

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19
Working Capital Management and Financial Structure that Affect Firm Value
of Agro-Industry and Food Industry Group Listed on the Stock exchange
of Thailand during the COVID-19 Pandemic

โชติกา ภิรมย์สด¹ * เปรมารัช วิลาลัย² และอริสรา ธาณิธรานนท์³
(Shothika Piromsod, Premarat Vilalai and Arisara Thaneerananon)

บทคัดย่อ

วิกฤต COVID-19 ที่เกิดขึ้น ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ งานวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ในสถานการณ์โรค COVID-19 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนงานวิจัย คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย และมูลค่าของกิจการ ประชากรในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 61 บริษัท โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ในทิศทางเดียวกัน หมายถึงอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ในทิศทางตรงกันข้าม นั่นคือหากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

คำสำคัญ : การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน มูลค่าของกิจการ

¹⁻³ วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต กรุงเทพมหานคร 10210

College of Business Administration Innovation and Accounting Dhurakij Pundit University, Bangkok 10210

Corresponding author: premarat.vil@dpu.ac.th

ABSTRACT

The COVID-19 crisis has affected the agricultural and food industries, which is the main industrial group that drives the domestic economy. The purpose of this research is to study and analyze the working capital management and financial structure that affect the value of the business during the COVID-19 pandemic, using a financial ratio that reflects the Current ratio, Account receivable turnover ratio, and Inventory turnover ratio. The ratio that reflects the financial structure is the Debt to equity ratio. The profitability-reflecting ratios were Sales growth rate and Tobin's Q ratio. The population in the study were listed companies on the Stock Exchange of Thailand within the Agro-Industry and Food Industry Group, a total of 61 companies. Data analysis was done by using descriptive statistics, correlation coefficient analysis, and multiple regression analysis.

The results of the study found that the inventory turnover rate affects the value of the business in the same direction if the inventories turnover rate increases. This will result in an increase in the value of the business and the total debt to equity ratio affects the value of the business in the opposite direction if the total debt to equity ratio decreases will result in an increase in the value of the business.

Keywords: Working Capital Management, Financial Structure, Firm Value

Article history:

Received 19 May 2022

Revised 17 August 2022

Accepted 19 August 2022

SIMILARITY INDEX = 3.01 %

1. บทนำ

วิกฤต COVID-19 ที่เกิดขึ้น ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและภาคธุรกิจต่าง ๆ แม้ว่าจะได้รับประโยชน์จากนโยบายของภาครัฐที่ให้ความสำคัญไปยังการกระตุ้นการใช้จ่ายของผู้บริโภค แต่สภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารก็ยังได้รับผลกระทบอย่างมาก ด้วยสภาพตลาดที่เปลี่ยนไป ผู้บริโภคจะหันมาให้ความสำคัญกับคุณภาพและมาตรฐานสินค้ามากขึ้น รวมถึงมาตรการทางการค้าในรูปแบบต่าง ๆ ทำให้ผู้ประกอบการจำเป็นต้องปรับตัวเพื่อมุ่งไปสู่ผลิตภัณฑ์อาหารเพื่ออนาคตและตอบสนองวิถีชีวิต New Normal นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายของภาครัฐ อาทิ การขยายช่องทางการตลาด การประกันรายได้เกษตรกร รวมถึงมาตรการเยียวยาและฟื้นฟูผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้ผู้ประกอบการสามารถทำการผลิตสินค้าออกมาจำหน่ายได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงการส่งเสริมการลงทุนในภาคเอกชน มาตรการส่งเสริมการลงทุนเชิงรุกและอำนวยความสะดวกเพื่อดึงดูดนักลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

การประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กร โดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q ได้รับการยอมรับกันอย่างแพร่หลาย เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่มีการผสมผสานกันระหว่างตัวเลขทางบัญชี (Landsman and Shapiro, 1995) และมูลค่าทางการตลาดขององค์กร สามารถใช้ในการประเมินมูลค่าขององค์กรได้อย่างถูกต้อง สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจและผลการปฏิบัติงานที่แท้จริงขององค์กร เช่น ราคาตลาดของหุ้น (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) สำหรับประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย ใช้อัตราส่วนดังกล่าวในการวิเคราะห์วัฏจักรและแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน ในวิกฤต COVID-19 มีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งมีกำไรเพิ่มขึ้นหรือมีกำไรลดลง กลุ่มที่มีรายได้จากต่างประเทศซึ่งได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกถูกปรับประมาณการกำไรขึ้นสูงกว่าช่วงก่อนแพร่ระบาดแล้ว เช่น กลุ่มปิโตรเคมี พลังงาน อิเล็กทรอนิกส์ การเกษตรและอาหาร ส่วนกลุ่มที่พึ่งพาการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศอย่างธนาคาร อสังหาริมทรัพย์ ท่องเที่ยวและกีฬา ประมาณการกำไรต่ำกว่าช่วงก่อนวิกฤต COVID-19 ระบาดครั้งแรก ซึ่งราคาหุ้นของกลุ่มที่กำไรถูกปรับประมาณการขึ้นก็ฟื้นตัวต่างจากกลุ่มที่ยังรับแรงกดดันอย่างชัดเจนคือกลุ่มเกษตรและอาหาร กลุ่มพลังงาน และกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) ตามลำดับ การศึกษาดังกล่าวจึงมีความน่าสนใจและเป็นประโยชน์กับนักลงทุนที่สนใจในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เพื่อใช้วิเคราะห์และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน ที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

2. เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ ได้แก่ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมถึงฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพราะฉะนั้น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน จึงเป็นการวิเคราะห์เพื่อกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ มีกรอบแนวคิด ดังนี้

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคตทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งเกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศและภาวะเศรษฐกิจโลก เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) องค์ประกอบในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ประกอบด้วย วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม โครงการการแข่งขัน ข้อตกลงระหว่างประเทศ และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายต่าง ๆ ข้อมูลที่สำคัญอีกอย่างหนึ่ง ที่ผู้ลงทุนควรให้ความสนใจ คือ ข้อมูลระดับอุตสาหกรรม เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละประเภท มีลักษณะโครงสร้างและการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ผลกระทบทางเศรษฐกิจย่อมไม่เหมือนกัน

การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นการวิเคราะห์ขั้นสุดท้าย เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยจะเน้นการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ เช่น ความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร ชีตความสามารถด้านการตลาด การวิเคราะห์เชิงปริมาณ วิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ (firm value) คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด การประเมินมูลค่าของกิจการ จะใช้วัดผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการ เช่น เปรียบเทียบมูลค่าปีต่อปี เพื่อวางแผนกลยุทธ์ในการบริหารงาน ให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น การพิจารณามูลค่ากิจการ จะต้องมีความเข้าใจสถานะของกิจการ ว่าอยู่ในช่วงใด ได้แก่ ช่วงเริ่มต้นกิจการ (Start-Up) ช่วงการเติบโต (Growth) ช่วงอิ่มตัว (Mature) และช่วงถดถอย (Decline) เนื่องจากในแต่ละช่วงของกิจการ มีปัจจัยและข้อมูลในการวิเคราะห์แตกต่างกัน ซึ่งมีความเสี่ยงไม่เท่ากัน ในปัจจุบัน การใช้มูลค่าของกิจการสำหรับประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กร ยังไม่มีแนวทางการคำนวณใด ที่ได้รับการยอมรับอย่างเป็นทางการเป็นเอกฉันท์ว่าเป็นวิธีที่ทำให้ได้มูลค่าของกิจการที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กรอย่างถูกต้องแม่นยำ ในทางปฏิบัติ นักวิจัยจะใช้ข้อมูลเบื้องต้นที่เปิดเผยต่อสาธารณะ จึงนิยมใช้การคำนวณที่ง่ายที่สุด โดยใช้มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาด ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994)

2.3 ทฤษฎีเกี่ยวกับการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin's Q

ทฤษฎีนี้เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งคำนวณได้จากการหารราคาตลาดของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์นั้น สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร สามารถนำมาคาดคะเนการตัดสินใจลงทุนที่ผ่านมาขององค์กรในช่วงสถานการณ์ COVID 19 ได้เนื่องจากเป็นการตรวจสอบมูลค่าการตลาดของกิจการ ดังนั้น องค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) นี้ ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตามหลักทฤษฎี ถึงร้อยละ 96 โดยได้มีการปรับปรุงการคำนวณ ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981) ให้ง่ายขึ้น (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548)

