการมีความสัมพันธ์

สมมติฐาน

$$H_0: \beta_1 = 0 \quad \text{VS} \quad H_1: \beta_1 \neq 0$$

หรือ H_0 : ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปร X และ Y

H_1 : มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปร X และ Y

ตัวทดสอบทางสถิติ

$$t = \frac{b_1}{s\{b_1\}}$$

$$s^2\{b_1\} = \frac{MSE}{\sum X_i^2 - (\sum X_i)^2/n}$$

ปฏิเสธ H_0 ถ้า $|t| > t_{1-\alpha, n-2}$ หรือ P-value $< \alpha$

$$F = MSR/MSE$$

MSR: Mean square regression = SSR/1

MSE: Mean square error = SSE/n-2

ปฏิเสธ H_0 ถ้า $F > F_{1-\alpha, 2, n-2}$ หรือ P-value $< \alpha$

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรตาม (Dependent variable) หนึ่งตัว กับตัวแปรต้น (Independent variable) มากกว่าหนึ่งตัว วัตถุประสงค์เช่นเดียวกันกับการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายคือต้องการหาแบบจำลองเพื่อทำนายค่าตัวแปรตาม โดยการแทนค่าตัวแปรต้นในสมการแบบจำลอง หรือสมการการถดถอย เป็นแบบจำลองกำลังหนึ่ง (First order model) ที่มีตัวแปรต้นจำนวน $p-1$ ตัว

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_{p-1} X_{ip-1} + \varepsilon_i$$

ตัวประมาณของแบบจำลองการถดถอยพหุ คือ

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{i1} + b_2 X_{i2} + \dots + b_{p-1} X_{ip-1}$$

การตรวจสอบการมีความสัมพันธ์

สมมติฐาน

H_0 : ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

หรือ $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_{p-1} = 0$

H_1 : มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามอย่างน้อยหนึ่งตัว

หรือมีอย่างน้อย β_k หนึ่งค่า $\neq 0$ เมื่อ $k = 1, 2, \dots, p-1$

ตัวทดสอบทางสถิติ

$$F = MSR/MSE$$

$$MSR: \text{Mean square regression} = SSR/1$$

$$MSE: \text{Mean square error} = SSE/n-2$$

ปฏิเสธ H_0 ถ้า $F > F_{1-\alpha, 2, p-1, np-1}$ หรือ $P\text{-value} < \alpha$

Coefficient of Determination (R^2)

$$R^2 = 1 - \frac{SSE}{SSTO} = \frac{SSR}{SSTO}$$

ซึ่ง $0 \leq R^2 \leq 1$

R^2 เป็นตัววัดสัดส่วนของความแปรปรวนใน Y ที่สามารถอธิบายได้โดยการใส่ X เข้าไปในแบบจำลอง

ถ้า R^2 เท่ากับ 1 คือ Y ทุกตัวอยู่บน Fitted surface

ถ้า R^2 มีค่าเข้าใกล้ 1 คือแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนใน Y ได้เกือบทั้งหมด แต่ไม่ได้หมายความว่าแบบจำลองที่ได้จะมีความแม่นยำสูง เนื่องจากการเพิ่มจำนวนตัวอย่าง X ในแบบจำลองทำให้ R^2 เพิ่มขึ้นได้เรื่อยๆ จึงนิยมใช้ adjusted R^2 ;

$$R_a^2 = 1 - \frac{SSE/(n-p)}{SSTO/(n-1)}$$

สหสัมพันธ์ร่วม (Multicollinearity)

ในการทดลองตัวแปรต้นอาจมีความสัมพันธ์กัน ซึ่งจะทำให้เกิด Multicollinearity ซึ่งจะมีผลต่อการประมาณค่า β 's ทำให้มีความแปรปรวนสูงจากตัวอย่างหนึ่งไปอีกตัวอย่างหนึ่งทำให้ข้อมูลของ β 's แต่ละตัวไม่มีความแม่นยำ ทำให้ไม่สามารถแปลผลได้ และการทดสอบ β 's อาจไม่ให้ผลว่ามีนัยสำคัญแม้ว่าจะมีความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มตัวแปรต้นและตัวแปรตามก็ตาม

การตรวจสอบ Multicollinearity

วิธีที่นิยม คือ Variance inflation factor (VIF) ซึ่งเป็นตัววัดความแปรปรวนของการประมาณค่าของ β ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ X 's ที่ไม่มีความสัมพันธ์กัน หากค่า VIF สูง (>10) แสดงว่ามีปัญหาของ Multicollinearity วิธีการแก้ปัญหา คือ ให้มีการตัดตัวแปรต้นที่คิดว่ามีความสัมพันธ์กันบางตัวออกจากแบบจำลอง

วิธีการวิเคราะห์ที่กล่าวมานั้นเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-Section Data) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ถูกเก็บในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง แต่ในการวิเคราะห์เศรษฐมิติซึ่งมีความสัมพันธ์กับมิติของเวลาหรือการศึกษาข้อมูลแบบพลวัต (Dynamic study) เช่น ประสิทธิภาพทางการเงินรายปี, งบการเงิน ประกอบกับในงานวิจัยนี้จะศึกษาถึงผลกระทบของการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้การวิเคราะห์เศรษฐมิติโดยสร้างแบบจำลอง Panel Data Regression ซึ่งจะสามารถรวมมิติของเวลาซึ่งมีผลกระทบโดยตรงกับประสิทธิภาพทางการเงิน และงบการเงินของบริษัทธุรกิจอาหารได้

Panel Data

Panel Data เป็นข้อมูลที่ประกอบด้วยค่าสังเกตในช่วงเวลามากกว่า 1 ช่วงขึ้นไป Panel Data Regression เป็นการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวขึ้นไปในช่วงเวลาที่มากกว่า 1 ช่วงเวลาขึ้นไป ซึ่งเป็นการรวมความสัมพันธ์ในมิติของเวลาเข้ากับมิติอื่นๆได้ โดยในงานวิจัยนี้สามารถสร้างสมการตามรูปแบบมาตรฐานคือ

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

ค่า β_0 เป็นพารามิเตอร์ของแบบจำลอง และ β_1 เป็นสัมประสิทธิ์ของการถดถอย (Regression coefficients)

ε_{it} เป็นค่าคลาดเคลื่อนสุ่มจากความผันแปรในการทดลอง โดย $\varepsilon_{it} \sim \text{NID}(0, \sigma^2)$

$i = 1, 2, \dots, n$ (n คือจำนวนค่าที่สังเกตทั้งหมด)

$t = 1, 2, \dots, T$ (T คือช่วงเวลาที่สนใจทั้งหมด)

ซึ่งคล้ายคลึงกับการวิเคราะห์การถดถอยแบบง่าย แต่มีการเพิ่มเติมมิติของเวลา

การตรวจสอบการมีความสัมพันธ์

สมมติฐาน

H_0 : ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

หรือ $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_{p-1} = 0$

H_1 : มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามอย่างน้อยหนึ่งตัว

หรือมีอย่างน้อย β_k หนึ่งค่า $\neq 0$ เมื่อ $k = 1, 2, \dots, p-1$

Coefficient of Determination (R^2)

$$R^2 = 1 - \frac{\text{SSE}}{\text{SSTO}} = \frac{\text{SSR}}{\text{SSTO}}$$

ซึ่ง $0 \leq R^2 \leq 1$

R^2 เป็นตัววัดสัดส่วนของความแปรปรวนใน Y ที่สามารถอธิบายได้โดยการใส่ X เข้าไปในแบบจำลอง

ถ้า R^2 เท่ากับ 1 คือ Y ทุกตัวอยู่บน Fitted surface

ถ้า R^2 มีค่าเข้าใกล้ 1 คือแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนใน Y ได้เกือบทั้งหมด แต่ไม่ได้หมายความว่าแบบจำลองที่ได้จะมีความแม่นยำสูง เนื่องจากการเพิ่มจำนวนตัวอย่าง X ในแบบจำลองทำให้ R^2 เพิ่มขึ้นได้เรื่อยๆ จึงนิยมใช้ adjusted R^2 ;

$$R_a^2 = 1 - \frac{SSE/(n-p)}{SSTO/(n-1)}$$



อุปกรณ์และวิธีการ

อุปกรณ์

โปรแกรมสำเร็จรูป EViews7

โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS 16

วิธีการ

1. ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลงบการเงินของกลุ่มตัวอย่างตามขั้นตอนดังนี้
2. ศึกษา วิเคราะห์ข้อมูลงบการเงินของกลุ่มตัวอย่าง
3. กำหนดหาอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง
4. เปรียบเทียบค่ากลางของและการกระจายของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน
5. ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนต่างๆกับดัชนีชี้วัดที่สนใจด้วย Panel data regression

ขอบเขตการศึกษา

กลุ่มตัวอย่าง

1. กลุ่มบริษัทผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 25 บริษัท (บริษัทมหาชน) โดยใช้ข้อมูลงบการเงินจาก S-E-T Smart ตลาดหลักทรัพย์ ประเทศไทย
2. กลุ่มบริษัทผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่มที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 25 บริษัท (บริษัทจำกัด) โดยใช้ข้อมูลงบการเงินจากฐานข้อมูลกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

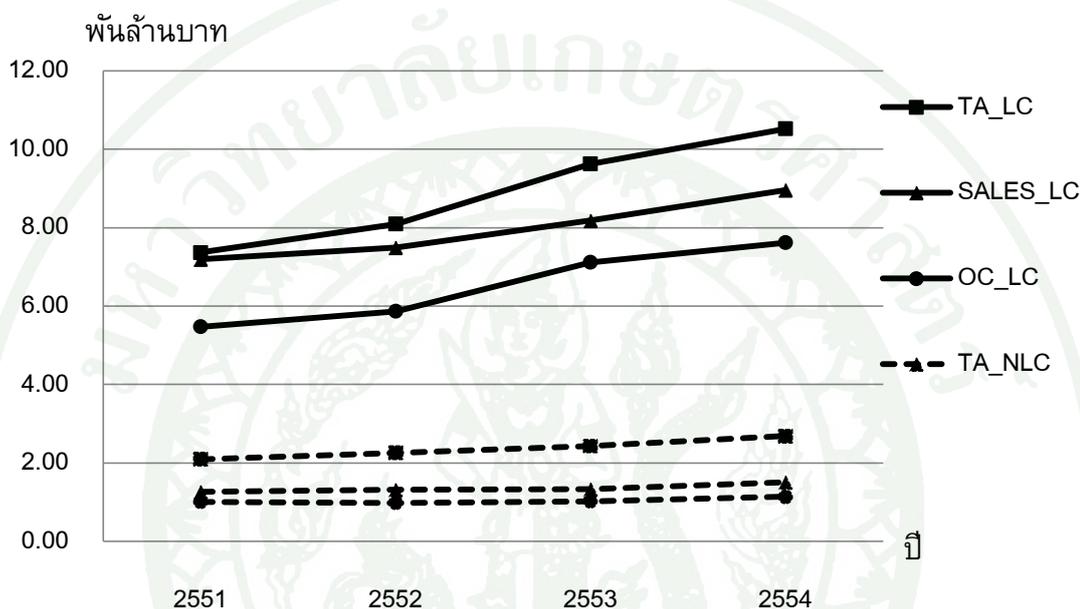
ขอบเขตการศึกษา

ศึกษาข้อมูลงบการเงินของกลุ่มตัวอย่างในช่วงปี

2551-2554

ผลและวิจารณ์

ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัท
จำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



ภาพที่ 2 เปรียบเทียบทรัพย์สินและยอดขายระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และ
บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2551-2554

จาก ภาพที่ 2 พบว่ากลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Listed) มีขนาดทรัพย์สิน
ยอดขาย และต้นทุนในการดำเนินการสูงกว่ากลุ่มบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์ (Non-listed) 4-8 เท่า นอกจากนี้หากพิจารณาส่วนยอดขายก็ยังพบว่ายอดขายของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีปริมาณมากกว่ายอดขายของบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์ประมาณ 4-8 เท่าเช่นกัน โดยทั้งสองกลุ่มมีการขยายตัวตาม GDP ของประเทศ

หากพิจารณา ภาพที่ 3 (a) พบว่าในปี 2551 – 2553 สัดส่วนทรัพย์สินรวมของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นทุกปี ในขณะที่สัดส่วนทรัพย์สินรวมของบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์น้อยลง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการ

