

ปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน  
และกำไรในอนาคตที่ส่งผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ  
FACTORS OF HUMAN CAPITAL AND CASH FLOWS RATIO ON THE  
RETURN AND FUTURE PROFIT THAT AFFECTS THE FIRM VALUE  
OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND IN SERVICES SECTOR

พรประไพ แต่งเจริญพาณิชย์  
PHORNPRAPAI TANGCHAROENPANIT

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2565  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

FACTORS OF HUMAN CAPITAL AND CASH FLOWS RATIO ON THE  
RETURN AND FUTURE PROFIT THAT AFFECTS THE FIRM VALUE  
OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND IN SERVICES SECTOR

PHORNPRAPAI TANGCHAROENPANIT

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2022  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคต ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

FACTORS OF HUMAN CAPITAL AND CASH FLOWS RATIO ON THE RETURN AND FUTURE PROFIT THAT AFFECTS THE FIRM VALUE ON LISTED COMPANIES OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN SERVICES SECTOR

นักศึกษา

พรประไพ แต่งเจริญพาณิชย์ รหัสประจำตัว 65500892

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญรณ์ สาระพัต)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ดำเนินการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....ปี..... ๒๕๖๖

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคต ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
คำสำคัญ	ทุนมนุษย์, มูลค่ากิจการ
นักศึกษา	พรประไพ แต่งเจริญพาณิชย์
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2565

## บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคต ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินจำนวน 124 บริษัท ช่วงปีพ.ศ. 2562 – 2564 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปร การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัยพบว่า ทุนมนุษย์ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ส่วนอัตราส่วนกระแสเงินสดส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สำหรับอัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคต ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งอธิบายได้ว่า การเพิ่มทุนมนุษย์สำหรับการพัฒนาทักษะและความสามารถของพนักงาน สามารถช่วยเพิ่มผลผลิตและผลตอบแทน ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่มีผลกระทบกับกำไรในอนาคต แต่อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกกับกำไรในอนาคต

<b>TITLE</b>	FACTORS OF HUMAN CAPITAL AND CASH FLOWS RATIO ON THE RETURN AND FUTURE PROFIT THAT AFFECTS THE FIRM VALUE ON LISTED COMPANIES OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN SERVICES SECTOR
<b>KEYWORDS</b>	HUMAN CAPITAL, FIRM VALUE
<b>STUDENT</b>	PHORNPRAPAI TANGCHAROENPANIT
<b>ADVISOR</b>	PRAVAS PENVUTIKUL DR.
<b>LEVEL OF STUDY</b>	MASTER OF ACCOUNTANCY
<b>FACULTY</b>	SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
<b>ACADEMIC YEAR</b>	2565

## **ABSTRACT**

The purpose of this research was to study the factors of human capital and cash flow ratio. That affects the return rate and future profits. That affects the Firm value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the service industry. By collecting data from the financial statements of 124 companies during the year 2019 – 2021. Data were analyzed using descriptive statistics. to describe the general characteristics of the variables Correlation coefficient analysis to test the relationship of independent variables. and multiple regression analysis to test the research hypothesis

The results showed that Human capital has a positive effect on the rate of return. cash flow ratio This negatively affects the future profits of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the service sectors. service for future returns and profits positively affecting the value of the enterprise which explains that Increasing human capital for developing employees' skills and abilities. It can help increase productivity and returns. The level of statistical significance was 0.05. It was also found that Cash flow from operating activities to total liabilities Cash flow from operating

activities to net income It has no effect on future profits. But the ratio of cash flow from operating activities to total assets has a positive impact on future earnings.

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าวิจัย เรื่องปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ฉบับนี้จะสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์ ความกรุณาจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์.สินจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และอาจารย์ที่ปรึกษา ดร. ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ผู้ให้ความรู้ให้คำปรึกษาที่ดี ให้ความช่วยเหลือและส่งเสริมให้มีความรู้ความเข้าใจ เพื่อที่จะมาพัฒนาในการทำวิจัยครั้งนี้ ผู้ศึกษารู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาและขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณ เจ้าของผลงานวิทยานิพนธ์ ผลงานวิจัย รวมถึงเอกสารวารสารวิชาการของทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาและประยุกต์ใช้เพื่อเป็นแนวทางในการวิจัยครั้งนี้

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัวที่ได้ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจให้ในการศึกษาตลอดมา จนทำให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจต่อไป

พรประไพ แต่งเจริญพาณิชย์

สิงหาคม 2566

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	IV
สารบัญ.....	V
สารบัญตาราง.....	VIII
สารบัญภาพ.....	X

บทที่	หน้า
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์การวิจัย.....	2
คำถามการวิจัย.....	2
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	3
สมมติฐานการวิจัย.....	4
ขอบเขตการวิจัย.....	4
ขอบเขตด้านเนื้อหา.....	5
ขอบเขตด้านประชากร.....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
ความรู้ทั่วไปของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	8
แนวคิดเกี่ยวกับทุนมนุษย์.....	10
แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	14
แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด.....	18
แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน.....	23
กำไรในอนาคต.....	24
แนวคิดการวัดมูลค่าของกิจการ.....	24



## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
แนวคิดการวิเคราะห์ทางการเงิน.....	25
ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล.....	28
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน.....	29
ทฤษฎีทุนมนุษย์.....	31
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	32
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	45
ระเบียบวิธีวิจัย.....	45
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	45
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	46
ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย.....	47
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	48
การวิเคราะห์ข้อมูล/สถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	49
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	51
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	51
สัญลักษณ์ที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	51
การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา.....	52
การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	56
การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ.....	60
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ.....	70
สรุปผลการวิจัย.....	70
อภิปรายผลการวิจัย.....	74
ข้อจำกัดของการวิจัย.....	75
ข้อเสนอแนะ.....	75
บรรณานุกรม.....	77

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
ภาคผนวก.....	80
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	81
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ.....	91
ประวัติผู้ศึกษา.....	102

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 ตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	42
2 ตารางกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย.....	45
3 ตารางผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ปี2562.....	52
4 ตารางผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ปี2563.....	53
5 ตารางผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ปี2564.....	54
6 ตารางผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ปี2562-2564 .....	55
7 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย.....	57
8 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างทุนมนุษย์กับอัตราผลตอบแทน.....	60
9 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน กับอัตราผลตอบแทน.....	61
10 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน กับกำไรในอนาคต.....	63
11 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ระหว่างอัตราผลตอบแทน กับมูลค่ากิจการ.....	64
12 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ระหว่างกำไรในอนาคต กับมูลค่ากิจการ.....	65
13 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยระหว่างทุนมนุษย์กับอัตราผลตอบแทน.....	66
14 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน กับอัตราผลตอบแทน.....	67
15 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน กับกำไรในอนาคต.....	67
16 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยระหว่างอัตราผลตอบแทนกับมูลค่ากิจการ.....	68
17 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยระหว่างกำไรในอนาคตกับมูลค่ากิจการ.....	68
18 รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง.....	82
19 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป ปี2562.....	93
20 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป ปี2563.....	93
21 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป ปี2564.....	94
22 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป ปี2562-2564....	94

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
23	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป.....	95
24	ผลการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับทุนมนุษย์และอัตราผลตอบแทน.....	96
25	ผลการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับอัตราส่วนกระแสเงินสดและ อัตราผลตอบแทน.....	97
26	ผลการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับอัตราส่วนกระแสเงินสด และกำไรในอนาคต.....	98
27	ผลการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับอัตราผลตอบแทนและมูลค่ากิจการ...	100
28	ผลการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการ.....	101

## สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย	3

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันของโลกธุรกิจ ประเทศไทยกำลังเผชิญกับกระแสความผันผวนและความไม่แน่นอนเป็นอย่างมาก ดังนั้นผู้บริหารทุกองค์กรต้องพยายามปรับตัวและรักษาความได้เปรียบเชิงแข่งขัน พร้อมรับมือได้ทันทุกเหตุการณ์ หนึ่งในทรัพยากรที่มีศักยภาพและมีคุณค่าขององค์กรคือบุคลากร ดังนั้น องค์กรจึงพยายามจัดการหรือดึงศักยภาพ ความรู้ ความสามารถที่มีในแต่ละบุคคลมาก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดทำให้องค์กรมีความสามารถในการแข่งขันได้ ทุนมนุษย์และกระแสเงินสดเป็นสองปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความสำเร็จของบริษัท ทุนมนุษย์ หมายถึง ความรู้ ทักษะ และประสบการณ์ที่พนักงานนำมาสู่บริษัท ในขณะที่กระแสเงินสดจะวัดปริมาณเงินสดที่ไหลเข้าและไหลออกจากบริษัทในช่วงเวลาหนึ่ง ปัจจัยทั้งสองมีความสำคัญต่อความสามารถของบริษัทในการสร้างผลกำไรและสร้างมูลค่าองค์กรให้กับผู้ถือหุ้น

ในประเทศไทย อุตสาหกรรมบริการมีส่วนสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศ โดยคิดเป็นประมาณร้อยละ 45 ของ GDP ของประเทศในปี 2563 (สภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ,2564) บริษัทที่ให้บริการเหล่านี้หลายแห่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ภายใต้การพิจารณาของนักลงทุนที่กำลังมองหาบริษัทที่ให้ผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงเป็นแหล่งข้อมูลทางการเงินของงบการเงินที่ต้องเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียนำข้อมูลไปวิเคราะห์ในการตัดสินใจ วางแผน ประเมินสภาพคล่องของกิจการ และชี้วัดความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการจากการดำเนินงาน ได้ ดังนั้น ข้อมูลทางการเงินที่มีงบกระแสเงินสด และตัวเลขของกำไรจะเป็นการสะท้อนถึงผลการดำเนินการของกิจการที่มีความสำคัญได้เป็นอย่างดี และเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุนของผู้มีส่วนได้เสีย โดยผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูง จะจูงใจให้ผู้ลงทุนสนใจเลือกลงทุน (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2557) ดังนั้นส่วนใหญ่ผู้ลงทุนก่อนที่จะตัดสินใจเลือกลงทุน จะต้องศึกษาทำความเข้าใจก่อน เพื่อลดความเสี่ยงในการที่จะลงทุนไป โดยข้อมูลที่สำคัญอย่างหนึ่ง คือ งบการเงิน ซึ่งงบการเงินจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน กระแสเงินสด ฐานะทางการเงิน และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน ผู้ใช้งบและอื่นๆ อีกมากมาย ที่จะเป็นการนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิง

เศรษฐกิจ กล่าวคือ ซึ่งเป็นข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความสามารถของกิจการได้ ดังนั้นงบการเงินจึงถือเป็นเครื่องมือสำคัญสำหรับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน โดยส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนจะให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ตัวเลขในงบการเงิน โดยจะนำตัวเลขทั้งปัจจุบันและในอดีต มาใช้เพื่อการตัดสินใจที่จะลงทุน การวิเคราะห์งบการเงินส่วนใหญ่เป็นการวิเคราะห์ถึงความสามารถในการทำกำไร หรือนำกำไรขาดทุนสุทธิมาใช้ในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แต่ในปัจจุบันได้นำข้อมูลของงบกระแสเงินสดเข้ามามีบทบาทในการตัดสินใจลงทุนด้วย

ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงสนใจในปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยการวิเคราะห์จากอัตราส่วนทางการเงินเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการเงินกับอีกอย่างหนึ่งเป็นการใช้อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อที่จะช่วยประเมินผลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหุ้นและคาดการณ์ความเจริญเติบโตในอนาคต การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินย้อนหลังของกิจการ เพื่อต้องการทราบว่ากิจการไหนเหมาะสมกับการลงทุนมากที่สุด ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาวิจัยเรื่องนี้ เพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงสามารถนำไปประยุกต์กับการลงทุนอื่นๆ ที่ในลักษณะเช่นเดียวกันให้เกิดประโยชน์ได้ต่อไปและเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักวิเคราะห์ทางการเงิน

### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยของทุนมนุษย์ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
2. เพื่อศึกษาปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
3. เพื่อศึกษาปัจจัยของอัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคต ที่มีผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

### คำถามการวิจัย

ทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการหรือไม่อย่างไร

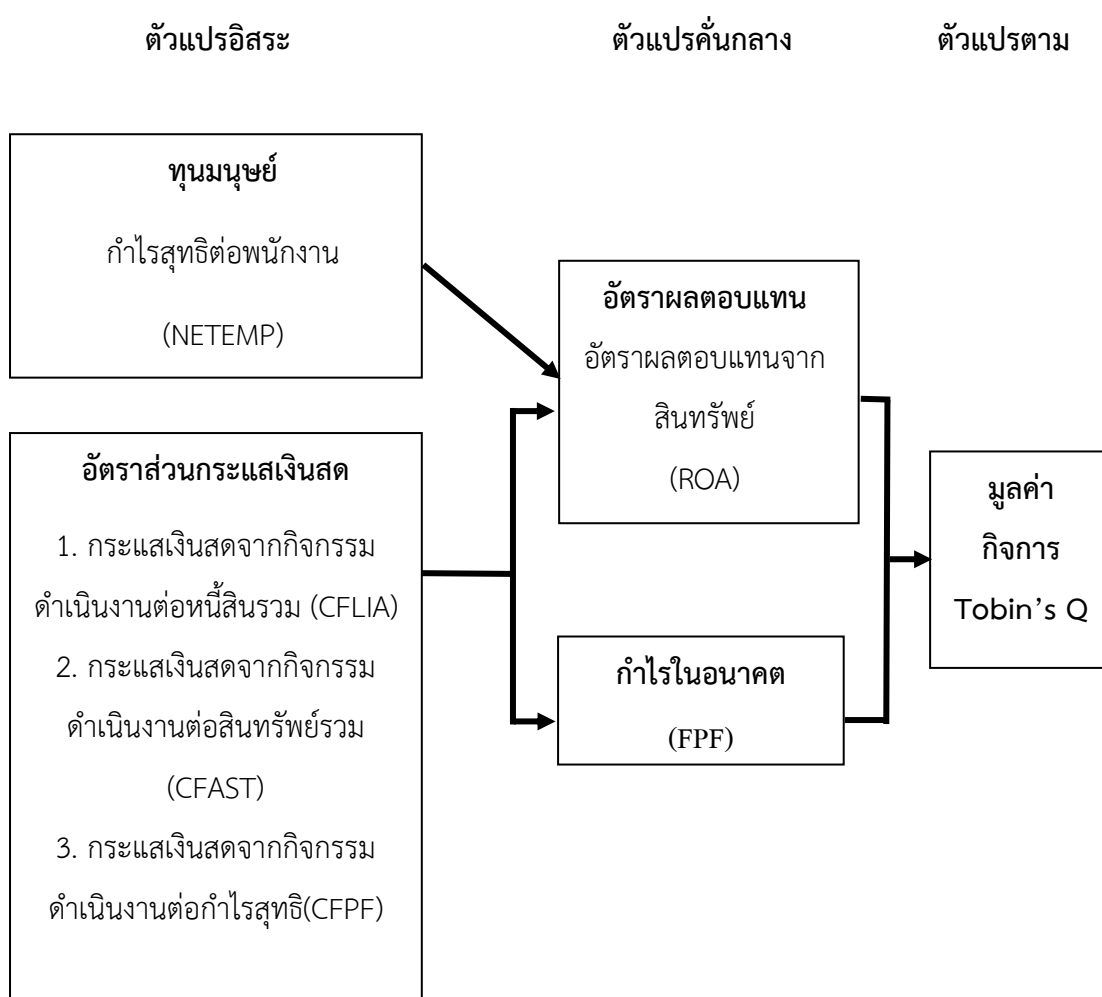
อัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตมีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการหรือไม่อย่างไร

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้วิจัยใช้กรอบแนวคิดในการศึกษาดังนี้