2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่าง สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยง ซึ่งจากการบริหารดังกล่าว สามารถจำแนกได้ 3 ลักษณะ คือ เงินทุนหมุนเวียนเป็นศูนย์ (Zero position) เป็นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่สินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับ หนี้สินหมุนเวียน ผลคือ จะทำให้กิจการมีสภาพคล่อง กำไรและความเสี่ยงในระดับปานกลาง เงินทุนหมุนเวียนเป็นบวก (Positive position) มีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน มีผลทำให้กิจการมีสภาพคล่อง สูง ความเสี่ยงต่ำ และความสามารถในการทำกำไรลดลง เงินทุนหมุนเวียนเป็นลบ (Negative position) มีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียน มีผลทำให้กิจการมีสภาพคล่องต่ำ ความเสี่ยงสูงขึ้น แต่กำไรสูงกว่า ดังนั้นผู้บริหารการเงิน จึงต้องพิจารณาว่า ควรมีการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างไรจึงจะเหมาะสม เพื่อความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องและความเสี่ยงของธุรกิจ (ไชยิตา เปสตันยี และสรียา วิจิตรเสถียร, 2562)

2.5. บรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่ามูลค่ากิจการมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องหลายรูปแบบด้วยกัน อาทิเช่น งานวิจัยของ ปวีณา แซ่จู (2563) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่า กิจการสอดคล้องกับงานวิจัยของ ชนินิ ยืนนิรันดร์และทรงวิทย์ เจริญกิจธนาภ (2562) พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ นั้นมีนักวิจัยให้ความสนใจหลายท่าน โดย ญัฐพล วชิรมนตรี (2561) พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่สัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ ชุตาทพร สอนภักดี (2564) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้น้อยกว่าปัจจัยอื่น

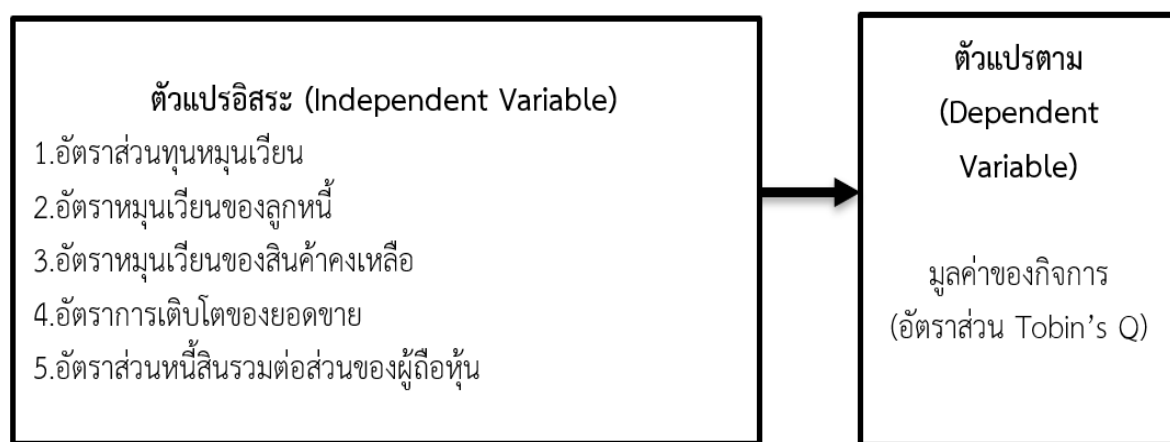
ทั้งนี้ ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล (2562) ที่ได้ พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีผลกระทบ ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับ ศรีธัญญา สิงห์วระราช และดารณี เอื้อชนะจิต (2562) พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ นอกจากนั้น การศึกษาเกี่ยวกับการเติบโตของกิจการ ผ่านอัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย มีงานวิจัยของ อัญชลี เมืองเจริญ (2561) พบว่าอัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย มีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ซึ่งสะท้อนว่า นักลงทุนได้ทำการวิเคราะห์อัตราการเติบโตของยอดขาย ที่อยู่ในระดับดี มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ก่อนตัดสินใจลงทุน

นอกจากนี้ งานวิจัยของ ชลิตา รอดแป้น (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลเชิงลบต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับ ประภาวรินทร์ เทพแก้ว และศิริเดช คำสุพรหม (2563) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับการศึกษาเรื่องมูลค่าของกิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q นั้น ญัฐพัชร์ นวลมนัญญิตี ,พัทธนันท์ เพชรเชิดชูและศิริเดช คำสุพรหม (2563) พบว่า การบริหารความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ กับการบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ ข้อบังคับ มีอิทธิพลกับมูลค่ากิจการ ซึ่งหมายความว่า หากกิจการมีการปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับ และมาตรการต่าง ๆ ของหน่วยงานที่กำกับดูแล จะนำมาซึ่งภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความเชื่อมั่นและค่าเชื่อถือให้กับกิจการ