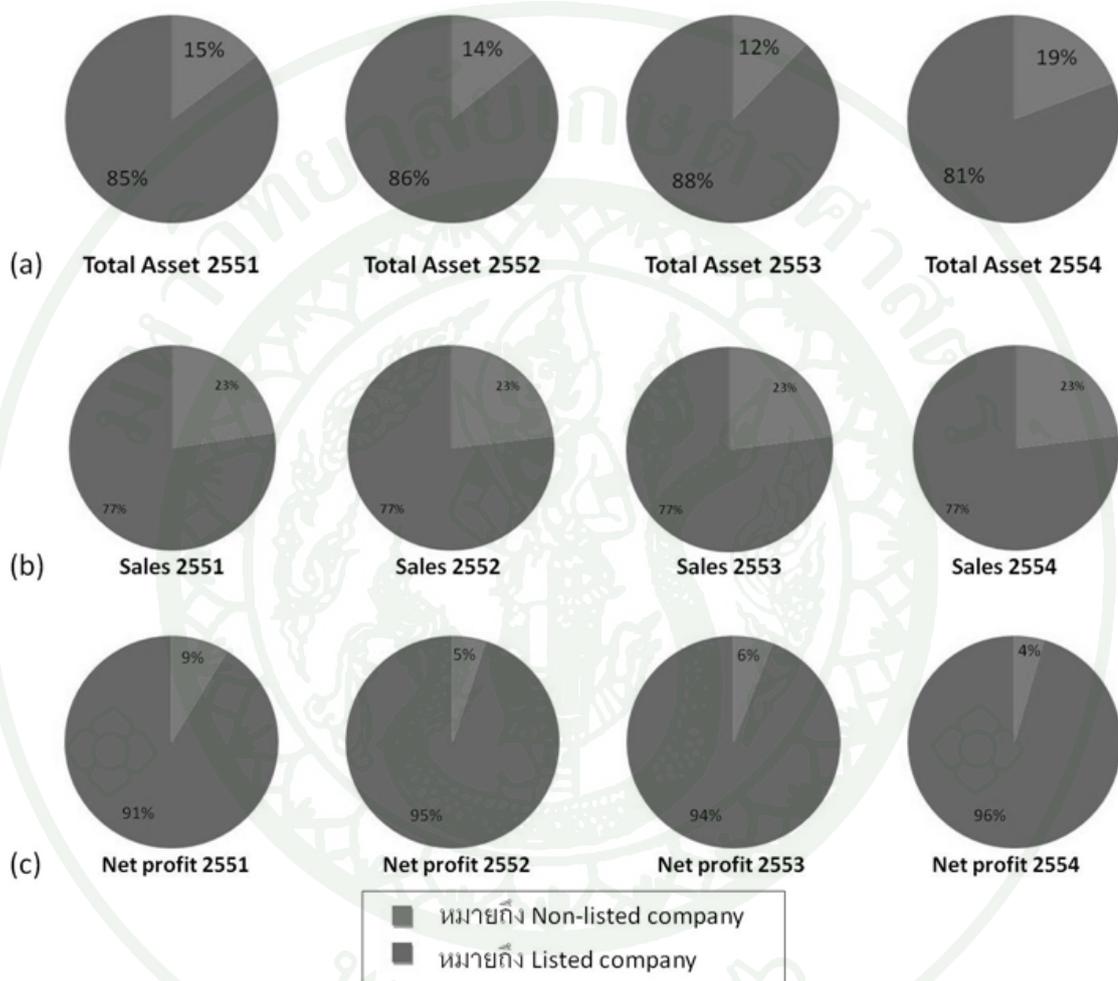
ขยายตัวที่รวดเร็วกว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แม้ว่าในปี 2554 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีสัดส่วนที่ต่ำลงเนื่องจากบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการขยายตัวสูง อาจเป็นเพราะในปี 2554 ประเทศไทยมีการขยายตัวของการส่งออกสูง จึงส่งผลให้บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีการส่งออกเป็นสิ่งที่สร้างรายได้หลักของบริษัท จากสถิติการค้าสินค้าเกษตรไทยกับต่างประเทศปี 2554 ซึ่งจัดทำโดยศูนย์สารสนเทศการเกษตรสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร (ศูนย์สารสนเทศการเกษตร 2555) พบว่าในปี 2553 ประเทศไทยมีการส่งออกสินค้าเกษตรและอาหารมูลค่า 8.23 ล้านบาทซึ่งคิดเป็น 13% ของการส่งออกทั้งหมด ในขณะที่ปี 2554 ประเทศไทยมีการส่งออกสินค้าเกษตรและอาหารมูลค่า 9.87 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 14% ของการส่งออกทั้งหมด โดยประเทศไทยมีการขยายตัวของการส่งออกสินค้าเกษตรและอาหารถึง 20% ในขณะที่มีการส่งออกทั้งหมดเพิ่มขึ้นเพียง 11% จึงเป็นส่วนที่ส่งเสริมให้กลุ่มบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการขยายตัวของสินทรัพย์เพื่อรองรับการขยายตัวของตลาด

แต่อย่างไรก็ตามจาก ภาพที่ 3 (b) พบว่าสัดส่วนยอดขายอยู่ในระดับที่คงที่คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนยอดขาย 77% ในขณะที่บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนยอดขาย 23% ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีฐานลูกค้าต่างประเทศบางส่วนจึงมีการขยายตัวของยอดขายตามไปด้วยประกอบกับบริษัทกลุ่มดังกล่าวเป็นบริษัทขนาดใหญ่จึงมีศักยภาพเพียงพอในการผลิตให้เพียงพอเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภค จึงไม่ได้มีการลงทุนเพื่อขยายกิจการเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญเท่าไรนัก แต่เป็นการขยายตัวตามตลาดและการบริโภคที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น

หากพิจารณาภาพที่ 3 (c) พบว่ากลุ่มบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนกำไรสุทธิลดลงซึ่งเกิดจากต้นทุนผันแปรที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากสินค้าเกษตรซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักเพิ่มขึ้น เช่น ข้าวหอมมะลิซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของการผลิตอาหารพร้อมบริโภคมีราคาเพิ่มขึ้น จาก 12,536 บาทต่อตันในปี 2551 เป็น 13,819 บาทต่อตัน ในปี 2552 13,171 บาทต่อตันในปี 2553 และ 14,961 บาทต่อตันในปี 2554 ซึ่งทั้งหมดนี้สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นและลดลงของบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งแสดงในภาพดังกล่าว

ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นและลดลงของราคาวัตถุดิบดังกล่าวส่งผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เช่นกัน แต่เนื่องจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความหลากหลาย

ของผลิตภัณฑ์ค่อนข้างมาก ประกอบกับมีอำนาจการต่อรองค่อนข้างสูง ดังนั้นแม้ว่าจะมีสัดส่วน
 ต้นทุนที่สูงขึ้นก็ตามแต่บริษัทยังคงสามารถรักษาระดับให้สามารถสร้างกำไรได้ (สำนักวิจัย
 เศรษฐกิจการเกษตร, 2556)



ภาพที่ 3 เปรียบเทียบสัดส่วนทรัพย์สิน ยอดขาย และกำไรสุทธิระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และ
 บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ ทรัพย์สินรวม ยอดขาย และกำไรสุทธิ ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (พันล้านบาท)

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551			2552		
	Total Asset	Sales	Net profit	Total Asset	Sales	Net profit
ค่าเฉลี่ย	1.2562	2.0924	0.0433	1.31	2.2554	0.0428
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	1.797	4.0103	0.1139	1.7647	3.8294	0.1047
ค่ามากที่สุด	8.3322	20.2001	0.455	7.1872	18.6569	0.4794
ค่าน้อยสุด	0.0096	0.0188	-0.0795	0.0071	0.0136	-0.0797
ค่ามัธยฐาน	0.6575	1.2662	0.0025	0.6005	1.5156	0.0091
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551			2552		
	Total Asset	Sales	Net profit	Total Asset	Sales	Net profit
ค่าเฉลี่ย	7.3814	7.1923	0.4561	8.0921	7.4924	0.8029
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	14.1763	11.546	0.5881	16.103	11.6143	1.7117
ค่ามากที่สุด	70.6391	54.8853	2.3713	80.8015	54.2904	8.588
ค่าน้อยสุด	0.7114	0.5547	-0.2927	0.7199	0.5647	0.0199
ค่ามัธยฐาน	2.5109	2.9721	0.2962	2.4143	2.7492	0.3061

ตารางที่ 4 (ต่อ) (พันล้านบาท)

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553			2554		
	Total Asset	Sales	Net profit	Total Asset	Sales	Net profit
ค่าเฉลี่ย	1.3245	2.4273	0.0553	1.5028	2.6813	0.0491
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	1.8326	3.9558	0.114	2.1128	4.5158	0.1219
ค่ามากที่สุด	8.0228	19.1987	0.354	9.2376	21.9145	0.571
ค่าน้อยสุด	0.0077	0.0157	-0.1104	0.0089	0.0111	-0.0782
ค่ามัธยฐาน	0.6651	1.6806	0.0037	0.7365	1.8804	0.0112
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553			2554		
	Total Asset	Sales	Net profit	Total Asset	Sales	Net profit
ค่าเฉลี่ย	9.6205	8.1796	0.8753	6.3201	8.9602	1.0532
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	18.31	12.8138	2.089	8.4518	13.899	2.5309
ค่ามากที่สุด	88.2765	60.517	10.5259	33.7229	65.9943	12.7159
ค่าน้อยสุด	0.6727	0.6557	-0.13	0.1034	0.5224	0.0152
ค่ามัธยฐาน	2.4026	3.2293	0.223	2.4773	3.6549	0.2526

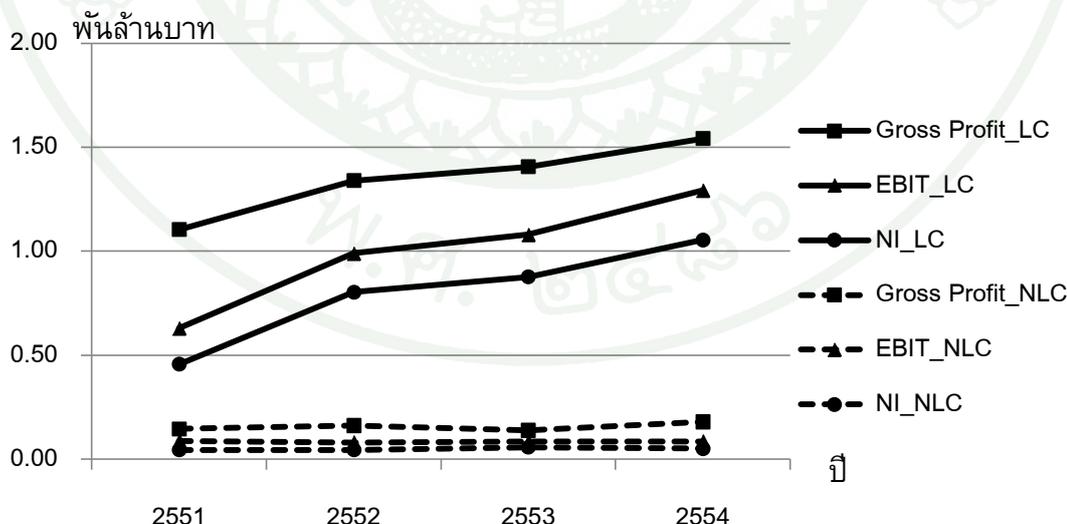
ตารางที่ 5 เปรียบเทียบทรัพย์สินรวม ยอดขาย และกำไรสุทธิ ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

	2551			2552			2553			2554		
	Total Asset	Sales	Net profit									
t-stat	-2.12	-2.12	-3.45	-2.08	-2.15	-2.21	-2.24	-2.17	-1.97	-2.76	-2.16	-1.99
p-value	0.022**	0.023*	0.001**	0.024**	0.021*	0.018**	0.017**	0.020*	0.030**	0.006***	0.021*	0.029**
		*	*		*			*			*	

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

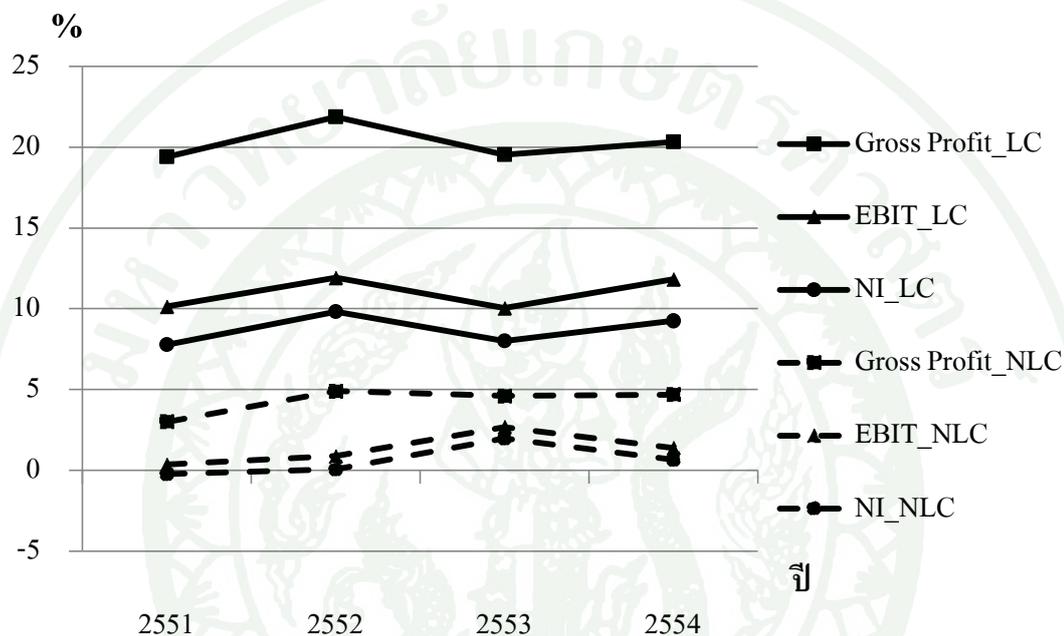
จากตารางที่ 4 และ 5 พบว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีปริมาณทรัพย์สิน และยอดขาย ต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 4-8 เท่า โดยในแต่ละปีทรัพย์สินและยอดขายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปี ตั้งแต่ปี 2551-2554 ในขณะที่บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คั้งที่นอกจากนี้ยังพบอีกว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีกำไรสุทธิที่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีแนวโน้มคล้ายคลึงกับทรัพย์สินและยอดขาย คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แนวโน้มสามารถสร้างกำไรสุทธิสูงขึ้นทุกปี ในขณะที่บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในระดับคงที่

ผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีขนาดของธุรกิจที่ใหญ่กว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลให้มีอำนาจการต่อรองที่สูงกว่า จึงมีสัดส่วนต้นทุนต่อหน่วยที่ค่อนข้างต่ำเนื่องจาก Economy of scale อีกทั้งบางบริษัทยังมีการลงทุนตลอดห่วงโซ่อุปทานจนเป็นบริษัทแบบครบวงจร จึงส่งผลให้มีความสามารถในการต่อรองกับผู้ส่งมอบ (supplier) สูงมากและยังส่งผลให้สามารถจัดการต้นทุนได้ดีขึ้นอีกด้วย แม้ว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลดีจากการขยายตัวของภาคการส่งออกในระดับประเทศในปี 2554 แต่เนื่องจากขนาดของธุรกิจที่เล็กกว่าจึงไม่สามารถตอบสนองได้ทั้งหมด จึงมีความจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มเติม ทำให้แนวโน้มของทรัพย์สิน ในอนาคตเพิ่มขึ้นถึง 15%



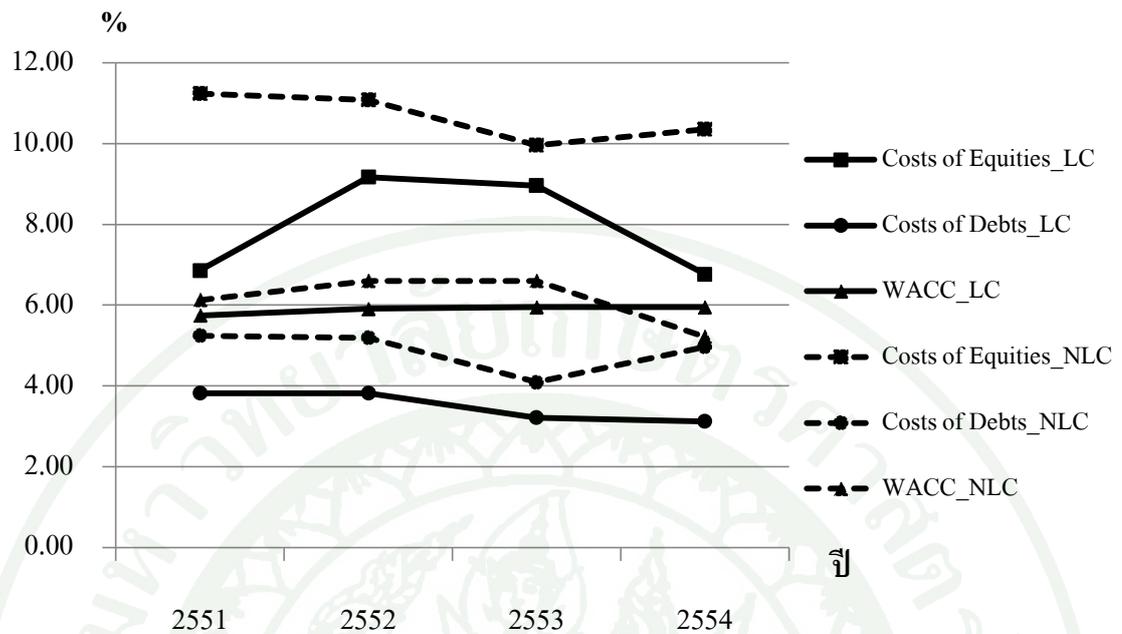
ภาพที่ 4 เปรียบเทียบความสามารถในการสร้างกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

หากพิจารณาภาพที่ 4 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีกำไรขั้นต้น กำไรขั้นต้นก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย รวมถึงกำไรสุทธิ มากกว่าบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทุกปี แสดงให้เห็นความสามารถในการสร้างกำไรที่แตกต่างกันของบริษัททั้งสองกลุ่ม



ภาพที่ 5 เปรียบเทียบดัชนีชี้วัดความสามารถในการทำกำไรเทียบกับยอดขาย ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

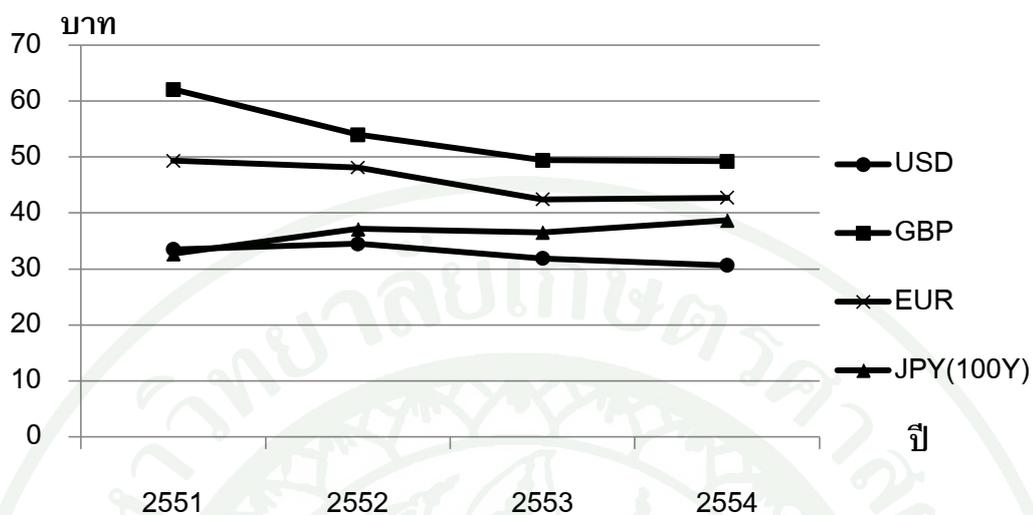
จากภาพที่ 5 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการทำกำไรเทียบกับยอดขายสูงกว่าบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงยืนยันความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัททั้งสอง โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถเหนือกว่า



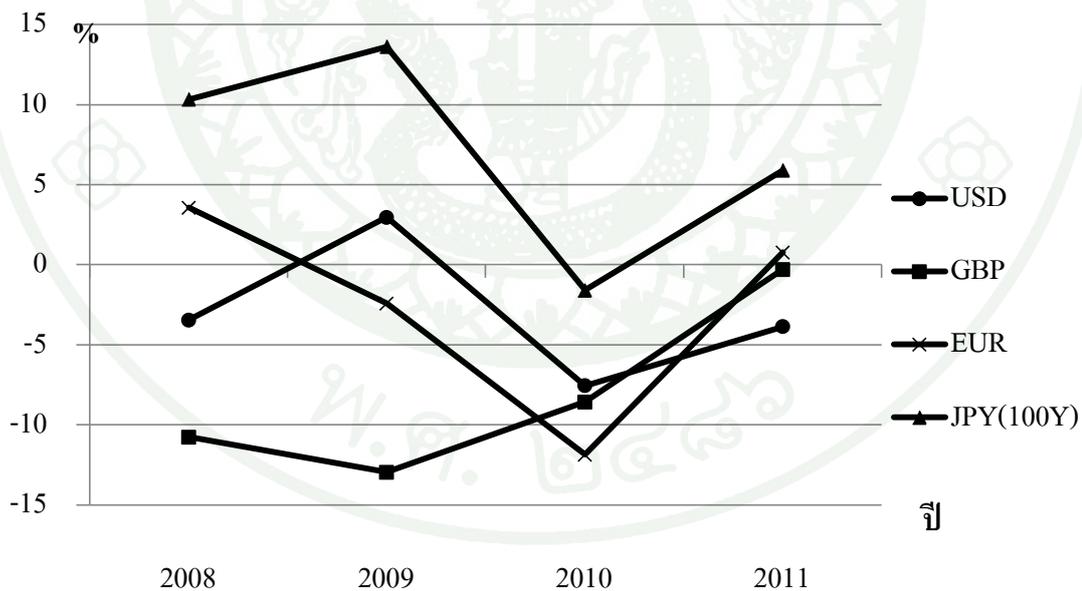
ภาพที่ 6 เปรียบเทียบต้นทุนของเงินทุนระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 6 เปรียบเทียบต้นทุนของเงินทุนระหว่างกลุ่มตัวอย่าง พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนของเงินทุนจากแหล่งเงินทุนต่างๆ รวมถึงต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน ต่ำกว่าบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการจัดการต้นทุนที่ดีกว่ากลุ่มบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

จากภาพที่ 7 ซึ่งแสดงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในช่วงปี 2551 –2554 พบว่ามีการปรับเปลี่ยนของค่าเงินทุกปีเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยค่าเงินบาทมีแนวโน้มในการแข็งค่ามากขึ้นทุกปี



ภาพที่ 7 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ



ภาพที่ 8 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างปี 2551-2554

เมื่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากภาพที่ 8 พบว่าในปี 2554 มีอัตราการเปลี่ยนแปลงอยู่ในช่วง -5% ถึง 5% ซึ่งอัตราดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อยอดกำไรจากการดำเนินงาน เมื่อพิจารณายอดกำไรต่อยอดขายพบว่าบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย ประมาณ 5% ซึ่งหากอัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวลดลง 5% อาจส่งผลให้เกิดการขาดทุนได้ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายประมาณ 20% ซึ่งเพียงพอต่อการรองรับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน จึงอาจกล่าวได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินที่ไม่คาดคิดได้ดีกว่าบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ความสามารถในการจัดการสภาพคล่องทางการเงิน

สภาพคล่องทางการเงินเปรียบเสมือนเลือดซึ่งหล่อเลี้ยงให้กิจการสามารถดำเนินไปได้อย่างราบรื่น ผู้วิจัยจึงศึกษาความแตกต่างของสภาพคล่องทางการเงินระหว่างบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนชี้วัดสภาพคล่องทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างในช่วงปี 2551-2554 ได้ผลดังนี้

จากตารางที่ 6 และ 7 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูงกว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนเงินทุนเร็วสูงกว่าทุกปี ประกอบกับมีอัตราส่วนเงินสดสูงกว่าใน 3 ปีแรก จึงแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการจัดการสภาพคล่องที่ดีกว่า แต่อย่างไรก็ตามในปี 2553 และ 2554 บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการปรับโครงสร้างเงินทุนโดยการเพิ่มอัตราส่วนหนี้สินบางส่วน ประกอบกับในปี 2554 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการจัดการทรัพย์สินหมุนเวียนที่แย่ลง จึงส่งผลให้บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีอัตราส่วนเงินสดสูงกว่าเล็กน้อยผลดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงสภาพคล่องที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการดำเนินงาน เนื่องจากสภาพคล่องทางการเงินเปรียบเสมือนเลือดที่หล่อเลี้ยงองค์กรให้สามารถดำเนินต่อไปได้อย่างราบรื่น

แต่อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องของบริษัททั้งหมดในอุตสาหกรรมอาหารของไทยยังคงอยู่ในระดับต่ำ ดังจะเห็นได้จากบริษัทส่วนใหญ่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนชี้วัดสภาพคล่องซึ่งใกล้เคียง 1 หรือมากกว่า 1 เพียงเล็กน้อยอีกทั้งยังมีบางส่วนที่มีอัตราส่วนดังกล่าว น้อยกว่า 1 ซึ่งบ่งบอกว่า บริษัทดังกล่าวขาดสภาพคล่องทางการเงิน ทั้งนี้เนื่องมาจากธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนของวัตถุดิบ และความต้องการค่อนข้างสูง จึงส่งผลให้ผู้ประกอบการมีความจำเป็นต้องเก็บวัตถุดิบ และสินค้าคงคลังบางส่วนเพื่อสำรองในการตอบสนองความต้องการส่วนเกินซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ จึงทำให้ผู้ประกอบการในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารขาดสภาพคล่องทางการเงิน หรือมีสภาพคล่องทางการเงินต่ำ