### กรอบแนวคิดการวิจัย

ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย



ตัวแปรอิสระ คือ



1. ทุนมนุษย์ ประกอบด้วย
  - 1.1 กำไรสุทธิต่อพนักงาน (NETEMP)
2. อัตราส่วนกระแสเงินสด ประกอบด้วย
  - 2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA)
  - 2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST)
  - 2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF)

**ตัวแปรคั่นกลาง คือ**

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)
2. กำไรในอนาคต (FPF) = กำไรสุทธิ  $t+1$

**ตัวแปรตาม คือ**

มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

### สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 1 ปัจจัยของทุนมนุษย์ มีผลกระทบเชิงบวกต่อ อัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

สมมติฐานข้อที่ 2 ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสด มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสด มีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

สมมติฐานที่ 4 ปัจจัยของอัตราผลตอบแทน มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

สมมติฐานที่ 5 ปัจจัยของกำไรในอนาคต มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

### ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าวิจัยครั้งนี้ ได้ศึกษาปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์

www.setsmart.com โดยเก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พร้อมทั้งแฟ้มข้อมูลผลประกอบการ รายงาน 56-1 one report ในระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

### ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาค้นคว้าวิจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

#### ตัวแปรอิสระ คือ

1. ทุนมนุษย์ ประกอบด้วย
  - 1.1 กำไรสุทธิต่อพนักงาน (NETEMP)
2. อัตราส่วนกระแสเงินสด ประกอบด้วย
  - 2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA)
  - 2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST)
  - 2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF)

#### ตัวแปรคั่นกลาง คือ

3. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)
4. กำไรในอนาคต (FPF) = กำไรสุทธิ t+1

#### ตัวแปรตาม คือ

มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

### ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2562-2564 รวมจำนวน 3 ปี จำนวน 124 บริษัท เป็นประชากรทั้งหมด ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและรายงานประจำปี 56-1 One report จากเว็บไซต์ www.setsmart.com โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่อยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2564 รวม 3 ปี

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1. ประโยชน์ด้านวิชาการ

เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

เพื่อผู้ที่สนใจสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้ไปศึกษาและพัฒนาองค์ความรู้ทางวิชาการ หรือประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการจัดทำงานวิจัยและใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อพัฒนางานวิจัยต่อไปอีกในอนาคต

### 2. ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวินิจฉัยไปใช้

เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนรายย่อยและบุคคลทั่วไป ที่ต้องการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อเป็นแนวทางที่จะทำให้ให้ผู้ลงทุนได้เห็นความสำคัญกับมูลค่าดังกล่าวในการประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะช่วยให้บริหารความเสี่ยงจากการลงทุนได้ในระดับที่น่าพึงพอใจ

เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารของกิจการใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวางแผนการปฏิบัติงานหรือปรับแนวทางกลยุทธ์ในการทำงาน เพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุด

## นิยามศัพท์เฉพาะ

**ทุนมนุษย์** หมายถึง ค่าสะสมของเงินลงทุนในการ ฝึกอบรมพนักงาน ความสามารถของพนักงานในอนาคต ในแง่การมุ่งเน้นไปที่คุณค่าของสิ่งทีแต่ละบุคคลสามารถสร้างขึ้นมาได้ ทุนมนุษย์จึงครอบคลุมถึงมูลค่าในตัวของแต่ละบุคคล

**กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA)** หมายถึง อัตราที่ใช้วัดความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้สิน แสดงให้เห็นถึงอัตราร้อยละของหนี้สินรวมที่ถูกจ่ายชำระคืน

**กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดคุณภาพของกำไร โดยการใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรสุทธิของกิจการ หรือเรียกว่า Cashflow earnings index

**กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST)** หมายถึง เงินสด หรือสินทรัพย์ที่เป็นตัววัด หากมีการใช้ทรัพยากรจากเงินสดหรือกระแสเงินสดที่เป็นตัวที่เมินความสามารถของกิจการได้ ซึ่งนำมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการใช้ทรัพยากรของกิจการหรือเรียกว่า Cash return on assets

**อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset หรือ ROA)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

**กำไรในอนาคต** หมายถึง กำไรในปัจจุบันเพื่อใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ กำไรจะมีคุณภาพดี ถ้าไม่มีการกลับรายการกำไรจากที่เคยพยากรณ์ไว้ แต่ถ้ามีการกลับรายการกำไรที่เคยพยากรณ์ไว้ แสดงว่ากำไรมีคุณภาพไม่ดีหรือต่ำ

**มูลค่ากิจการ** หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวเลขที่สำคัญสำหรับการคิดจะลงทุนในบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ผู้ศึกษาได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยได้สรุป เรียบเรียงรายละเอียด และแบ่งเป็นหัวข้อต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

- ความรู้ทั่วไปของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
- แนวคิดเกี่ยวกับทุนมนุษย์
- แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด
- แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน
- กำไรในอนาคต
- การวัดมูลค่าของบริษัทตามแนวคิด Tobin's Q
- แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน
- ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล
- ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน
- ทฤษฎีทุนมนุษย์
- งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### ความรู้ทั่วไปของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดโครงสร้างของธุรกิจตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจัดกลุ่มธุรกิจที่มีลักษณะและประเภทที่ใกล้เคียงกันไว้ในหมวดเดียวกัน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและใช้เพื่อเป็นข้อมูลสนับสนุนสำหรับการลงทุนอย่างสมเหตุสมผลและเหมาะสม โดยกำหนดให้มีการจัดประเภทกลุ่มที่สามารถสะท้อนลักษณะของธุรกิจไว้อย่างชัดเจนและสังเกตเห็นประโยชน์อย่างสูงสุดในกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศได้อย่างสูงสุด

กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่ระบุไว้ตามโครงสร้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่ง ประเทศไทย เป็นธุรกิจประเภทการบริการต่าง ๆ (ยกเว้นบริการด้านการเงินและด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ) สามารถแบ่งได้ เป็น 7 หมวดธุรกิจ ดังนี้

- 1.1 หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ
- 1.2 หมวดธุรกิจการแพทย์
- 1.3 หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์
- 1.4 หมวดธุรกิจบริการเฉพาะกิจ
- 1.5 หมวดธุรกิจพาณิชย์
- 1.6 หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์

**1.1 หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourisms & Leisure)** ธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในประเทศไทยได้ขยายตัวต่อเนื่องและสม่ำเสมอ และมีบทบาทต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยมีเป้าหมายและวัตถุประสงค์หลักอยู่ที่สร้างรายได้ให้กับบริษัทและประเทศ ในการดำเนินธุรกิจของธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการมีหลายประเภท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ประกอบด้วย 1. ประกอบการโรงแรมและที่พักชั่วคราวต่างๆ และผู้ให้บริการด้านการท่องเที่ยวต่าง ๆ เช่น บริษัทนำเที่ยว และ 2. ผู้ประกอบกิจการสถานที่เพื่อการพักผ่อน สันทนาการ ทักษะศึกษา เช่น สวนสัตว์ สถานบันเทิง สถานที่ออกกำลังกาย สนามกีฬา

**1.2 หมวดธุรกิจการแพทย์ (Health Care Services)** ในหมวดนี้จะประกอบด้วยธุรกิจผู้ให้บริการทางการแพทย์ ทันตแพทย์ ศัลยกรรมความงาม การฟื้นฟูสุขภาพและสมรรถภาพทางกาย อื่น ๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) โดยเฉพาะธุรกิจหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกับสาธารณสุขต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น โรงพยาบาล คลินิกต่าง ๆ กลุ่มธุรกิจยา และกลุ่มธุรกิจการแพทย์ทางเลือก อนามัย และในหมวดธุรกิจการแพทย์จะเน้นเรื่องการป้องกัน การรักษา และฟื้นฟูสุขภาพ เรื่องการบำบัดและฟื้นฟูสุขภาพให้ของผู้รับบริการโดยมีสาขาวิชาชีพทางการแพทย์เฉพาะทางคอยกำกับดูแลควบคุมหมวดธุรกิจการแพทย์นี้โดยเฉพาะ ได้แก่ แพทย์สภา, ทันตแพทย์สภา, สภาเภสัชกรรม เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