ส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น แต่การบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติงาน กับการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินและการรายงาน พบว่า ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

จากการทบทวนวรรณกรรมและการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องผู้วิจัยจึงได้กำหนดกรอบแนวคิดดังนี้

กรอบแนวคิดในการทำวิจัย



แผนภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

3. วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง งานวิจัยนี้มีประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 61 บริษัท ที่มีรายงานผลการดำเนินงานทางการเงินต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 7 ไตรมาส ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 ถึงปี พ.ศ. 2564 ซึ่งสามารถเก็บข้อมูลตัวแปรที่ต้องการได้อย่างครบถ้วนทั้งสิ้น 337 ข้อมูล

3.2 วิธีวิจัย เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ มีขั้นตอนการวิจัยประกอบด้วยการสำรวจและวิจัยเอกสาร เมื่อรวบรวมข้อมูลครบถ้วนแล้ว ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน และข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นรายไตรมาส ซึ่งมีระยะเวลาเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2563 ถึง ไตรมาสที่ 3 ปี 2564 ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic Analysis) และวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ด้วยวิธีการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาครั้งนี้ ใช้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนผลการดำเนินงานในมูลค่าทางการตลาด คือ การวัดมูลค่าของกิจการ โดยสูตรคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) คือ

สมการที่ 1	Firm Value = (MVE + MVP + DEBT) / TA		
โดยที่	Firm Value	=	มูลค่าของกิจการ ด้วย Tobin's Q
	MVE	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ
	MVP	=	มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ
	DEBT	=	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน
	TA	=	มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

เมื่อนำข้อมูลที่ได้มาคำนวณ ให้อยู่ในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินแล้ว จึงทำการนำมาวิเคราะห์
สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งสามารถเขียนสมการ ได้ดังนี้

สมการที่ 2	Firm Value = $\beta_0 + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_2 ARTurn_{i,t} + \beta_3 InvTurn_{i,t} + \beta_4 SGR_{i,t} + \beta_5 DE_{i,t} + \epsilon_t$		
โดยที่	Firm Value	=	มูลค่าของกิจการ ด้วย Tobin's Q
	β_0	=	ค่าคงที่
	$CR_{i,t}$	=	อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio)
	$ARTurn_{i,t}$	=	อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)
	$InvTurn_{i,t}$	=	อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)
	$SGR_{i,t}$	=	อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)
	$DE_{i,t}$	=	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
	ϵ_t	=	ค่าความคลาดเคลื่อน
	$\beta_{1....5}$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย

4. ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

เป็นการวิเคราะห์ว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าน้อยกว่า 0.01 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก แต่หากมีค่าน้อยกว่า 0.05 – 0.01 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน และหากมีค่ามากกว่า 0.05 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสอง ไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน ซึ่งผลการศึกษา มีดังนี้

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

Pearson Correlation	Current Ratio	Account Receivable Turnover	Inventory Turnover Ratio	Debt to Equity Ratio	Sales Growth	Firm Value
Current Ratio	1					
Account Receivable Turnover	-0.019	1				
Inventory Turnover Ratio	0.023	0.371**	1			
Debt to Equity Ratio	-0.288**	-0.113*	-0.045	1		
Sales Growth	0.162**	-0.061	-0.099	-0.012	1	
Firm Value	0.129*	0.121*	0.260**	-0.155**	0.038	1

จากตารางที่ 1 พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) และอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการในทิศทางเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ศึกษาและวิเคราะห์ การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน มูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

4.2 ผลการวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน มูลค่าของกิจการ

การวิเคราะห์นี้เป็นการวิเคราะห์ด้วยสถิติที่ใช้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ 2 ตัวขึ้นไป ซึ่งผลการศึกษา มีดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน มูลค่าของกิจการ

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	p-value
	B	SE.	Beta		
Constant	1.123	0.100		11.276	0.000
Current Ratio	0.029	0.019	0.082	1.483	0.139
Account Receivable Turnover	0.001	0.003	0.020	0.348	0.728
Inventory Turnover Ratio	0.045	0.010	0.250	4.427	0.000**
Sales Growth	0.053	0.057	0.049	0.928	0.354
Debt to Equity Ratio	-0.044	0.021	-0.117	-2.131	0.034*