ตารางที่ 6 การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดสภาพคล่องทางการเงินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทจดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์	2551			2552		
	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio
ค่าเฉลี่ย	1.27	0.68	0.11	2.77	1.7	0.12
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.9	0.68	0.39	4.95	3.53	0.2
ค่ามากที่สุด	3.78	2.48	1.98	20.26	16.49	0.85
ค่าน้อยสุด	0.37	0.07	0	0.46	0.14	0
ค่ามัธยฐาน	0.89	0.46	0.02	0.9	0.51	0.06
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551			2552		
	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio
ค่าเฉลี่ย	2.11	1.41	0.28	2.97	1.78	0.53
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	2.01	1.42	0.49	4.88	2.01	1.18
ค่ามากที่สุด	8.1	6.51	2.28	25.53	9.47	5.73
ค่าน้อยสุด	0.45	0.17	0	0.49	0.25	0
ค่ามัธยฐาน	1.36	0.96	0.09	1.93	1.08	0.07

ตารางที่ 6 (ต่อ)

	2553			2554		
	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio
บริษัทจดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์						
ค่าเฉลี่ย	27.15	14.86	0.6	5.29	3.13	0.49
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	127.11	69.02	2.65	17.37	10.2	1.84
ค่ามากที่สุด	637.2	346.05	13.31	87.38	50.85	9.22
ค่าน้อยสุด	0.52	0.07	0	0.29	0.05	0
ค่ามัธยฐาน	0.91	0.47	0.04	0.95	0.42	0.02
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์						
		2553			2554	
	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio
ค่าเฉลี่ย	2.32	1.53	0.42	2.03	1.39	0.3
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	2.37	1.35	0.68	1.39	1.23	0.46
ค่ามากที่สุด	11.95	4.96	2.53	5.54	4.54	1.95
ค่าน้อยสุด	0.29	0.29	0	0.23	0.23	0
ค่ามัธยฐาน	1.58	1.01	0.12	1.61	0.93	0.09

ตารางที่ 7 เปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดสภาพคล่องทางการเงินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

	2551			2552			2553			2554		
	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio	Current Ratio
t-stat	-1.93	-2.25	-1.29	-0.21	-0.15	-1.72	0.97	0.96	0.31	0.92	0.84	0.47
p-value	0.033**	0.017**	insig.	insig.	insig.	0.049**	insig.	insig.	insig.	insig.	insig.	insig.

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ความสามารถในการจัดการทรัพย์สิน

ความสามารถในการจัดการทรัพย์สินเป็นสิ่งที่สำคัญในการจัดการธุรกิจ เนื่องจากผลกำไรต่างๆที่บริษัทสร้างขึ้น เกิดจากการลงทุน และการจัดการทรัพย์สินที่ดี ดังนั้นผู้วิจัยจึงศึกษาความแตกต่างของความสามารถในการจัดการทรัพย์สินระหว่างบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราส่วนชี้วัดทางการเงินในกลุ่มความสามารถในการจัดการทรัพย์สิน ของกลุ่มตัวอย่างในช่วงปี 2551-2554 ได้ผลดังนี้

จากตารางที่ 8 และ 9 พบว่าโดยทั่วไปแล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการจัดการสินค้าน่าเชื่อถือดีกว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีขนาดของธุรกิจขนาดใหญ่ กำลังการผลิตสูง จึงส่งผลให้มีความจำเป็นในการเก็บสินค้าคงคลังที่ต่ำกว่า ประกอบกับกลุ่มลูกค้าในประเทศของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มร้านสะดวกซื้อ รวมไปถึงห้างสรรพสินค้าต่างๆ จึงทำให้มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลในการซื้อขายกัน จึงทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการพยากรณ์ยอดขายได้ดีกว่า จึงสามารถลดปริมาณสินค้าคงคลังได้ ผลดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกับการจัดการทรัพย์สินถาวรซึ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทำได้ดีกว่าเช่นกัน ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีปริมาณยอดขายที่สูงจึงส่งผลให้บริษัทได้ใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างเต็มประสิทธิภาพ ประกอบกับบางบริษัทมีการจ้างผลิตผลิตภัณฑ์บางส่วน จึงทำให้ไม่จำเป็นต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรสูงเท่ากับบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แต่อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังคงเหนือกว่าในด้านการจัดการลูกหนี้ ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่มีกลุ่มลูกค้าในประเทศเป็นร้านสะดวกซื้อ และห้างสรรพสินค้าจึงส่งผลให้อำนาจการเรียกชำระเงินจากลูกหนี้ต่ำกว่าทุกปี ซึ่งเมื่อพิจารณางบการเงินของบริษัทต่างๆจะพบว่า มูลค่าลูกหนี้การค้าของบริษัทเป็นสัดส่วนที่สูงเฉลี่ยเป็นครึ่งหนึ่งของมูลค่าสินค้าคงคลัง ซึ่งเป็นทรัพย์สินส่วนใหญ่ของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมอาหาร จึงส่งผลให้บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการจัดการทรัพย์สินรวมได้ดีกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

แม้ว่าบริษัทส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการจัดการทรัพย์สินอยู่ในระดับปานกลาง บางบริษัทอยู่ในระดับที่ดี ถึงดีมาก คือมีการหมุนเวียนทรัพย์สินสูงมาก แต่ก็ยังคงมีบางบริษัทที่มีความสามารถในการจัดการทรัพย์สินที่ไม่ดีบางบริษัทไม่สามารถต่อรองในด้านการเรียกชำระหนี้จากลูกหนี้ได้ บางบริษัทมีการจัดเก็บสินค้าคงคลังเป็นเวลานาน ซึ่งส่งผลต่อสภาพคล่องทางการเงิน บางบริษัทมีการใช้งานสินทรัพย์ถาวรไม่เต็มประสิทธิภาพเนื่องจากบริษัทมีสภาพคล่องต่ำ ประกอบกับไม่สามารถแข่งขันส่วนแบ่งตลาดกับคู่แข่งทางการค้าได้ จึงทำให้เกิดความยากลำบากในการดำเนินกิจการ ทั้งนี้ผลกระทบบางส่วนเกิดจากบริษัทขาดโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และขาดความเชื่อมั่นจากลูกค้าทั้งในและนอกประเทศ

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการทรัพย์สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551				2552			
	ARTO	INTO	FATO	TATO	ARTO	INTO	FATO	TATO
ค่าเฉลี่ย	15.77	8.75	4.85	1.91	13.89	9.74	5.52	2.06
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	15.15	6.92	2.21	0.91	17.3	7.39	2.75	1.01
ค่ามากที่สุด	65.52	24.41	10.01	4.29	84.94	24.49	12.19	4.46
ค่าน้อยสุด	2.03	0	1.82	0.36	0	0	0.45	0.28
ค่ามัธยฐาน	11.04	6.11	4.23	1.96	8.79	6.37	5.13	2.23

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551				2552			
	ARTO	INTO	FATO	TATO	ARTO	INTO	FATO	TATO
ค่าเฉลี่ย	12.81	22.77	18.29	1.3	12.54	21.85	27.12	1.22
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	11.1	32.75	71.85	0.71	9.27	30.71	112.11	0.52
ค่ามากที่สุด	51.12	137.55	362.51	3.22	41.08	132.09	563.65	2.48
ค่าน้อยสุด	3.11	2.08	0.73	0.05	3.51	3.07	0.7	0.04
ค่ามัธยฐาน	9.32	10.01	2.23	1.22	8.64	10.19	2.3	1.18

ตารางที่ 8 (ต่อ)

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553				2554			
	ARTO	INTO	FATO	TATO	ARTO	INTO	FATO	TATO
ค่าเฉลี่ย	19.18	9.82	6.07	2.13	13.54	9.42	5.9	1.97
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	39.28	8.21	3.37	1.1	10.44	11.04	3.25	1.01
ค่ามากที่สุด	203.98	29.06	14.69	5.09	43.06	55.19	13.48	4.32
ค่าน้อยสุด	1.16	0	0.92	0.58	0.79	0	1	0.59
ค่ามัธยฐาน	10.06	7.89	5.19	2.05	12.8	6.86	5.18	1.82
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553				2554			
	ARTO	INTO	FATO	TATO	ARTO	INTO	FATO	TATO
ค่าเฉลี่ย	13.24	23.26	35.51	1.23	10.74	21.42	63.06	1.26
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	14.05	33.21	152.86	0.52	8.47	32.05	285.66	0.57
ค่ามากที่สุด	68.48	145.56	767.66	2.08	38.06	126.15	1,432.50	2.34
ค่าน้อยสุด	1.3	3.63	0.7	0.03	1.09	2.4	0.86	0.03
ค่ามัธยฐาน	8.67	10.4	2.21	1.17	7.8	7.94	2.58	1.28

ตารางที่ 9 การเปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการทรัพย์สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

	2551				2552			
	ARTO	INTO	FATO	TATO	ARTO	INTO	FATO	TATO
t-stat	0.84	-2.04	-0.95	2.64	0.35	-1.86	-0.97	3.73
p-value	insig.	0.026**	insig.	0.007***	insig.	0.038**	insig.	0.001***

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ตารางที่ 9 (ต่อ)

	2553				2554			
	ARTO	INTO	FATO	TATO	ARTO	INTO	FATO	TATO
t-stat	0.72	-1.91	-0.97	3.5	1.14	-1.76	-1.01	2.95
p-value	insig.	0.034**	insig.	0.001***	insig.	0.045**	insig.	0.004***

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ความสามารถในการจัดการหนี้สิน

การก่อหนี้เป็นอีกหนึ่งวิธีการในการระดมทุนเพิ่มเติมจากภายนอก ในกรณีที่ผู้ประกอบการต้องการเงินทุนเพิ่มดำเนินกิจการ หรือต้องการขยายการลงทุน ทั้งนี้การก่อหนี้สามารถทำได้หลายวิธี เช่นการกู้ยืม การออกตราสารหนี้ ซึ่งผู้ให้เงินทุนจะอยู่ในฐานะเจ้าหนี้ ซึ่งคาดหวังผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ย ดังนั้นในการจัดการธุรกิจ จึงควรมีการวางแผน และมีการปรับโครงสร้างเงินทุนอยู่อย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้สามารถระดมทุนในประมาณที่เพียงพอ โดยมีต้นทุนที่ต่ำที่สุด นอกจากนี้การจัดการหนี้สินก็เป็นอีกหนึ่งส่วนสำคัญในการจัดการเงินทุน ผู้วิจัยจึงศึกษาความแตกต่างของโครงสร้างเงินทุน และการจัดการหนี้สินระหว่างบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการหนี้สินในช่วงปี 2551-2554 ผลการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 10 และ 11 ตารางที่

จากการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการจัดการหนี้สินที่ดีกว่าสังเกตได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินรวมซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินรมน้อยกว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มักจะมีส่วนของหนี้สินมากกว่าครึ่งหนึ่งของทรัพย์สินรวม เนื่องจากไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนอื่นๆ ได้มากนัก จึงจำเป็นต้องกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนอื่นๆ จึงส่งผลให้สามารถระดมทุนผ่านช่องทางอื่นๆ นอกเหนือจากการกู้ยืมได้ นอกจากนี้หากพิจารณาถึงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่าทั้งสองกลุ่มมีการกู้ยืมเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เนื่องมาจากการขยายตัวของการบริโภควมไปถึงการขายตลาดการส่งออกซึ่งส่งผลให้บริษัทมีความจำเป็นต้องลงทุน และต้องการเงินทุนจากภายนอกเพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตามบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังคงมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทุกปี

นอกจากส่วนของโครงสร้างเงินทุน การก่อหนี้ด้วยการกู้หรือออกตราสารหนี้แล้ว ยังคงมีการก่อหนี้ทางการค้า บริษัทจึงต้องมีการจัดการเจ้าหนี้ทางการค้าด้วย ซึ่งจากการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีรอบการชำระหนี้ให้เจ้าหนี้การค้าสูงกว่า ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทกลุ่มดังกล่าวโดยมากแล้วจะมีเจ้าหนี้การค้าเป็นเกษตรกร การชำระค่าวัตถุดิบจึงมีความจำเป็นต้องชำระในรูปแบบของเงินสด จึงส่งผลให้รอบการชำระหนี้สูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องที่ต่ำลงได้



ตารางที่ 10 การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการหนี้สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551			2552		
	Debt Ratio	APTO	D2E	Debt Ratio	APTO	D2E
ค่าเฉลี่ย	0.82	15.92	6.37	0.79	14.93	5.66
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.93	59.01	9.86	0.9	33.64	8.24
ค่ามากที่สุด	5.08	208.13	41.45	4.86	108.76	29.35
ค่าน้อยสุด	0.1	-186.59	-1.25	0.03	-96.27	-1.26
ค่ามัธยฐาน	0.72	10.63	2.21	0.74	8.92	2.25
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551			2552		
	Debt Ratio	APTO	D2E	Debt Ratio	APTO	D2E
ค่าเฉลี่ย	0.37	25.74	0.18	0.35	17.57	0.83
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.22	44.85	2.19	0.2	26.49	1.25
ค่ามากที่สุด	1.11	221.35	1.76	0.87	141.09	6.43
ค่าน้อยสุด	0.07	2.78	-10.14	0.03	2.63	0.03
ค่ามัธยฐาน	0.33	12.1	0.5	0.39	11.63	0.64