**1.3 หมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation & Logistics)** สำหรับหมวดนี้จะประกอบด้วยธุรกิจการขนส่งในทุกๆ ช่องทาง เช่น ขนส่งทางอากาศ (สนามบิน สายการบิน) ขนส่งทางน้ำ (ท่าเรือ บริษัทเดินเรือ) ขนส่งทางรถไฟและทางบกอื่น ๆ และผู้รับส่งสินค้าแบบครบวงจรและรับฝากสินค้า ให้เช่าคลังสินค้า และบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

**1.4 หมวดธุรกิจบริการเฉพาะกิจ (Professional Services)** ผู้ให้บริการเฉพาะด้านต่าง ๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้หมวดธุรกิจใด เช่น การศึกษา ที่ปรึกษาทางธุรกิจ ผู้ให้บริการบำบัดของเสีย รวมถึงบริการเฉพาะกิจให้กับภาคธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่ได้ถูกจัดไว้ในหมวดธุรกิจใด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

**1.5 หมวดธุรกิจพาณิชย์ (Commerce)** พิจารณาจาก 2 ปัจจัยประกอบ ดังต่อไปนี้

1.5.1 ผู้ให้บริการจำหน่ายสินค้าทั้งแบบค้าปลีก และค้าส่งให้แก่ผู้บริโภค ทั้งที่มีหน้าร้าน เป็นสถานที่จัดจำหน่าย เช่น ห้างร้าน ห้างสรรพสินค้า ดิสเคาท์สโตร์ ซูเปอร์สโตร์ร้านสะดวกซื้อ และการขายที่ไม่มีหน้าร้าน เช่น ขายผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

1.5.2 สินค้าที่จำหน่ายต้องเป็นสินค้าขั้นสุดท้ายสำหรับผู้บริโภค จะเป็นสินค้าจากหลายหมวดก็ได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

**1.6 หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media & Publishing)** (ประกอบด้วยผู้ผลิตและตัวแทน จำหน่ายสื่อดังนี้ สื่อด้านต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1.6.1 สื่อบันเทิง เช่น ดนตรี ภาพยนตร์ ละคร รายการบันเทิงต่าง ๆ รวมถึงโรงภาพยนตร์ โรงละคร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

1.6.2 ผู้กระจายภาพและเสียง สถานีวิทยุและโทรทัศน์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

1.6.3 ผู้ผลิตและจัดทำสื่อโฆษณา อีกทั้งสื่อสิ่งพิมพ์ เช่น โรงพิมพ์ สำนักพิมพ์ และ ผู้ผลิตหนังสือวารสาร หนังสือพิมพ์ สิ่งพิมพ์อื่น ๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ดังนั้น การเลือกศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมของกลุ่มบริการ ในครั้งนี้ นับว่าเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองของประเทศเป็นอย่างมาก อีกทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมของกลุ่มบริการ ซึ่งประกอบด้วยหมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการหมวดธุรกิจ การแพทย์ หมวดธุรกิจขนส่ง และโลจิสติกส์ หมวดธุรกิจบริการเฉพาะกิจ หมวดธุรกิจพาณิชย์ และ หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ มีแนวทางการดำเนินงานและแนวปฏิบัติทางการบัญชีคล้ายกัน จึงทำให้ ผู้วิจัยสนใจศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมของกลุ่มบริการ

### แนวคิดเกี่ยวกับทุนมนุษย์

คำว่า “ทุนมนุษย์” (Human Capital) ปรากฏขึ้นครั้งแรกในปี พ.ศ.2504 โดยนักเศรษฐศาสตร์รางวัลโนเบลชื่อ Theodore W. Schultz ได้เขียนบทความเรื่อง Investment in Human Capital ตีพิมพ์ในวารสาร American Economic Review โดยให้นิยามของทุนมนุษย์ว่า

ทุนมนุษย์คือ ความสามารถหลาย ๆ อย่างที่อยู่ในตัวคนทั้งที่ติดตัวมาแต่กำเนิด หรือเกิดจากการสะสมเรียนรู้ โดยแต่ละบุคคลที่เกิดมาจะมีนิสัยเฉพาะของแต่ละบุคคล ซึ่งจะเป็นตัวบ่งชี้ความสามารถ คุณลักษณะเหล่านี้เป็นคุณลักษณะที่มีคุณค่า ซึ่งคุณค่านี้อาจเพิ่มขึ้นเมื่อมีการลงทุนที่เหมาะสม (Schultz, 1961 อ้างถึงใน นิสตารค์ เวชยานนท์, 2551) สำหรับประเทศไทยเริ่มได้ยินคำว่า “ทุนมนุษย์” เป็นครั้งแรกประมาณปี พ.ศ.2544 (চারঙ্গক্তি কংকাস্বর্স্টি, 2550) และมีแนวคิดการมองทรัพยากรมนุษย์ที่มีความสามารถว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีค่าเพื่อการลงทุน สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร ทรัพยากรมนุษย์จึงเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่ามากที่สุดขององค์กรในบรรดาปัจจัยการผลิตขั้นพื้นฐานทั้งหมดได้แก่ คน (Man) เงิน (Money) วัสดุอุปกรณ์ (Material) และเครื่องจักร (Machine) (สาคร สุขศรีวงศ์, 2551) แตกต่างจากแนวคิดการจัดการองค์กรในยุคเก่าที่มองมนุษย์เป็นเพียงค่าใช้จ่าย (Expenses) และต้องมีการควบคุม มิเช่นนั้นอาจส่งผลให้องค์กรขาดประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้ทุนมนุษย์เป็นสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ (Intangible Asset) ประเภทหนึ่งที่มีความสำคัญ และแตกต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่น เนื่องจากทุนมนุษย์ไม่สามารถซื้อขายได้และเป็นประโยชน์กับเจ้าของกรรมสิทธิ์เท่านั้น นอกจากนี้ทุนมนุษย์ยังปราศจากค่าเสื่อมราคาซึ่งแตกต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ (ยกเว้นที่ดิน) องค์กรสามารถพัฒนาทุนมนุษย์ด้วยการส่งเสริมให้บุคลากรเห็นถึงความสำคัญของการเรียนรู้จากงานในปัจจุบัน เรียนรู้แนวทางการพัฒนาอาชีพในอนาคต และเรียนรู้การเปลี่ยนแปลงของโลกและสภาพแวดล้อม (Nadler, et al., 1985 cited in Wangudom, 2001) หากองค์กรพัฒนาทุนมนุษย์ด้วยการเพิ่มทุนประสบการณ์การเรียนรู้ และพัฒนาทักษะต่างๆ ก็ยังเพิ่มมูลค่าทุนให้แก่สมาชิกในองค์กร อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างผลการดำเนินงานที่ดีให้กับองค์กรได้ (Khalique, et al., 2011)

### ความหมายของทุนมนุษย์

ในความหมายพื้นฐานที่สุด ทุนมนุษย์ หมายถึงกลุ่มคนที่ทำงานให้องค์กรนั้นคือ กำลังคน ในความหมายที่กว้างกว่า องค์กรประกอบต่างๆ ที่จำเป็นในการสร้างแรงงานที่มีอยู่อย่างเพียงพอเป็นพื้นฐานของทฤษฎีทุนมนุษย์และมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อสุขภาพทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ทุนมนุษย์ คือ ผลรวมของความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถ คุณสมบัติเฉพาะส่วนบุคคลโดยเกิดจากการเสริมสร้าง สังคมและรวบรวมมาตั้งแต่เยาว์วัย เริ่มจากครอบครัว สังคม โรงเรียน และสถาบันการศึกษาในระดับต่างๆ รวมถึงการเรียนรู้จากประสบการณ์ผ่านกิจกรรมทั้งแบบที่เป็นทางการและไม่เป็นทางการ ยิ่งมนุษย์มีโอกาสได้เรียนรู้และสังคมนับประสบการณ์มากเท่าใดก็จะมีทุนมนุษย์มากขึ้นเท่านั้น (ศิริภัสสรค์ วงศ์ทองดี, 2557) ทุนมนุษย์เป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่ไม่สามารถแยกออกจากตัวตนของมนุษย์ ทุนมนุษย์จึงถูกใช้เพื่อสร้างประโยชน์ และเพิ่มผลตอบแทนให้กับเฉพาะ