จากตารางที่ 2 พบว่า อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% ส่วนอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่พบว่าส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ

5. สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 อภิปรายผลการวิจัย

1. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์ โรค COVID-19 ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า หากอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ เป็นอัตราส่วนที่ช่วยให้นักลงทุนทราบว่า กิจการมีความสามารถในการบริหารสินค้าคงเหลือมากน้อยเพียงใด และจากสถานการณ์โรคไวรัสโควิด 19 ที่แพร่ระบาดอย่างต่อเนื่อง การลงทุนในสินค้าคงเหลือมากเกินไป อาจทำให้เสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุนในกิจกรรมสร้างรายได้ ดังนั้น การจัดเก็บสินค้าให้เหมาะสม มีสินค้าเพียงพอสำหรับการจำหน่าย ไม่มากหรือน้อยเกินไป ไม่ส่งสินค้าล่าช้า และมีเทคนิควิธีในการควบคุมจัดเก็บสินค้าคงเหลือ จะช่วยทำให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น และเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล (2562) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้ยังสอดคล้องกับ ศรีญญา สิงห์วราข (2562) พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ

2. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าหากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงการจัดหาเงินทุนของกิจการ ระหว่างการก่อหนี้หรือการเพิ่มทุนจากการออกหุ้น สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในการชำระหนี้ และจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID 19 ที่ส่งผลกระทบอย่างยาวนาน กิจการที่มีการก่อหนี้สูง จะมีผลการดำเนินงานด้อยกว่ากิจการที่มีการก่อหนี้ต่ำ เนื่องจากภาวะความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย ทำให้บางช่วง กิจการต้องแบกรับดอกเบี้ยที่สูง ทำให้ภาระผูกพันทางการเงินสูงตามไปด้วย ในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำ ภาระดอกเบี้ยจะส่งให้การดำเนินงานของกิจการแย่ลง ดังนั้น จะเห็นได้ว่า กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง นักลงทุนส่วนใหญ่จึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้ เพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนสอดคล้องกับงานวิจัยของ ชลิตา รอดแป้น (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลเชิงลบต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับประภาวรินทร์ เทพแก้ว (2563) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงกันข้าม

3. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ไม่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 หมายความว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน เพิ่มขึ้นหรือลดลง ไม่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ เนื่องจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนที่อธิบายถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และจากสถานการณ์โรคไวรัสโควิด 19 ที่แพร่ระบาดอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนอาจมีความคาดหวังกำไรจากราคาหลักทรัพย์และเงินปันผล ประเมินผลการดำเนินงานของกิจการในระยะยาว มากกว่าการมองเพียงระยะสั้นสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปวีณา แซ่จู (2563) และสอดคล้องกับชนนี ยิงนิรันดร์และทรงวิทย์ เจริญกิจธนลาภ (2562) พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

4. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 หมายความว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เพิ่มขึ้นหรือลดลง ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ เนื่องจากอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เป็นอัตราส่วนที่อธิบายถึงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเปรียบเทียบกับนโยบายการให้เครดิตของกิจการ และจากสถานการณ์โรคไวรัสโควิด 19 ที่แพร่ระบาดอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนอาจมีความคาดหวังผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์และเงินปันผล มากกว่า จึงทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้ไม่มากนักหรือไม่ได้เป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจลงทุนสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐพล วชิรมนตรี (2561) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่สัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ ชูดาพร สอนภักดี (2564) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. อัตราการเติบโตของยอดขาย ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 หมายความว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย เพิ่มขึ้นหรือลดลง ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ เนื่องจากสถานการณ์โรคไวรัสโควิด 19 ที่เริ่มเข้ามาแพร่ระบาดในประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม 2563 หรือไตรมาสที่ 1 ของปี 2563 สถานประกอบการหลายแห่งปิดทำการเนื่องจากพบผู้ติดเชื้อในโรงงานผลิตเป็นจำนวนมาก ทำให้ไม่สามารถดำเนินการผลิตสินค้าออกมาจำหน่ายได้ตามปกติ ประกอบกับมาตรการของภาครัฐที่ออกพระราชกำหนดสถานการณ์ฉุกเฉิน ประกาศสั่งห้ามรวมกลุ่มและห้ามการเดินทาง ตั้งแต่เดือนเมษายน 2563 หรือไตรมาสที่ 2 ของปี 2563 นอกจากนั้นแล้ว ยังมีคำสั่งให้ปิดธุรกิจห้างร้านในกรุงเทพมหานครโดยพลัน ในช่วงเดือนพฤษภาคม 2563 ยอดการจำหน่ายสินค้าจึงมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งโรคไวรัสโควิด 19 ยังแพร่ระบาดไปทั่วโลก ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออก ไม่สามารถส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในตลาดต่างประเทศได้ตามเป้าหมาย จากเหตุผลดังกล่าว จึงทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราการเติบโตของยอดขายนี้ไม่มากนัก หรือไม่ได้เป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจลงทุนสอดคล้องกับงานวิจัยของ อัญชลี เมืองเจริญ (2561) พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร

5.2 ข้อเสนอแนะในเชิงนโยบาย

ผู้ประกอบการกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในสถานการณ์เศรษฐกิจช่วง COVID-19 ควรเพิ่มกำลังการขายสินค้าจะช่วยให้มีการหมุนเวียนสินค้าทำให้ช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ และควรชำระหนี้ให้ตรงตามกำหนดเพื่อให้กิจการมีความน่าเชื่อถือไม่เป็นหนี้เสีย จะช่วยสร้างให้กิจการมีมูลค่าในโลกธุรกิจเพิ่มขึ้น ทั้งนี้การลงทุนเพิ่มกำลังการขาย หรือให้มีเงินเพียงพอชำระหนี้หนี้สามารถลงทุนเพิ่มขึ้นได้จากการลงทุนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือขอสินเชื่อระยะสั้นจากสถาบันการเงินที่ไม่กระทบต่อกิจการ

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1. นักวิจัย นักวิชาการหรือผู้ที่สนใจควรศึกษาอัตราส่วนอื่นในการวัดมูลค่าของกิจการ เนื่องจากแต่ละอัตราส่วน มีมุมมองและวัตถุประสงค์แตกต่างกันไป และผู้ที่สนใจจึงควรศึกษาข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน
2. นักวิจัยควรทำการวิจัยข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ หรือมาตรการจากทางภาครัฐอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ข้อมูลที่นำมาใช้มีความเหมาะสมกับสภาพสังคมและเศรษฐกิจในปัจจุบัน

เอกสารอ้างอิง

- ชนนี ยิงนิรันดร์และทรงวิทย์ เจริญกิจฉนลาภ. (2562). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเปลี่ยนแปลง ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิชาการนวัตกรรมสื่อสารสังคม**. 7(2), 84-93.
- ชลิตา รอดแป้น. (2564). ผลกระทบจากการระบาดของ Covid-19 ต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **การนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ ประจำปี พ.ศ.2564**. มหาวิทยาลัยนเรศวร.(น. 53-65).
- ชุดาพร สอนภักดี. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. **วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี**, 8(1), 151-164.
- โชษิตา เปสตันยี และสรียา วิจิตรเสถียร. (2562). ปัจจัยของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารเทคโนโลยีสุรนารี**. 13(1), 89-104.
- ณัฐพล วชิรมนตรี. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร .การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ณัฐพัชร์ นวลมนัญญิตี ,พัชรนันท์ เพชรเชิดชู และศิริเดช คำสุพรหม. (2563). อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารสุทธิปริทัศน์**, 34(111), 243-259.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. [ออนไลน์]. ค้นเมื่อ 3 มกราคม 2565 จาก <https://classic.set.or.th/education/th/pro/pro-fundamental.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). COVID ทำให้ตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนไปอย่างไร. [ออนไลน์]. ค้นเมื่อ 3 มกราคม 2565 จาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/203-covid-company-change>
- ประภาวรินทร์ เทพแก้ว. (2563). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. สารนิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ปวีณา แซ่จู . (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ภาณุพันธ์ เพ็ชรไพศาล. (2562). ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีต่อการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผล การปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin'Q. **วารสารบริหารธุรกิจ**, 28(6), 13-22.
- วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทรสาส์น. (2561). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารบริหารธุรกิจเศรษฐศาสตร์ และการสื่อสาร**, 13(1), 137-149.
- ศรัญญา สิงห์ระราช (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- อัญชลี เมืองเจริญ. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.คณะบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- Chung, K. H. and Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. **Journal of Financial Management**, 23(3), 70-74.
- Lindenberg, E. B. and Ross, S. A. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization, **Journal of Business**, 54(1), 1-32.