ตารางที่ 10 (ต่อ)

	2553			2554		
	Debt Ratio	APTO	D2E	Debt Ratio	APTO	D2E
บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์						
ค่าเฉลี่ย	0.64	7.61	13	0.66	15.53	8.35
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.3	33.77	29.95	0.29	47.07	13.13
ค่ามากที่สุด	0.99	87.28	133.16	0.98	201.07	45.59
ค่าน้อยสุด	0.07	-132.18	0.07	0.03	-104.21	0.03
ค่ามัธยฐาน	0.73	9.38	2.71	0.73	8.5	2.7
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์						
ค่าเฉลี่ย	0.36	18.14	0.79	0.38	17.66	0.76
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.2	20.8	0.94	0.17	34.82	0.6
ค่ามากที่สุด	0.82	109.93	4.59	0.73	182.66	2.64
ค่าน้อยสุด	0.06	2.05	0.06	0.1	0.97	0.11
ค่ามัธยฐาน	0.32	12.15	0.47	0.38	9.12	0.57

ตารางที่ 11 เปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการจัดการหนี้สินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

	2551			2552			2553			2554		
	Debt Ratio	APTO	D2E	Debt Ratio	APTO	D2E	Debt Ratio	APTO	D2E	Debt Ratio	APTO	D2E
t-stat	2.39	-0.66	3.17	2.36	-0.3	2.86	3.56	-1.35	2.05	3.73	-0.18	2.88
p-value	0.013**	insig.	0.002***	0.013**	insig.	0.004***	0.001***	0.095*	0.026**	0.001***	insig.	0.004***

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ความสามารถในการสร้างกำไร

การสร้างกำไรเป็นส่วนสำคัญในการดำเนินกิจการและเป็นดัชนีชี้วัดความสามารถในการจัดการของผู้จัดการ เนื่องจากผลกำไรเป็นผลตอบแทนที่ได้จากการดำเนินการเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงศึกษาความแตกต่างของความสามารถในการสร้างกำไรระหว่างบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการสร้างกำไรในช่วงปี 2551-2554 ได้ผลการศึกษาดังนี้

จากผลการศึกษาใน ตารางที่ 12 และ 13 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการสร้างกำไรที่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ โดยการที่มีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายอยู่ที่ระดับ 0.14-0.18 ซึ่งสูงกว่าบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถึง 18 เท่าแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนกำไรต่อยอดขายสูงกว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรืออาจกล่าวได้ว่ากลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนในการดำเนินกิจการต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจการซื้อสูงจึงมีความสามารถในการต่อรองกับผู้ส่งมอบ (Supplier) สูงตามไปด้วย นอกจากนี้ ยังสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ซึ่งมีนักลงทุนทั้งในและนอกประเทศที่พร้อมเข้าลงทุนอย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทค่อนข้างต่ำอีกด้วย

หากพิจารณาอัตราส่วนผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวมและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์พบว่า มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวมประมาณ 8-11% อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 18% ซึ่งสูงกว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีอัตราส่วนดังกล่าวเพียง 1-7% และมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 1-5%

ในปี 2553 บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลดีจากการขยายการส่งออกจึงส่งผลให้สามารถสร้างผลกำไรได้สูงขึ้นประกอบกับมีการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทภายในกลุ่มดังกล่าว จึงส่งผลให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตามอัตราส่วนอื่นๆยังคงต่ำกว่า และในปี 2554 อัตราส่วน

ดังกล่าวก็ปรับตัวลดลงจนต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดิม จึงยังคงสรุปได้ว่าบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการสร้างกำไรต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



ตารางที่ 12 การวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการสร้างกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551				2552			
	Profit Margin	ROA	BEP	ROE	Profit Margin	ROA	BEP	ROE
ค่าเฉลี่ย	0.01	0.01	0.04	0.05	0.01	0.02	0.05	0.01
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.03	0.05	0.06	0.23	0.04	0.08	0.08	0.52
ค่ามากที่สุด	0.07	0.15	0.17	0.48	0.08	0.2	0.22	0.5
ค่าน้อยสุด	-0.06	-0.12	-0.12	-0.78	-0.16	-0.29	-0.25	-2.28
ค่ามัธยฐาน	0.01	0.02	0.06	0.05	0.01	0.02	0.06	0.06

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551				2552			
	Profit Margin	ROA	BEP	ROE	Profit Margin	ROA	BEP	ROE
ค่าเฉลี่ย	0.14	0.08	0.11	0.18	0.14	0.11	0.13	0.18
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.32	0.09	0.09	0.25	0.21	0.07	0.08	0.11
ค่ามากที่สุด	1.58	0.36	0.36	1.27	1.12	0.24	0.31	0.54
ค่าน้อยสุด	-0.09	-0.14	-0.08	-0.05	0.02	0.03	0.03	0.04
ค่ามัธยฐาน	0.07	0.09	0.11	0.13	0.08	0.11	0.13	0.16

ตารางที่ 12 (ต่อ)

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553				2554			
	Profit Margin	ROA	BEP	ROE	Profit Margin	ROA	BEP	ROE
ค่าเฉลี่ย	0.06	0.07	0.09	0.56	-0.01	0.01	0.03	-0.2
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.24	0.19	0.18	4.43	0.11	0.15	0.15	1.49
ค่ามากที่สุด	1.18	0.9	0.91	20.98	0.15	0.22	0.23	0.6
ค่าน้อยสุด	-0.04	-0.08	-0.05	-4.94	-0.51	-0.6	-0.6	-7.22
ค่ามัธยฐาน	0.01	0.02	0.05	0.04	0.01	0.02	0.05	0.11
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553				2554			
	Profit Margin	ROA	BEP	ROE	Profit Margin	ROA	BEP	ROE
ค่าเฉลี่ย	0.15	0.09	0.12	0.14	0.18	0.1	0.13	0.16
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.38	0.08	0.09	0.11	0.46	0.06	0.07	0.09
ค่ามากที่สุด	1.94	0.3	0.32	0.38	2.34	0.19	0.27	0.4
ค่าน้อยสุด	-0.05	-0.05	-0.03	-0.09	0.01	0.02	0.02	0.02
ค่ามัธยฐาน	0.06	0.07	0.08	0.14	0.08	0.09	0.12	0.18

ตารางที่ 13 เปรียบเทียบอัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการสร้างกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

	2551				2552			
	Profit Margin	ROA	BEP	ROE	Profit Margin	ROA	BEP	ROE
t-stat	-2.1	-3.12	-2.93	-2.01	-2.96	-3.77	-3.4	-1.56
p-value	0.023**	0.002***	0.004***	0.028**	0.003***	0.000***	0.001***	0.066*

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ตารางที่ 13 (ต่อ)

	2553				2554			
	Profit Margin	ROA	BEP	ROE	Profit Margin	ROA	BEP	ROE
t-stat	-0.98	-0.6	-0.58	0.47	-2.03	-2.92	-2.75	-1.2
p-value	insig.	insig.	insig.	insig.	0.027**	0.004***	0.006***	insig.

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ตารางที่ 14 การวิเคราะห์ข้อมูลต้นทุนทางการเงินและการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551		2552	
	wacc	EVA(ล้านบาท)	wacc	EVA(ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย	0.06	6.02	0.06	12.9
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.06	69.05	0.06	91.7
ค่ามากที่สุด	0.12	283.98	0.16	394.26
ค่าน้อยสุด	-0.24	-126.58	-0.23	-143.66
ค่ามัธยฐาน	0.07	0.31	0.06	-0.21

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2551		2552	
	wacc	EVA(ล้านบาท)	wacc	EVA(ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย	0.06	206.24	0.07	236.3
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.02	323.6	0.03	437.14
ค่ามากที่สุด	0.12	1,172.46	0.13	1,747.97
ค่าน้อยสุด	0.04	-278.64	0.02	-384.64
ค่ามัธยฐาน	0.05	108.47	0.06	89.87

ตารางที่ 14 (ต่อ)

บริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553		2554	
	wacc	EVA(ล้านบาท)	wacc	EVA(ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย	0.06	10.28	0.06	15.57
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.02	98.34	0.03	129.17
ค่ามากที่สุด	0.09	285.48	0.14	489.39
ค่าน้อยสุด	0.01	-290.81	0.02	-365.86
ค่ามัธยฐาน	0.06	-0.81	0.06	6.01

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	2553		2554	
	wacc	EVA(ล้านบาท)	wacc	EVA(ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย	0.07	188.11	0.05	332.9
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.03	360.41	0.01	466.01
ค่ามากที่สุด	0.14	1,007.41	0.09	2,022.06
ค่าน้อยสุด	0.03	-391.79	0.03	-167.86
ค่ามัธยฐาน	0.06	48.43	0.05	205.74

ตารางที่ 15 เปรียบเทียบข้อมูลต้นทุนทางการเงินและการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

	2551		2552		2553		2554	
	wacc	EVA(ล้านบาท)	wacc	EVA(ล้านบาท)	wacc	EVA(ล้านบาท)	wacc	EVA(ล้านบาท)
t-stat	-0.29	-2.95	-0.52	-2.44	-0.88	-2.33	2.13	-3.19
p-value	insig.	0.003***	insig.	0.011**	insig.	0.014**	0.022**	0.002***

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

การวิเคราะห์ต้นทุนทางการเงินและการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

จากการวิเคราะห์อัตราส่วนชี้วัดประสิทธิภาพทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง พบความแตกต่างระหว่างบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในหลายแง่มุม อีกหนึ่งในดัชนีชี้วัดทางการเงินที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการและถูกใช้งานอย่างแพร่หลายทั่วโลกคือการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) นอกจากนี้การศึกษาและวิเคราะห์การบริหารจัดการทางการเงิน มีต้นทุนที่สำคัญอีกส่วนหนึ่งคือต้นทุนทางการเงิน ดังนั้นผู้วิจัยจึงศึกษาความแตกต่างของต้นทุนทางการเงินและการเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ระหว่างบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลทางการเงินระหว่างช่วงปี 2551-2554 ได้ผลดังนี้

จากตารางที่ 14 และ 15 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์สูงกว่า 10-30 เท่า ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ได้ดี ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนชี้วัดความสามารถในการสร้างกำไร การจัดการทรัพย์สิน และการจัดการหนี้สิน รวมไปถึงสภาพคล่อง ในขณะที่เมื่อพิจารณาในส่วนของต้นทุนทางการเงิน กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนทางการเงินที่ไม่แตกต่างกับกลุ่มบริษัทจำกัด ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญจึงแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพในการสร้างกำไรให้สูงกว่าต้นทุนทางการเงินทั้งหมดได้อย่างดี

จากผลดังกล่าวพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความแตกต่างทั้งในด้านขนาดของกิจการ ยอดขาย โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการจัดการสินทรัพย์ ความสามารถในการจัดการหนี้สิน สภาพคล่อง รวมไปถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งทั้งหมดนี้ส่งผลให้ประสิทธิภาพทางการเงินแตกต่างกัน ส่งผลต่อความสามารถในการเติบโต การอยู่รอดของบริษัท และการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งเป็นปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาลงทุนในบริษัทที่สนใจ

ดังนั้นเพื่อเป็นการแสวงหาแนวทางในการพัฒนาศักยภาพ และประสิทธิภาพของบริษัทจึงได้ศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆที่เกี่ยวข้องซึ่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของ

บริษัทผู้ผลิตอาหารในประเทศไทย โดยใช้เครื่องมือ Panel data regression ในการวิเคราะห์ โดยใช้ค่า EVA/OC เป็นตัวแปรตาม และอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆที่เกี่ยวข้องจากหลักการของ EVA พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของ EVA มี 2 ส่วนหลักๆคือ

1. กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)
2. ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุนในการดำเนินงาน ($wacc \cdot OC$)

จึงได้คัดเลือกตัวแปรที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ในการศึกษาดังแสดงในตารางที่

ตารางที่ 16 ตัวช่วยของตัวแปรต่างๆที่เกี่ยวข้อง

คำอธิบาย		คำย่อ
ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน	Weighted Average Cost of Capital	wacc
อัตราส่วนหมุนเวียนทรัพย์สินถาวร	Fixed Assets Turnover	fato
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	Profit Margin	profit margin
การขยายตัวของยอดขาย	Sales Growth	sales growth
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	Times interest	tie
ขนาดของทรัพย์สินรวม	Ln(Total assets)	ln(ta)
ประเภทของบริษัท (บริษัทจำกัด=0, บริษัทมหาชน=1)	Stock market	stock market
มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ต่อต้นทุนในการดำเนินการ	Economic Value Added / Operate Capital	EVAOC

ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุนเป็นส่วนที่บ่งชี้ถึงความต้องการผลตอบแทนขั้นต่ำที่เจ้าของเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินกิจการเช่น เจ้าหนี้ และเจ้าของบริษัทต้องการจากการนำเงินมาลงทุน โดยหาก wacc มากขึ้น หมายความว่า บริษัทมีต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุนสูงขึ้น ซึ่งอาจเป็นผลมาจากผู้ถือหุ้นมีความต้องการผลตอบแทนมากขึ้น อาจเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น หรือความเสี่ยงที่สูงขึ้นของบริษัท หรืออาจเป็นผลมาจากความต้องการผลตอบแทนของเจ้าหนี้มากขึ้นซึ่งเกิดจากการ

ปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ จึงส่งผลกระทบต่อความต้องการเงินทุนเฉลี่ยของบริษัทสูงขึ้น ทำให้บริษัทต้องรับภาระค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น จึงมีความจำเป็นต้องสร้างส่วนกำไรให้สูงขึ้นเพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายดังกล่าว

อัตราส่วนหมุนเวียนทรัพย์สินถาวรเป็นอัตราส่วนที่บ่งชี้ถึงความคุ้มค่าในการใช้ทรัพย์สินถาวรในการดำเนินกิจการ เนื่องจากในอุตสาหกรรมการผลิตมีความจำเป็นต้องลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่ใช้ในการผลิต ทั้งในรูปที่ดิน อาคาร และเครื่องจักร ซึ่งทั้งหมดนี้ส่งผลต่อต้นทุนคงที่ของสินค้าและส่งผลกระทบต่อส่วนของกำไร ดังนั้นอัตราส่วนหมุนเวียนทรัพย์สินถาวรจึงเป็นอีกดัชนีชี้วัดที่สะท้อนให้เห็นความคุ้มค่าในการใช้งานทรัพย์สินถาวร โดยหากมีอัตราส่วนหมุนเวียนทรัพย์สินถาวรมากหมายความว่ามีการใช้งานทรัพย์สินถาวรเพื่อสร้างยอดขายได้อย่างคุ้มค่ามาก

อัตราส่วนกำไรสุทธิสะท้อนให้เห็นความสามารถในการทำกำไร สัดส่วนของกำไร ซึ่งเป็นส่วนที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่เจ้าของเงินทุนจะได้รับโดยตรงโดยหากอัตราส่วนกำไรสุทธิสูง จะเป็นการสะท้อนให้เห็นว่า บริษัทมีความสามารถในการสร้างกำไรสูง จึงมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ได้ดี

การขยายตัวของยอดขายของบริษัทเป็นอีกหนึ่งดัชนีชี้วัดความสามารถทางการตลาด เนื่องจากในการดำเนินธุรกิจมีความจำเป็นจะต้องแข่งขันส่วนแบ่งตลาดจากคู่แข่งทางธุรกิจประกอบกับในปัจจุบันการบริโภคมีการขยายตัวค่อนข้างมาก การขยายตัวของยอดขายจึงเป็นเครื่องมือชี้วัดความสำเร็จของกลยุทธ์ทางการตลาดและประสิทธิภาพของบริษัทในการแข่งขันตลาดโดยหากมีการขยายตัวของยอดขายที่สูงหมายความว่า บริษัทมีประสิทธิภาพในการจัดการตลาดที่ดี มีแนวโน้มที่จะสามารถรักษาส่วนแบ่งตลาดของตนเองและอาจสามารถแข่งขันส่วนแบ่งตลาดจากคู่แข่งทางการค้าได้ อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นว่ากลยุทธ์ทางการตลาดที่บริษัทเลือกใช้นั้นประสบความสำเร็จ

อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างกำไรจากการดำเนินการได้เพียงพอต่อการชำระดอกเบี้ย หรือต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าหนี้หรือไม่ โดยหากอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูงจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยสูง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าสัดส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีของบริษัท เพียงพอต่อการชำระหนี้ที่บริษัทก่อขึ้นเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ

ขนาดของทรัพย์สินรวม เนื่องจากขนาดของบริษัททั้งสองกลุ่มตัวอย่างแตกต่างกัน ดังนั้นขนาดของทรัพย์สินของบริษัทจึงอาจส่งผลกระทบต่อการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงได้เลือกใช้ขนาดของทรัพย์สินรวมซึ่งเป็นการรวมทรัพย์สินทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับกิจการของบริษัทเพื่อใช้ในการสร้างแบบจำลองความสัมพันธ์ โดยหากขนาดของทรัพย์สินรวมมากหมายความว่าบริษัทนั้นมีปริมาณทรัพย์สินจำนวนมาก สะท้อนให้เห็นว่ากิจการของบริษัทมีขนาดใหญ่ ทั้งนี้เพื่อลดความแตกต่างของหน่วยของตัวแปรที่มีขนาดของทรัพย์สินรวมมีความแตกต่างกับตัวแปรอื่นๆอย่างมาก ผู้วิจัยจึงได้แปลงข้อมูลให้โดยใช้ ลอการิทึมฐานธรรมชาติของทรัพย์สินรวมแทนการใช้ขนาดของทรัพย์สินรวมโดยตรง

ประเภทของบริษัท เนื่องจากในงานวิจัยนี้มีการเปรียบเทียบกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบกับในงานวิจัยครั้งนี้ พบความแตกต่างระหว่างกลุ่มตัวอย่างทั้งสองประเภทในหลายด้าน ดังนั้นประเภทของบริษัทจึงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อการเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์

ตารางที่ 17 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่าง EVAOC และ ข้อมูลอื่นๆที่เกี่ยวข้อง (ตัวเลขในวงเล็บหมายถึงค่า p-value)

	EVAOC	wacc	ln(ta)	fato	profit margin	stock market	sales growth
wacc	-0.292*** 0.000						
ln(ta)	0.281*** 0.000	0.026 0.713					
fato	0.178** 0.012	0.170** 0.016	0.006 0.938				
profit margin	0.212*** 0.003	0.015 0.838	0.298*** 0.000	-0.006 0.934			
stock market	0.360*** 0.000	0.015 0.835	0.565*** 0.000	0.124* 0.081	0.253*** 0.000		
sales growth	0.168** 0.017	-0.067 0.344	0.103 0.148	-0.001 0.992	0.008 0.913	0.045 0.524	
tie	0.224*** 0.001	-0.051 0.473	0.011 0.882	-0.017 0.811	0.056 0.434	0.007 0.922	0.018 0.802

หมายเหตุ * = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1, ** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05, *** = แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่าง EVAOC และตัวแปรอื่นๆทุกตัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าทุกตัวแปรส่งผลกระทบต่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของ EVAOC

พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราหมุนเวียนทรัพย์สินถาวรและต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน โดยหากพิจารณาทรัพย์สินหมุนเวียนซึ่งเกิดจากการใช้เงินทุนจากการระดมทุนในการบริหาร แสดงว่าการหมุนเวียนของทรัพย์สินหมุนเวียนจะได้รับผลกระทบต่อการใช้เงินทุนซึ่งมีต้นทุนของเงินทุนเกิดขึ้น จึงก่อให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าว

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกำไรสุทธิและทรัพย์สินรวมอาจเกิดขึ้นเนื่องจากทรัพย์สินรวมดังกล่าวเป็นการรวมระหว่างทรัพย์สินถาวรซึ่งหมายถึงต้นทุนคงที่ของกิจการ เข้ากับทรัพย์สินหมุนเวียนซึ่งมีส่วนประกอบของผลกำไรและต้นทุนผันแปร ส่วนประกอบดังกล่าวสะท้อนให้เห็นสัดส่วนของกำไรและต้นทุนของการดำเนินกิจการ โดยหากทรัพย์สินรวมมากขึ้นอาจจะส่งผลให้สามารถสร้างยอดขายได้มากขึ้น สร้างยอดกำไรได้ดีขึ้นได้

ในขณะที่เดียวกันการจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับทรัพย์สินรวม อัตราหมุนเวียนทรัพย์สินถาวร และอัตราส่วนกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจะต้องมีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์จึงจะสามารถเข้าระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งมีข้อกำหนดในส่วนของคุณจดทะเบียน จึงส่งผลให้การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลกับทรัพย์สินรวม นอกจากนี้การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังส่งผลให้บริษัทดังกล่าวมีโอกาสทางการค้ามากขึ้น สามารถลดต้นทุน และมีศักยภาพเพียงพอที่จะจัดหาผู้บริหารมืออาชีพเข้ามาบริหารกิจการจึงส่งผลให้มีอัตราการใช้งานทรัพย์สินที่คุ้มค่ามากขึ้น ผลกำไรสูงขึ้นจึงเกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวมาข้างต้น

จากนั้นจึงได้จำลองความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆกับ EVAOC เพื่อให้สามารถเข้าใจในความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัท ได้ง่ายมากขึ้น โดยใช้แบบจำลอง Panel data analysis ด้วยวิธี Ordinary Least Square (OLS), Fixed Effect Model (Fixed period), Random Effect Model (Random Cross Section), Fixed & Random

Effect (Fixed period and Random Cross Section) เพื่อเปรียบเทียบหาแบบจำลองที่ดีที่สุดที่สามารถใช้ในการจำลองความสัมพันธ์ ได้ผลดังตารางที่ 18

ตารางที่ 18 เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องระหว่างแบบจำลอง

Variable	Random cross section	Fixed period	Fixed period and random cross section	Ordinary Least Square
c	-0.082683 (-0.52)	-0.106544 (-0.861)	-0.074565 (-0.47)	-0.11059 (-0.895)
wacc	-1.188615 (-5.01)***	-1.259965 (-5.303)***	-1.206724 (-5.082)***	-1.24963 (-5.273)***
ln(ta)	0.00682 (0.86)	0.008203 (1.33)	0.006451 (0.814)	0.00839 (1.362)
fato	0.000191 (2.311)**	0.000247 (3.356)***	0.000188 (2.263)**	0.000248 (3.382)***
profit margin	0.162769 (3.986)***	0.061819 (1.805)*	0.161575 (3.946)***	0.062625 (1.833)*
stock market	0.065146 (2.149)**	0.074254 (3.429)***	0.066047 (2.177)**	0.07383 (3.414)***
sales growth	0.032355 (2.488)**	0.034974 (2.132)**	0.03431 (2.625)***	0.033193 (2.038)**
tie	0.000000 (2.385)	0.000001 (3.479)***	0.000000 (2.527)**	0.000001 (3.395)***
Adjusted R-squared	0.241918	0.309739	0.244642	0.311178

หมายเหตุ

- * หมายถึง มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.1,
- ** หมายถึง มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.05,
- *** หมายถึง มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในระดับ 0.01

ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์โดยการสร้างแบบจำลอง Panel data regression

ผลดังแสดงในตารางที่ 18 หากเปรียบเทียบแบบจำลอง Panel data regression ทั้ง 4 แบบคือ Ordinary Least Square (OLS), Fixed Effect Model (Fixed period), Random Effect Model (Random Cross Section), Fixed & Random Effect (Fixed period and Random Cross Section) พบว่าสามารถแบบจำลองทั้ง 4 แบบตามค่า Adjusted R-squared ได้เป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มที่มี Adjusted R-squared ประมาณ 0.24 ซึ่งประกอบด้วย Random Effect Model และ Fixed & Random Effect Model และอีกกลุ่มซึ่งมีค่า Adjusted R-squared ประมาณ 0.31 ซึ่งประกอบด้วย OLS และ Fixed Effect Model สรุปได้ว่าแบบจำลอง ประเภท Fixed Effect และ OLS มีความสามารถในการจำลองความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆเพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงของการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ได้ดีกว่าแบบจำลองอื่นๆ โดยแบบจำลอง OLS เป็นแบบจำลองที่มีค่า Adjusted R-squared สูงที่สุดคือ 0.311178 ซึ่งหมายความว่าแบบจำลองดังกล่าวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ได้ถึง 31.1178% โดยสามารถเขียนแบบจำลองได้ดังสมการ

$$\begin{aligned} \text{evaoc}_{it} = & -0.11059 - 1.24963 (\text{wacc})_{it} + 0.00839 (\ln(\text{ta}))_{it} + 0.000248 (\text{fato})_{it} \\ & (-5.273)^{***} \quad (1.362) \quad (3.382)^{***} \\ & + 0.062625 (\text{profit margin})_{it} + 0.07383 (\text{stock market})_{it} \\ & (1.833)^* \quad (3.414)^{***} \\ & + 0.033193 (\text{sales growth})_{it} + 0.000001 (\text{tie})_{it} \\ & (2.038)^{**} \quad (3.395)^{***} \end{aligned}$$

จากสมการดังกล่าวพบว่าต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน (wacc) ขนาดของทรัพย์สินรวม (ln(ta)) อัตราส่วนหมุนเวียนทรัพย์สินถาวร (fato) ประเภทของบริษัท (stock market) การขยายตัวของยอดขาย (sale growth) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (time interest) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ได้ โดยหากพิจารณาจากสมการพบว่าต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม ในขณะที่ตัวแปรอื่น ๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