เจ้าของทุนเท่านั้น (Park,2004) ดังนั้นทุนมนุษย์จึงเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่าและมีความสำคัญ สามารถนำมาสร้างคุณค่าให้แก่องค์กร ทำให้องค์กรเกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน (ประไพทิพย์ ลือพงษ์ ,2555) และคุณสมบัติทางสังคมที่ส่งผลต่อความสามารถของบุคคลในการทำงานในลักษณะที่สร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจ ทั้งนายจ้างและลูกจ้าง ลงทุนมหาศาลในการพัฒนาทุนมนุษย์ ทฤษฎีทุนมนุษย์พยายามที่จะหามูลค่าที่แท้จริงในการลงทุนในทุนมนุษย์และมีความเกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับด้านทรัพยากรมนุษย์ การศึกษาและสุขภาพเป็นคุณสมบัติหลักที่ช่วยปรับปรุงทุนมนุษย์และมีส่วนสนับสนุนโดยตรงต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ

ในทางเศรษฐศาสตร์ ทุน หมายถึงสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจต้องการเพื่อผลิตสินค้าและบริการเพื่อขาย ในแง่นี้ ทุนรวมถึงอุปกรณ์ ที่ดิน อาคาร เงิน และ ทุนมนุษย์ อย่างไรก็ตามในความหมายที่ลึกซึ้งกว่านั้น ทุนมนุษย์เป็นมากกว่าค่าแรงงานทางกายภาพของผู้ที่ทำงานให้กับองค์กร เป็นคุณสมบัติที่จับต้องไม่ได้ทั้งหมดที่คนเหล่านั้นนำมาสู่องค์กรที่อาจช่วยให้ประสบความสำเร็จ สิ่งเหล่านี้รวมถึงการศึกษา ทักษะ ประสบการณ์ ความคิดสร้างสรรค์ บุคลิกภาพ สุขภาพที่ดี และอุปนิสัยทางศีลธรรม ในระยะยาว เมื่อนายจ้างและลูกจ้างร่วมกันลงทุนเพื่อพัฒนาทุนมนุษย์ ไม่เพียงแต่องค์กร พนักงาน และลูกค้า จะได้รับประโยชน์เท่านั้น แต่สังคมโดยรวมก็เช่นกัน

สำหรับนายจ้าง การลงทุนในทุนมนุษย์นั้น เกี่ยวข้องกับภาระผูกพัน เช่น การฝึกอบรมพนักงาน โครงการฝึกงาน โบนัส และผลประโยชน์ด้านการศึกษา ความช่วยเหลือในครอบครัว และการจัดหาทุนการศึกษา สำหรับพนักงาน การได้รับการศึกษาเป็นการลงทุนที่ชัดเจนที่สุดในทุนมนุษย์ ทั้งนายจ้างและลูกจ้างต่างไม่มีหลักประกันว่าการลงทุนในทุนมนุษย์จะได้ผล ตัวอย่างเช่น แม้แต่ผู้ที่มีวุฒิการศึกษาระดับมหาวิทยาลัยก็ยังสามารถหางานทำในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำ และนายจ้างอาจฝึกอบรมพนักงานเพียงเพื่อจะเห็นว่าบริษัทอื่นจ้างพวกเขาออกไป ในท้ายที่สุด ระดับการลงทุนในทุนมนุษย์นั้นเกี่ยวข้องโดยตรงกับทั้งสุขภาพทางเศรษฐกิจและสังคม

โดยสรุปแล้ว ทุนมนุษย์ หมายถึง ความรู้ ทักษะ ความสามารถ และประสบการณ์ต่างๆ ที่มีอยู่ในตัวมนุษย์ทั้งที่ติดตัวมาตั้งแต่กำเนิด และเกิดจากการเรียนรู้ นอกจากนี้ยังหมายถึงรวมถึงความรู้ในทางเชิงปริณัย (Tacit Knowledge) และความรู้ที่ชัดแจ้ง (Explicit Knowledge) ของมนุษย์ องค์กรใดมีทุนมนุษย์ที่มีขีดความสามารถสูง ย่อมนำพาองค์กรให้ประสบความสำเร็จตรงตามเป้าหมายที่องค์กรกำหนดไว้ได้

### ความสำคัญของทุนมนุษย์

ทุนมนุษย์เป็นองค์ประกอบหนึ่งของทุนทางปัญญา (Intellectual Capital) โดยที่ทุนทางปัญญาประกอบด้วย

1. ทุมนมนุษย์ (Human Capital)
2. ทุมนโครงสร้าง (Structural Capital)
3. ทุมนลูกค้า (Customer Capital)

ทุมนมนุษย์เป็นสินทรัพย์ส่วนบุคคลที่มีความสำคัญเพราะสามารถสร้างคุณประโยชน์ให้แก่องค์กร การพัฒนาทุมนมนุษย์ จึงมีบทบาทที่สำคัญต่อการเพิ่มผลการดำเนินงานให้กับองค์กร ได้แก่ การเพิ่มความสามารถในการทำกำไร การเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ การจัดการสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพ และความสามารถในการพัฒนาด้านอื่นๆ ต่อไปในอนาคต (LV & Han,2015)

จากการวิจัยเชิงปริมาณของ Awan & Sarfraz,2013 ได้ศึกษาผลกระทบของทุมนมนุษย์ที่มีผลต่อการดำเนินงานขององค์กร โดยมีความพึงพอใจของพนักงานในองค์กร เป็นตัวแปรกลาง ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบสอบถามจำนวน 200 ชุดกับพนักงานในองค์กรโทรคมนาคมจำนวน 3 องค์กรในประเทศปากีสถาน ตัวแปรที่ศึกษาได้แก่ การลงทุนในทุมนมนุษย์คือการพัฒนาและการฝึกอบรมเป็นตัวแปรอิสระ ผลการดำเนินงานขององค์กรเป็นตัวแปรตาม และความพึงพอใจของพนักงานเป็นตัวแปรกลาง ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ผลการวิจัยพบว่า การลงทุนในทุมนมนุษย์มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กร โดยมีความพึงพอใจของพนักงานเป็นตัวแปรกลาง ความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปร ผลการศึกษายืนยันว่าองค์กรควรให้ความสำคัญในการพัฒนาและฝึกอบรมพนักงาน เพื่อให้พนักงานทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และเพื่อให้องค์กรบรรลุเป้าหมายตามแผนที่ได้วางไว้

นอกจากนั้นทุมนมนุษย์ยังมีบทบาทสำคัญต่อการกินดีอยู่ดี ของประชาชนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งในระดับจุลภาคและระดับมหภาค ในระดับจุลภาค การศึกษา มีส่วนสำคัญอย่างมาก ในการพัฒนาทุมนมนุษย์ เพราะช่วยเพิ่มระดับความสามารถทางการแข่งขันในตลาดแรงงาน ให้มีขีดความสามารถ ในการเปลี่ยนแปลงปัจจัยการผลิตขั้นพื้นฐาน ให้กลายเป็นสินค้าและบริการที่มีคุณภาพ และเป็นที่ต้องการของผู้บริโภค ส่วนในระดับมหภาค การพัฒนาทุมนมนุษย์ สามารถช่วยเพิ่มผลผลิตทางการผลิต ส่งเสริมให้เกิดนวัตกรรมทางเทคโนโลยี มีความมั่งคั่งของเงินทุน และผลตอบแทน ซึ่งส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน (Hyun,2010)