จากผลดังกล่าวจะเห็นได้ว่าหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ประกอบด้วยต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม, อัตราหมุนเวียนทรัพย์สินถาวร ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์, ประเภทของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ในขณะที่การขยายตัวของยอดขายส่งผลกระทบต่อ การเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 19 ค่าเฉลี่ยตัวแปรที่เกี่ยวข้องของบริษัทมหาชน และบริษัทจำกัด

	บริษัทมหาชน	บริษัทจำกัด
C	-0.110593	-0.110593
wacc	6.14%	6.03%
fato	35.9947	5.5859
profit margin	15.37%	1.69%
stock market	1	0
sales growth	50.00%	11.07%
tie	6,778.6576	6,140.7463
ln(ta)	21.9576	19.9536

เนื่องจากผลของการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทมหาชนส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ จึงได้ทดลองแทนค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัง ตารางที่ 19 ลงในสมการเพื่อเปรียบเทียบมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ระหว่างกลุ่มตัวอย่าง พบว่าสำหรับบริษัทจำกัด มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVAOC) ประมาณ -0.01 ในขณะที่บริษัทมหาชนพบว่า มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVAOC) ประมาณ 0.11 ซึ่งสูงกว่าถึง 1,200 เปอร์เซ็นต์จะเห็นได้ว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัทมหาชนมากกว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจำกัด ซึ่งเป็นผลมาจากมิติทางเศรษฐศาสตร์ทั้งด้านการสร้างยอดขาย การสร้างกำไร และ ต้นทุนที่ต่ำกว่า รวมไปถึงความสามารถในการจัดการทรัพย์สิน และการจัดการดอกเบี้ยอีกด้วย

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุป

จากการศึกษาพบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของอัตราส่วนทางการเงินระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทุกๆ มิติทางการเงิน ซึ่งในที่นี้ประกอบด้วยสภาพคล่องซึ่งพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการจัดการทรัพย์สิน ความสามารถในการจัดการหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไร นอกจากนี้ยังพบอีกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มักจะมีสัดส่วนหนี้สินในโครงสร้างที่ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งหมดนี้แสดงให้เห็นว่าแม้ว่าบริษัททั้งสองกลุ่มนี้มีธรรมชาติของธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน คือเป็นบริษัทผู้ผลิตอาหารในประเทศไทย มีลักษณะของการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน แต่ยังคงมีความแตกต่างในเชิงของการจัดการและการเงินจึงส่งผลให้เกิดความแตกต่างในด้านต้นทุน การบริหารจัดการทรัพย์สิน หนี้สิน และการสร้างกำไร และจะส่งผลให้มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ที่แตกต่างกันไป ซึ่งผลการวิจัยได้ยืนยันว่าบริษัททั้งสองกลุ่มมีความแตกต่างของ EVA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ต้นทุนเฉลี่ยของการเงินใกล้เคียงกัน ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลให้บริษัทมีขนาดกิจการที่ใหญ่มากขึ้น สามารถเข้าถึงตลาดที่ใหญ่และมีศักยภาพในการผลิตและการตลาดเพียงพอที่จะตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่องได้อย่างดี มีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่ดี นอกจากนี้การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังส่งผลให้บริษัทมี ภาพลักษณ์ที่ดี น่าเชื่อถือ และมีความมั่นคงทางการเงิน จึงส่งผลให้บริษัทมีศักยภาพในการสรรหาผู้บริหารมืออาชีพเพื่อเข้ามาบริหารจัดการ ปรับปรุง และพัฒนาบริษัทให้สามารถดำเนินการได้อย่างราบรื่นและมีประสิทธิภาพ จนสามารถสร้างยอดขาย และผลกำไรได้ดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียน และยังไปกว่านั้นความน่าเชื่อถือของบริษัทยังส่งผลให้บริษัทมีอำนาจการต่อรองกับผู้ส่งมอบ (supplier) ที่สูงมากขึ้น เนื่องจากมีกำลังการซื้อในปริมาณมากและมีความน่าเชื่อถือที่สูง ในขณะที่ในการติดต่อกับลูกค้าหรือผู้บริโภค ภาพลักษณ์ของบริษัทส่งผลให้ผู้บริโภคเชื่อมั่นและได้รับการยอมรับมากขึ้นจากลูกค้าทั้งในและนอกประเทศ จึงอาจเป็นช่องทางในการขยายตลาดในอนาคตต่อไปได้

หากพิจารณาในด้านความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆกับการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจประกอบด้วยต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน ขนาดของทรัพย์สินรวม อัตราส่วนหมุนเวียนทรัพย์สินถาวร อัตราส่วนกำไรสุทธิ ประเภทของบริษัท การขยายตัวของยอดขาย และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย โดยต้นทุนเฉลี่ยของเงินลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งหมายความว่า หากต้องการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ จะต้องพยายามลดต้นทุนเฉลี่ยของเงินลงทุน ซึ่งสามารถทำได้โดยการปรับโครงสร้างเงินลงทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและมีต้นทุนเฉลี่ยของเงินลงทุนต่ำที่สุด ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าหากต้องการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจของบริษัท สามารถทำได้โดยการเพิ่มความคุ้มค่าในการใช้งานทรัพย์สินถาวรให้คุ้มค่า เช่น การใช้งานให้เต็มประสิทธิภาพ (Maximize Utility) การเพิ่มการขยายตัวของยอดขาย ซึ่งอาจทำได้ด้วยการวางกลยุทธ์ทางการตลาด การวิจัยตลาด และวางแผนการตลาดที่ดี เพิ่มสัดส่วนการสร้างกำไร ซึ่งทำได้โดยการจัดการระบบการบริหารจัดการและการดำเนินการให้เหมาะสมจนสามารถลดต้นทุนต่อหน่วยของสินค้าได้ จัดการการสั่งซื้อวัตถุดิบเพื่อลดต้นทุนผันแปร ซึ่งการสร้างกำไรดังกล่าวจะส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่ดีขึ้น

นอกจากนี้ยังมีการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นอีกวิธีที่ส่งผลทั้งทางตรงและทางอ้อมในการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ โดยการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกวิธีการในปรับปรุงโครงสร้างเงินทุน และเพิ่มช่องทางในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพ อีกทั้งยังสามารถเพิ่มศักยภาพในการบริหารจัดการได้เนื่องจากการจดทะเบียนจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดี ความมั่นคง และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท จนทำให้บริษัทมีโอกาสในการสรรหาผู้บริหารมืออาชีพมาบริหารจัดการได้จนสามารถดำเนินธุรกิจเพื่อแสวงหากำไร และเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจได้ดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราซึ่งเกิดขึ้นอยู่เป็นประจำ โดยการเปลี่ยนแปลงที่ไม่คาดคิดอาจส่งผลร้ายกับกิจการจนเกิดการขาดทุนได้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการรับมือกับปัญหาดังกล่าวได้ดีกว่าบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

1. การเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัทสามารถทำได้ด้วยการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร เช่นการสร้างสัดส่วนกำไรให้สูงขึ้น
2. การใช้งานทรัพย์สินถาวรอย่างคุ้มค่า จะส่งผลประสิทธิภาพการดำเนินงานและการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ จึงควรจัดสรรการใช้งานสินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ
3. ต้นทุนทางการเงินมีผลกระทบต่อกำไรและมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นจึงควรมีการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ
4. การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ให้กับบริษัทได้ เนื่องจากการระดมทุนในตลาดทุนมีประโยชน์ทางอ้อมในการปรับปรุงประสิทธิภาพให้กับบริษัทจดทะเบียน

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กำพล ปัญญาโกเมศ. 2551. แบบจำลองทางการเงิน การวิเคราะห์หลักทรัพย์บริหารพอร์ตลงทุน โดยใช้โปรแกรม EXCEL. โรงพิมพ์เลียงเชียง, กรุงเทพฯ.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2556. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

http://www.set.or.th/th/products/listing/process_p1.html.

ชน โชติ บุญวร โชติ. 2553. การวัดประสิทธิภาพของธุรกิจโดยใช้มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์: กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจเกษตร. วารสารเกษตรศาสตร์(สังคม) ปีที่31. 356-368.

ธีรยุทธ วัฒนาสุภโชค. 2545. ความสัมพันธ์เชิงกลยุทธ์ระหว่าง **Balanced Scorecard, Key Performance Indicators (KPIs), Economic Value added (EVA)** กับการประเมินผลการปฏิบัติงาน: กรณีศึกษาของธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

นันทนา ศรีนวลสกุล. 2552. การเงินธุรกิจ **Coperate Finance**. สำนักพิมพ์ ท้อป.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. 2555. กรุงเทพฯ.

ศูนย์สารสนเทศการเกษตร. 2555. สถิติการค้าสินค้าเกษตรไทยกับต่างประเทศ ปี 2554. สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร.

สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์.

สำนักวิจัยเศรษฐกิจการเกษตร. 2556. สถานการณ์สินค้าเกษตรที่สำคัญและแนวโน้มปี 2556. สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร.

ศิริรงค์ กลั่นคำสอน. 2556. ภาวะอุตสาหกรรมอาหารไทยและอาหารโลก. อุตสาหกรรมสาร, มกราคม-กุมภาพันธ์.

- Anne Toppinen Katja Lahtinen. 2008. **Financial performance in Finnish large- and medium-sized sawmills: The effects of value-added creation and cost-efficiency seeking.** Journal of Forest Economic. 289-235.
- Cecile BATISSE. 2002. **Dynamic externalities and local growth A panel data analysis applied to chinese provinces.** China Economic Review, 13 231-251.
- Cheng Hsiao. 2003. **Analysis of Panel Data Second Edition.** United Kingdom. Cambridge University Press.
- Cheng Hsiao. 2007. **Panel data analysis-advantage and challenges.** Sociedad de Estadística e Investigación Operativa. 1-22.
- D. B. and A. 1998. Chen Clinton. **Do New Performance Measures Measure Up?.** Management Accounting. 80. 38-43.
- Gary C. Biddle, Robert M. Bowen, and James S. Wallwce. **Does EVA Beat Earning? Evidence on Associations with Stock return and firm value.** Journal of Accounting and Economic, 24 (1997): 301-336.
- JAMES C. SESIL and MAYA K. KROUMOVA. **THE IMPACT OF BROAD-BASED STOCK OPTIONS ON FIRM PERFORMANCE: DOES FIRM SIZE MATTER?**
- James L. Dodd Shimin Chen. **Economic Value Added (EVA™): An Empirical Examination Of A New Corporate Performance Measure.** Journal of Managerial Issues, 1997: 318-333.
- Lehn K., and Makjija A. K.. 1996. **EVA and MVE ad performance Measure and Signals for Strategic Change.** Strategy and Leadership. 24(3). 34-38.
- Lawrence J. Gitman. 2007. **Principles of Managerial Finance 11th.** Addison Wesley.

Lokanandha Reddy Irala. 2007. **Corporate performance measures in India: An Empirical Analysis.**

Myron J. and Eli ,Shapiro Gordon. 1959. **Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit.** (INFORMS) 3, 1,

Prasanna Chandra. 2008. **Financial Management.**New Delhi: **Tata McGraw-Hill.**

R. I. Lokanandha. 2005. **EVA: The Right Measure of Managerial Performance.** Indian Journal of Accounting&Finance, 119(2).

Shimin Chen, and James L. Dodd. 1997. **Economic Value Added: An Empirical Examination Of A New Corporate Performance Measure.** Journal of Managerial. 318-333.



ภาคผนวก

ตารางผนวกที่ 1 รายชื่อบริษัทตัวอย่างที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ชื่อบริษัท	ตัวย่อ
บริษัท อันคามัน ซีฟู้ด จำกัด	ADM
บริษัท เอมิคซ์ จำกัด	AMIX
บริษัท ห้องเย็นเอเชียซีฟู้ด (สุราษฎร์ธานี) จำกัด	ASF
บริษัท บางกอกดีไฮเดรทมารีนโปรดักส์ จำกัด	BDMP
บริษัท จันทบุรีโฟรเซ่น ฟู้ด จำกัด	CFF
บริษัท ส.ชยวารีห้องเย็น จำกัด	CHV
บริษัท ซีพีเอฟ ผลิตภัณฑ์อาหาร จำกัด	CPF
บริษัท ซี.พี.ค้าปลีกและการตลาด จำกัด	CPRAM
บริษัท คริสตัล โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด	CRY
บริษัท จันทบุรีซีฟู้ด จำกัด	CSF
บริษัท แดคอง (ประเทศไทย) จำกัด	DD
บริษัท ไดโซ (ประเทศไทย) จำกัด	DISHO
บริษัท จีจีซี ทีดับบลิวเอ็น จำกัด	GGC
บริษัท อินเตอร์ แปซิฟิก มารีน โปรดักส์ จำกัด	IPM
บริษัท เจ.เอ็ม.อุตสาหกรรมอาหาร จำกัด	JM
บริษัท เคแอนด์ยู เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด	K&U
บริษัท คิงฟิชเชอร์โฮลดิ้งส์ จำกัด	KFS
บริษัท อุตสาหกรรมห้องเย็นกันตัง จำกัด	KT
บริษัท เมย์โอฟู้ดส์ จำกัด	MAYO
บริษัท มารีนโกลด์ โปรดักส์ จำกัด	MGP
บริษัท เอส แอนด์ ดี มารีนโปรดักส์ จำกัด	S&D
บริษัท เศรษฐชล จำกัด	SET
บริษัท สยามชัยอาหารสากล	SIFCO
บริษัท ซีเวลท์โฟรเซ่นฟู้ด จำกัด	SW
บริษัท เซียนหนิง ซีฟู้ด จำกัด	XNSF

ตารางผนวกที่ 2 รายชื่อบริษัทตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ชื่อบริษัท	ตัวย่อ
บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC
บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	CFRESH
บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPFset
บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริ้งส์ จำกัด (มหาชน)	F&D
บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	HTC
บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	KLS
บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	LST
บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	MALEE
บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT
บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	OISHI
บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอร์รี่ จำกัด (มหาชน)	PB
บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	PM
บริษัท เพอร์ซิเดนท์ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	PR
บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	S&P
บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	SAUCE
บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)	SFP
บริษัท ส.ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	SORKON
บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	SSC
บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	SSF
บริษัท ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TC
บริษัท ไทยเพอร์ซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	TF
บริษัท ทิปโก้ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	TIPCO
บริษัท ไทยยูเนียน โพรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF
บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	TVO
บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TWFP

ตารางผนวกที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Paired t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2551

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	95% Confidence Interval of the Difference		t	P-value
			Lower	Upper		
			wacc	0.00		
ln(TA)	-2.02	1.94	-2.83	-1.22	-5.20	0.000
ln(TD)	-1.30	1.97	-2.11	-0.48	-3.29	0.003
ln(TE)	-2.04	6.73	-4.82	0.74	-1.52	0.142
Current Ratio	-0.84	2.18	-1.74	0.06	-1.93	0.065
Quick Ratio	-0.73	1.63	-1.40	-0.06	-2.25	0.034
Cash Ratio	-0.17	0.66	-0.44	0.10	-1.29	0.209
ARTO	2.96	17.56	-4.28	10.21	0.84	0.407
ARP	4.55	43.99	-13.61	22.71	0.52	0.610
INTO	-14.03	34.42	-28.24	0.18	-2.04	0.053
INP	45.61	139.78	-12.09	103.30	1.63	0.116
FATO	-13.44	70.82	-42.67	15.79	-0.95	0.352
TATO	0.61	1.16	0.13	1.09	2.64	0.014
Debt Ratio	0.46	0.96	0.06	0.86	2.39	0.025
APTO	-9.81	74.83	-40.70	21.08	-0.66	0.518
APP	7.19	52.99	-14.68	29.06	0.68	0.504
D2E	6.19	9.77	2.16	10.22	3.17	0.004
TIME INTEREST	-21,152.42	92,091.82	-59,166.05	16,861.22	-1.15	0.262
Profit Margin	-0.13	0.32	-0.26	0.00	-2.10	0.047
ROA	-0.07	0.11	-0.12	-0.02	-3.12	0.005
BEP	-0.07	0.12	-0.12	-0.02	-2.93	0.007

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	95% Confidence Interval		t	P-value
			of the Difference			
			Lower	Upper		
ROE	-0.14	0.34	-0.28	0.00	-2.01	0.056
PE	-8.77	6.42	-11.42	-6.11	-6.83	0.000
PCE	-5.90	5.21	-8.05	-3.75	-5.66	0.000
PBV	-1.10	0.95	-1.50	-0.71	-5.77	0.000
EVAOC	-0.08	0.17	-0.15	-0.01	-2.22	0.036
ln(Sales)	-1.56	1.69	-2.26	-0.87	-4.63	0.000
sales growth	-0.37	1.21	-0.87	0.14	-1.51	0.145
bvps	610.64	2,116.22	-262.89	1,484.17	1.44	0.162

ตารางผนวกที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Paired t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2552

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	95% Confidence Interval of the Difference		t	P-value
			Lower	Upper		
wacc	-0.01	0.07	-0.03	0.02	-0.52	0.610
ln(TA)	-2.09	2.00	-2.92	-1.26	-5.22	0.000
ln(TD)	-1.32	2.09	-2.18	-0.46	-3.17	0.004
ln(TE)	-2.86	4.92	-4.89	-0.82	-2.90	0.008
Current Ratio	-0.20	4.72	-2.14	1.75	-0.21	0.836
Quick Ratio	-0.08	2.68	-1.18	1.03	-0.15	0.884
Cash Ratio	-0.41	1.20	-0.91	0.08	-1.72	0.098
ARTO	1.35	19.20	-6.57	9.28	0.35	0.727
ARP	12.23	59.76	-12.43	36.90	1.02	0.316
INTO	-12.11	32.61	-25.57	1.35	-1.86	0.076
INP	28.77	90.97	-8.79	66.32	1.58	0.127
FATO	-21.60	110.77	-67.32	24.13	-0.97	0.339
TATO	0.84	1.13	0.38	1.31	3.73	0.001
Debt Ratio	0.44	0.93	0.06	0.82	2.36	0.027
APTO	-2.63	44.41	-20.97	15.70	-0.30	0.769
APP	-17.51	76.64	-49.14	14.13	-1.14	0.265
D2E	4.84	8.44	1.35	8.32	2.86	0.009
TIME						
INTEREST	-3,778.43	18,802.97	-11,539.91	3,983.06	-1.00	0.325
Profit Margin	-0.13	0.22	-0.22	-0.04	-2.96	0.007
ROA	-0.09	0.12	-0.14	-0.04	-3.77	0.001
BEP	-0.09	0.13	-0.14	-0.03	-3.40	0.002

ตารางผนวกที่ 4 (ต่อ)

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	95% Confidence Interval of the Difference		t	P-value
			Lower	Upper		
			ROE	-0.17		
PE	-13.36	11.94	-18.29	-8.43	-5.59	0.000
PCE	-9.72	10.01	-13.85	-5.59	-4.85	0.000
PBV	-1.96	1.61	-2.63	-1.30	-6.11	0.000
EVAOC	-0.13	0.22	-0.22	-0.04	-2.99	0.006
ln(Sales)	-1.56	1.74	-2.27	-0.84	-4.47	0.000
sales growth	0.11	0.43	-0.07	0.29	1.27	0.215
bvps	635.57	2,147.21	-250.76	1,521.89	1.48	0.152

ตารางผนวกที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Paired t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2553

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	95% Confidence Interval of the Difference		t	P-value
			Lower	Upper		
wacc	-0.01	0.04	-0.02	0.01	-0.88	0.390
ln(TA)	-2.09	1.94	-2.89	-1.29	-5.37	0.000
ln(TD)	-1.45	2.11	-2.32	-0.57	-3.42	0.002
ln(TE)	-2.31	2.85	-3.49	-1.14	-4.06	0.000
Current Ratio	24.83	127.37	-27.74	77.41	0.97	0.339
Quick Ratio	13.33	69.14	-15.21	41.86	0.96	0.345
Cash Ratio	0.17	2.81	-0.99	1.33	0.31	0.763
ARTO	5.94	41.03	-11.00	22.87	0.72	0.476
ARP	0.36	80.80	-32.99	33.71	0.02	0.982
INTO	-13.43	35.23	-27.98	1.11	-1.91	0.069
INP	35.66	96.71	-4.27	75.58	1.84	0.078
FATO	-29.44	151.79	-92.09	33.22	-0.97	0.342
TATO	0.90	1.29	0.37	1.44	3.50	0.002
Debt Ratio	0.28	0.40	0.12	0.44	3.56	0.002
APTO	-10.53	38.97	-26.62	5.55	-1.35	0.189
APP	-13.12	71.53	-42.64	16.41	-0.92	0.368
D2E	12.21	29.84	-0.11	24.52	2.05	0.052
TIME INTEREST	10,721.73	54,385.75	-11,727.61	33,171.07	0.99	0.334
Profit Margin	-0.09	0.47	-0.29	0.10	-0.98	0.339
ROA	-0.03	0.21	-0.11	0.06	-0.60	0.554
BEP	-0.02	0.21	-0.11	0.06	-0.58	0.566

ตารางผนวกที่ 5 (ต่อ)

อัตราส่วน ทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	95% Confidence Interval		t	P-value
			of the Difference			
			Lower	Upper		
ROE	0.42	4.45	-1.42	2.25	0.47	0.644
PE	-17.03	51.26	-38.18	4.13	-1.66	0.110
PCE	-180.89	848.81	-531.26	169.48	-1.07	0.297
PBV	-2.59	2.01	-3.42	-1.76	-6.45	0.000
EVAOC	-0.08	0.15	-0.14	-0.01	-2.44	0.022
ln(Sales)	-1.51	1.74	-2.23	-0.79	-4.34	0.000
sales growth	0.13	0.66	-0.14	0.41	1.01	0.325
bvps	433.49	1,091.46	-17.04	884.03	1.99	0.059

ตารางผนวกที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่ม Paired t-test ระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลปี 2554

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	95% Confidence Interval of the Difference		t	P-value
			Lower	Upper		
wacc	0.01	0.03	0.00	0.03	2.13	0.043
ln(TA)	-1.82	2.16	-2.71	-0.92	-4.21	0.000
ln(TD)	-1.62	2.35	-2.59	-0.65	-3.44	0.002
ln(TE)	-2.25	2.96	-3.47	-1.03	-3.80	0.001
Current Ratio	3.26	17.62	-4.01	10.53	0.92	0.364
Quick Ratio	1.74	10.36	-2.54	6.02	0.84	0.410
Cash Ratio	0.18	1.96	-0.63	0.99	0.47	0.644
ARTO	2.79	12.25	-2.27	7.85	1.14	0.266
ARP	2.30	106.73	-41.76	46.36	0.11	0.915
INTO	-12.00	34.03	-26.04	2.05	-1.76	0.091
INP	34.49	90.10	-2.71	71.68	1.91	0.068
FATO	-57.16	284.11	-174.44	60.11	-1.01	0.324
TATO	0.71	1.21	0.21	1.21	2.95	0.007
Debt Ratio	0.27	0.36	0.12	0.42	3.73	0.001
APTO	-2.13	59.29	-26.60	22.34	-0.18	0.859
APP	-27.11	106.63	-71.12	16.90	-1.27	0.216
D2E	7.59	13.15	2.16	13.02	2.88	0.008
TIME INTEREST	11,657.47	64,444.66	-14,943.98	38,258.92	0.90	0.375
Profit Margin	-0.19	0.47	-0.38	0.00	-2.03	0.053
ROA	-0.09	0.16	-0.16	-0.03	-2.92	0.007
BEP	-0.09	0.17	-0.16	-0.02	-2.75	0.011

ตารางผนวกที่ 6 (ต่อ)

อัตราส่วน ทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน	95% Confidence Interval		t	P-value
			of the Difference			
			Lower	Upper		
ROE	-0.36	1.50	-0.98	0.26	-1.20	0.243
PE	-30.10	62.74	-56.00	-4.21	-2.40	0.025
PCE	-13.37	10.05	-17.52	-9.23	-6.65	0.000
PBV	-2.78	1.97	-3.59	-1.96	-7.04	0.000
EVAOC	-0.15	0.24	-0.24	-0.05	-3.10	0.005
ln(Sales)	-1.62	1.92	-2.41	-0.83	-4.22	0.000
sales growth	-0.08	0.29	-0.20	0.04	-1.30	0.205
bvps	489.73	1,048.16	57.07	922.39	2.34	0.028

ตารางผนวกที่ 7 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

	2008				2009				2010				2011			
	USD	GBP	EUR	JPY (100Y)	USD	GBP	EUR	JPY (100Y)	USD	GBP	EUR	JPY (100Y)	USD	GBP	EUR	JPY (100Y)
ค่าเฉลี่ย	33.49	62.05	49.30	32.65	34.47	54.01	48.10	37.09	31.87	49.38	42.40	36.50	30.63	49.24	42.73	38.65
ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	1.25	4.52	2.29	2.60	0.87	2.15	1.40	1.00	1.20	1.94	2.40	0.75	0.40	0.50	0.94	1.42
การ เปลี่ยนแปลง	-3.46	-10.76	3.55	10.32	2.95	-12.96	-2.44	13.60	-7.56	-8.57	-11.85	-1.59	-3.88	-0.29	0.77	5.89

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2556)

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ นายระพีพัฒน์ สกกุลวีระพันธ์

เกิดวันที่ 2 พฤศจิกายน 2531

สถานที่เกิด จังหวัดกรุงเทพมหานคร

ประวัติการศึกษา วท.บ.(วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีการอาหาร)

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วท.ม.(การจัดการเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร)

ตำแหน่งปัจจุบัน -

สถานที่ทำงานปัจจุบัน -

ผลงานดีเด่น -

ทุนการศึกษาที่ได้รับ -