จะเห็นได้ว่าทุมนมนุษย์มีความสำคัญตั้งแต่ระดับปัจเจกชน ระดับองค์กร และระดับเศรษฐกิจของประเทศ โดยระดับปัจเจกชน ทุมนมนุษย์เป็นประโยชน์กับเจ้าของทุนโดยตรง เพราะเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าและเป็นความสามารถส่วนบุคคลที่ไม่สามารถเปลี่ยนหรือโอนให้กับบุคคลอื่นได้ ความสามารถส่วนบุคคลต่างๆ เหล่านี้ จะถูกนำมาใช้ในการพัฒนาระดับองค์กร ทุกองค์กรต่างล้วนต้องการครอบครอง บุคลากรที่มีศักยภาพ ทั้งนี้เนื่องจากทรัพยากรมนุษย์ เป็นглоสำคัญ และเป็น

แรงขับเคลื่อนให้เกิดการพัฒนาสินค้าและบริการ พัฒนานวัตกรรมต่างๆ และเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน ส่งผลต่อการเพิ่มผลการดำเนินงานขององค์กร และเชื่อมโยงสู่ภาคเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

### แนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

ความหมายของอัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน เพื่อแสดงให้เห็น ถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ ในงบการเงิน โดยนำรายการหนึ่งไปหารอีกรายการหนึ่ง โดยอาจเป็นรายการในงบแสดงฐานะการเงินหรืองบกำไรขาดทุน หรือทั้งสองงบ โดยจะแสดงในรูปร้อยละอัตราส่วนหรือสัดส่วน ผลลัพธ์ที่ได้จะสามารถบอกให้ทราบได้ดีกว่าการอ่านตัวเลขในงบการเงินทั้งจำนวน การหาความสัมพันธ์นั้นอาจจะหาความสัมพันธ์ของแต่ละรายการในงบเดียวกันหรือจะหาความสัมพันธ์ของรายการหนึ่งที่อยู่ในงบแสดงฐานะการเงินและอีกรายงานหนึ่งอยู่ในงบกำไรขาดทุนก็ได้เช่น อัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ในงบเดียวกัน เช่น อัตราส่วนหมุนเวียน การคำนวณจะนำรายการที่อยู่ในงบเดียวกันคือสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนจากงบแสดงฐานะการเงินมาคำนวณ โดยนำสินทรัพย์หมุนเวียนมาเป็นตัวตั้งและหนี้สินหมุนเวียนเป็นตัวหารก็จะได้อัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

อัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ของรายการต่าง ๆ ในงบการเงินอื่น เช่น อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ จะนำยอดขายเชื่อจากงบกำไรขาดทุนและยอดลูกหนี้จากงบแสดงฐานะการเงินมาใช้ในการคำนวณโดยให้รายการหนึ่งเป็นตัวตั้งอีก รายการหนึ่งเป็นตัวหาร ปัญหาในการคำนวณและการวิเคราะห์อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ คือ ยอดขายที่นำมาคำนวณเป็นยอดขายที่เกิดขึ้นตลอดงวดบัญชีที่แสดงในงบกำไรขาดทุน แต่ลูกหนี้เป็นตัวเลขที่ปรากฏ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงิน จึงควรใช้ลูกหนี้ในราคาถัวเฉลี่ย โดยใช้ยอดลูกหนี้ต้นปีบวกยอดลูกหนี้ปลายปีแล้วหารด้วย 2 การวิเคราะห์งบการเงินเป็นกระบวนการในการนำข้อมูลที่แสดงไว้ในงบการเงิน มาทำการจำแนก แยกแยะ ตีความ ข้อมูลในงบการเงิน ด้วยการหาความสัมพันธ์ของข้อมูลในงบการเงิน ในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน หรือต่างรอบระยะเวลาบัญชี โดยใช้เครื่องมือต่าง ๆ เช่น การใช้อัตราส่วนทางการเงิน โดยเริ่มจากการกำหนดวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ การรวบรวมข้อมูล การปรับสภาพข้อมูล การเลือกวิธีการวิเคราะห์ และสุดท้ายซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญที่สุดคือ การแปลความหมายสรุปผลที่ได้จากการวิเคราะห์แล้วจัดทำรายงานการวิเคราะห์เพื่อเสนอต่อบุคคลในกลุ่มนั้น ๆ และเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจ จะต้องคำนึงถึงข้อจำกัดของการวิเคราะห์ด้วย

### ข้อจำกัดในการวิเคราะห์อัตราส่วน

การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินควรใช้ในการเปรียบเทียบกิจการคือ การนำเอาตัวเลขโดยรวมของทั้งบริษัทมาคำนวณอัตราส่วนอาจจะไม่มีความหมาย เพราะเกิดจากองค์ประกอบของธุรกิจหลายด้านประกอบกัน ดังนั้นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงมักจะเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์บริษัทที่มีขนาดเล็ก และขอบเขตธุรกิจจำกัดอยู่เฉพาะด้านมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทข้ามชาติ

การใช้มาตรฐานและวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างหากมีการนำเอามาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนโดยตรง เช่น การบันทึกสินค้าคงคลังหรือวิธีการตัดค่าเสื่อมราคาหรือการใช้วิธีเช่าซื้อในจำนวนสูงจะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ของกิจการต่ำกว่าความเป็นจริง เทียบกับกิจการที่ใช้สินทรัพย์แบบเดียวกันแต่ไม่ได้เช่าซื้อและใช้การจัดซื้อโดยตรงเป็นไปได้ยากที่จะมีกิจการใดมีอัตราส่วนทางการเงินดีทั้งหมดหรือไม่ดีทั้งหมด ส่วนใหญ่จะมีอัตราส่วนทางการเงินที่ดีบ้าง ไม่ดีบ้าง ผสมกันไป

ในบางครั้งที่จะระบุบทสรุปว่า อัตราส่วนลักษณะใดที่ถือว่าดีและลักษณะใดที่ถือว่าไม่ดีก็ไม่อาจจะกระทำได้แบบชัดเจน โดยอัตราเงินเพื่อมีผลต่อค่าเสื่อมราคาต้นทุนสินค้าคงคลังกำไรของกิจการด้วย ในการพิจารณาผลการดำเนินงานของกิจการใด ๆ ในช่วงเวลาที่ยาวต่อเนื่องอาจจะต้องนำเอาอัตราเงินเพื่อมาร่วมพิจารณาด้วย

อัตราเงินเพื่อมีส่วนในการบิดเบือนตัวเลขหรือมูลค่าของรายการในงบการเงิน ทำให้มูลค่าตามงบการเงินไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง (True Values) ของกิจการ โดยอัตราเงินเพื่อกระทบต่อค่าเสื่อมราคา ต้นทุนสินค้าคงคลังกำไรของกิจการด้วย ในการพิจารณาผลการดำเนินงานของกิจการใดๆ ในช่วงเวลาที่ยาวต่อเนื่องอาจจะต้องนำเอาอัตราเงินเพื่อมาร่วมพิจารณาด้วย

### การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงิน (Comparative Ratios)

เพื่อให้วิเคราะห์อัตราส่วนต่าง ๆ ข้างต้นเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลมากที่สุดในการวิเคราะห์ แต่ละอัตราส่วนจะแยกการวิเคราะห์ได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์เปรียบเทียบภายในกิจการ (Intra company Comparisons) เป็นการนำข้อมูลงบการเงินของกิจการในอดีตของกิจการเองอย่างน้อย 2 ปี มาคำนวณหาอัตราส่วน แล้วนำอัตราส่วนมาแต่ละปีมาเปรียบเทียบกันเพื่อหาความเปลี่ยนแปลง ทำให้ทราบการเปลี่ยนแปลงสถานะการเงินของกิจการ เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการปรับปรุงแก้ไข ข้อบกพร่องต่าง ๆ

2. การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน (Standard Ratio) หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม (Industrial Average Ratios) จะเป็นการเปรียบเทียบอัตราส่วนของกิจการกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมกลุ่มเดียวกัน

3. การวิเคราะห์เปรียบเทียบกับบริษัทอื่น (Intercompany Comparisons) จะเป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนของกิจการกับอัตราส่วนของกิจการอื่น ซึ่งเป็นบริษัทคู่แข่งหรือบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานใกล้เคียงกัน เพื่อให้เห็นถึงจุดแข็ง/จุดอ่อนของกิจการเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง

#### ประเภทอัตราส่วนสภาพคล่อง

อัตราส่วนทางการเงินสำหรับการวัดสภาพคล่องทางการเงินของกิจการที่จะแสดงให้เห็นความสามารถในการชำระหนี้หมุนเวียนหรือหนี้ระยะสั้นของกิจการ ว่าในหนี้ระยะสั้นบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนพอที่จะจ่ายหนี้ระยะสั้นหรือไม่

- อัตราส่วนหมุนเวียน (Current ratio)
- อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio)
- อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable turnover)
- ระยะเวลาเก็บหนี้ (Collection period)
- อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory turnover)

#### อัตราส่วนหมุนเวียน (Current ratio)

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) คือ อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งแสดงถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ ใช้วัดสภาพคล่องของกิจการ แสดงความสามารถที่กิจการนำสินทรัพย์หมุนเวียนไปชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

#### อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio)

อัตราส่วนที่ปรับปรุงมาจากอัตราส่วนหมุนเวียน เนื่องจากสินค้าคงเหลือสามารถแปลงเป็นเงินสดได้ช้ากว่า ผลลัพธ์บอกให้ทราบว่า ณ วันที่วิเคราะห์งบการเงิน กิจการมีสินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเป็นกึ่งเท่าของหนี้สินหมุนเวียน เพื่อจะใช้ชำระหนี้สินหมุนเวียนได้หรือไม่ และอาจมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ทั้งยังบอกถึง สภาพคล่องของกิจการได้ดีกว่าอัตราส่วนหมุนเวียน ซึ่งในการคำนวณโดยไม่นำ สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียน อื่นๆ มารวมกัน คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)} = \frac{(\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ})}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

### อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable turnover)

จำนวนครั้งที่กิจการสามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้หากอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้สูง นั้นหมายความว่า กิจการสามารถเก็บเงินจากการขายได้เร็ว คำนวณโดยยอดขายเชื่อสุทธิหารด้วย ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย ค่าที่คำนวณได้ มีค่าสูง แสดงถึงความสามารถในการบริหารลูกหนี้ให้แปลงสภาพเป็นเงินสดได้เร็ว คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover)} = \frac{\text{ยอดขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้เฉลี่ย}}$$

โดยที่ ลูกหนี้เฉลี่ยคำนวณได้จาก :

$$\text{ลูกหนี้เฉลี่ย} = \frac{(\text{ลูกหนี้ต้นงวด} + \text{ลูกหนี้ปลายงวด})}{2}$$

### ระยะเวลาเก็บหนี้ (Collection period)

การคำนวณให้เห็นถึงระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้ เพื่อให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้ ประสิทธิภาพเรียกเก็บหนี้และนโยบายในการให้สินเชื่อทางธุรกิจ ซึ่งจะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้เร็วของลูกหนี้ หากมีการคำนวณได้ต่ำ คำนวณได้จาก

$$\text{ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ / วัน} = \frac{365 \text{ วัน}}{\text{อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้}}$$

### อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory turnover)

แสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ การขายสินค้าคงเหลือในแต่ละครั้งออกไปได้ ดังนั้น ถ้าอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือยังมีค่าสูง ยิ่งเป็นสิ่งที่ดีแปลว่ากิจการมี

สินค้าคงเหลือที่น้อยนั่นเอง จะช่วยให้กิจการมีความเสี่ยงจากสินค้าคงเหลือน้อยลงนั่นเอง คำนวณได้จาก

$$\text{อัตรการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}$$

โดยที่ สินค้าคงเหลือเฉลี่ยคำนวณได้จาก :

$$\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย} = \frac{(\text{สินค้าต้นงวด} + \text{สินค้าปลายงวด})}{2}$$

## แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

### การวิเคราะห์งบกระแสเงินสด

เนื่องจากงบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะการเงินไม่ได้แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดในรอบระยะเวลาบัญชีใดบัญชีหนึ่ง แต่เงินสดเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของกิจการที่สำคัญที่สุด โดยตามปกติแล้วงบแสดงฐานะการเงินจะแสดงให้เห็นถึงยอดเงินสด ณ วันสิ้นงวดเท่านั้นไม่ได้แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงระหว่างงวด ดังนั้น ผู้ใช้งบการเงินอาจจำเป็นต้องใช้งบกระแสเงินสดช่วยในการวิเคราะห์แหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินสดที่เกิดขึ้นระหว่างงวดในรายละเอียด เพื่อช่วยให้ตัดสินใจได้ถูกต้องและแม่นยำยิ่งขึ้น ดังนั้น งบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นรายงานที่แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสดของกิจการโดยบอกถึงแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินสดสำหรับรอบระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งตามปกติแล้วบริษัทส่วนใหญ่จะใช้งบกระแสเงินสดเป็นงบการเงินภายในสำหรับผู้บริหารใช้ในการตัดสินใจในการดำเนินงานของกิจการ แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องจัดทำงบกระแสเงินสดตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้กับบุคคลภายนอกใช้เพื่อการตัดสินใจนอกเหนือจากงบกำไรขาดทุน และงบแสดงฐานะการเงินตามปกติ ซึ่งจะต้องแสดงเปรียบเทียบกับปีก่อนให้เห็นด้วยงบกระแสเงินสดช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินทราบถึงความสามารถในการบริหารเงินของผู้บริหารของกิจการและให้ทราบถึงการรับเงินสดมาจากแหล่งต่างๆ และการใช้เงินสดไปเพื่อกิจกรรมต่างๆ นอกจากนี้ ยังสามารถพิจารณาได้ถึงแนวโน้มหรือกลยุทธ์ในอนาคตของกิจการ ตัวอย่างเช่น ในปีปัจจุบันกิจการอาจมีการจ่ายเงินสดไปเพื่อการก่อสร้างอาคารโรงงาน และผ่อนชำระเครื่องจักรเป็นจำนวนมาก เป็นต้น

### วัตถุประสงค์ของงบกระแสเงินสด

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง งบกระแสเงินสด กำหนดขึ้นโดยมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 7 มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งทำให้ผู้ใช้งบได้ประโยชน์เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ประเมินเงินสดและรายการเทียบเท่าว่ากิจการมีความสามารถมากน้อย และต้องการใช้เงินสดของกิจการที่จะตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ จะต้องมีความสามารถในการประเมินรายการเทียบเท่าและเงินสดของกิจการ จังหวะเวลา ความแน่นอนดังกล่าว รวมทั้งเป็นข้อมูลในอดีตที่มีการเปลี่ยนแปลงของรายการเทียบเท่าเงินสดและเงินสด ผ่านทางงบซึ่งจำแนกกระแสเงินสดในระหว่างรอบระยะเวลาเป็นเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2560)

### กระแสเงินสด

(พรรรณภา ชูนิมิตรกุล, 2553) งบกระแสเงินสด เป็นงบการเงินที่แสดงถึงผลกระทบของกิจกรรมหลัก 3 อย่างของธุรกิจ คือ การดำเนินงาน (Operating) การลงทุน (Investing) และการจัดหาเงินทุน (Financing) ที่มีต่อสถานะเงินสดในรอบเวลาหนึ่งเงินสดจะเป็นสิ่งที่ผูกโยงกิจกรรมทั้งสามเข้าด้วยกันทำให้ธุรกิจดำเนินกิจการอย่างราบรื่น ถ้ากิจการไม่สามารถมีเงินสดได้ในปริมาณที่เพียงพอ ภายในเวลาที่ต้องการ เช่นไม่มีเงินสดเพียงพอจ่ายชำระเจ้าหนี้การค้าหรือจ่ายเงินเดือนพนักงาน เป็นต้น กิจการอาจจะประสบปัญหาทางการเงิน และถึงกับล้มละลายได้

สภาวิชาชีพบัญชีมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7, (2559) ได้กำหนดให้กิจการต้องนำเสนอกระแสเงินสดของกิจการที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ในลักษณะที่เหมาะสมกับธุรกิจของตนมากที่สุด การจำแนกตามกิจกรรมจะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลกระทบของกิจกรรมเหล่านั้นที่มีต่อฐานะการเงินของกิจการ จำนวนเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการได้ข้อมูลนี้ยังอาจใช้เพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมเหล่านั้นได้ด้วย

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 25 (TAS25) เรื่อง งบกระแสเงินสด ได้กล่าวถึง งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) ว่า เป็นข้อมูลที่แสดงเกี่ยวกับกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งผู้ใช้งบการเงินได้ใช้ข้อมูลดังกล่าวเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาความสามารถของกิจการในการได้รับกระแสเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด พร้อมทั้งให้คำนิยามของคำศัพท์ที่มีความสำคัญต่อการจัดทำงบกระแสเงินสดไว้ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2560) ดังนี้

เงินสด หมายถึง เงินสดและเงินฝากธนาคารทุกประเภท ซึ่งไม่รวมถึงเงินฝากประเภทที่ต้องจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลาที่กำหนดไว้ หรือจ่ายคืนเมื่อทวงถาม



รายการเทียบเท่าเงินสด หมายถึง เงินลงทุนระยะสั้นที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ทราบได้ และมีความเสี่ยงน้อยต่อการเปลี่ยนแปลงหรือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ เช่น เงินฝากธนาคาร ตั๋วเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน เป็นต้น

กระแสเงินสด หมายถึง การได้มาหรือใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

กิจกรรมดำเนินงาน หมายถึง กิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่ กิจกรรมลงทุน หรือกิจกรรมจัดหาเงิน

กิจกรรมลงทุน หมายถึง กิจกรรมที่มีการได้มา หรือจำหน่ายไป ซึ่งสินทรัพย์ระยะยาว เงินลงทุนอื่น ซึ่งเป็นการลงทุนเพื่อให้ประโยชน์ในอนาคต

กิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจากการกู้ยืม เป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งของส่วนของผู้ถือหุ้น

ดังนั้นงบกระแสเงินสดจึงเป็นงบที่แสดงการได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของทั้ง 3 กิจกรรม ดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน (Operating Activities) หมายถึง กิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ กระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายจากการประกอบกิจการ โดยจำนวนเงินของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะเป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอ เพื่อชำระหนี้ กู้ยืม เพื่อการดำเนินงานของกิจการเพื่อจ่ายเงินปันผลและเพื่อการลงทุน โดยไม่ต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งจะลดปัญหาของการก่อหนี้ให้เกิดดอกเบี้ยจ่ายหรือค่าปรับในการจ่ายชำระล่าช้า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะเกิดจากกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้หลักของการประกอบกิจการ ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เช่น แหล่งที่มาของเงินสด ได้แก่ เงินสดรับจากรายได้การขายสินค้า เงินสดรับจากรายได้การให้บริการ เงินสดรับจากรายได้การให้เช่าสินทรัพย์ เงินสดรับจากรายได้ดอกเบี้ยรับ เป็นต้น ซึ่งจะเป็นรายได้หลักตามประเภทกิจการ ส่วนแหล่งที่ใช้ไปของเงินสด เช่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อสินค้า เงินสดจ่ายเพื่อชำระเจ้าหนี้ค่าสินค้า เงินสดจ่ายเพื่อชำระค่าบริการ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เช่น ต้นทุนของวัตถุดิบ ต้นทุนของวัสดุหีบห่อ ค่าขนส่ง ค่าสาธารณูปโภค เงินเดือน ค่าเครื่องเขียนแบบพิมพ์ ค่าธรรมเนียม เป็นต้น

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานถือเป็นแหล่งที่มาของกระแสเงินสดทั้งระยะสั้นและระยะยาวที่สามารถนำไปใช้จ่ายได้ในทุกกิจกรรม เนื่องจากกิจกรรมการได้มาและใช้ไปของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนั้น มีความเชื่อมโยงกับการขับเคลื่อนของกิจการ ซึ่งมาตรฐานการบัญชีไทยได้กำหนดให้แสดงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยใช้วิธี 1. วิธีทางตรง (Direct

method) และ 2. วิธีทางอ้อม (Indirect method) โดยสามารถเลือกใช้วิธีใดวิธีหนึ่ง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่คำนวณขึ้นภายใต้ทั้งสองวิธี ย่อมมีผลลัพธ์ที่เท่ากันเสมอ โดยวิธีทางตรงจะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการจัดทำงบประมาณอย่างเหมาะสม ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการบริหารงาน ส่วนวิธีทางอ้อมจะมีข้อมูลที่เป็นประโยชน์ จากการประเมินคุณภาพของกำไร จึงเหมาะสำหรับนักลงทุน ข้อมูลเกี่ยวกับองค์ประกอบแต่ละรายการของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในอดีตจะเป็นประโยชน์เมื่อพิจารณาประกอบกับข้อมูลอื่นในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคตกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยพื้นฐานแล้วจะเกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ ดังนั้นโดยทั่วไปจะเป็นผลมาจากรายการต่างๆ และเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในการคำนวณกำไรหรือขาดทุน

รายการบางรายการ การขายโรงงานอาจทำให้เกิดผลกำไรหรือขาดทุนซึ่งจะรวมอยู่ในกำไรหรือขาดทุนที่รับรู้กระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับรายการดังกล่าว เป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน อย่างไรก็ตามเงินสดจ่ายเพื่อผลิต หรือเพื่อซื้อสินทรัพย์ซึ่งถือไว้เพื่อให้ผู้อื่นเช่าและต่อมาถือไว้เพื่อขายถือเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เงินสดรับจากค่าเช่าและการขายสินทรัพย์ในเวลาต่อมาถือเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเช่นเดียวกัน

นายทวีศักดิ์ วิริยจาร,(2559) (หน้า 7 - 8) กระแสเงินสดเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจ การที่บริษัทมีเงินสดมากจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องสูง ส่งผลให้บริษัทนั้นสามารถจ่ายชำระหนี้ให้เจ้าหนี้จ่ายค่าจ้างเงินเดือนพนักงานบริษัท รวมไปถึงจ่ายชำระค่าใช้จ่ายต่างๆ และสามารถนำไปใช้ในการลงทุนโครงการต่างๆ ได้อย่างมั่นคง แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทประสบปัญหาสภาพคล่องมีปัญหาเรื่องกระแสเงินสด จะแสดงให้เห็นว่าบริษัทกำลังประสบปัญหาในการบริหารจัดการการเงิน ซึ่งจะส่งผลให้มีปัญหาเรื่องหนี้สิน การผิดนัดชำระหนี้และอาจจะล้มละลายในที่สุด กระแสเงินสด คือ การได้มาและใช้ไปของเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ซึ่งกระแสเงินสดจะแสดงให้เห็นถึงกระแสเงินสดไหลเข้าและกระแสเงินสดไหลออกของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด กระแสเงินสดถูกแบ่งออกเป็น 3 ประเภทดังนี้

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ การเข้าและการออกของเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งมีผลมาจากรายได้หลักของกิจกรรมหลักของบริษัท เช่น เงินที่จ่ายค่าจ้าง เงินจากการขายสินค้า เงินที่จ่ายค่าวัสดุเป็นต้น

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน คือ การเข้าและการออกของเงินสด ซึ่งเป็นผลมาจากการลงทุนของบริษัท เช่น การขายทรัพย์สินระยะยาว การได้มาและลงทุนอื่นๆ เป็นต้น

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน คือ การเข้าและการออกของเงินสด ที่มีผลมาจากกิจกรรมทางการเงินของบริษัท เช่น การกู้ยืมเงินของกิจการ ตราสารทุนอื่นๆ เป็นต้น

### ประเภทอัตราส่วนกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด แสดง ถึงการได้มาและการใช้ไปของเงินสด ทำให้ทราบว่ากิจการมีสภาพคล่องมากน้อยแค่ไหน ซึ่งการเข้าออกของเงินสดที่ไหลเวียนภายในกิจการ จะเป็นตัววัดคุณภาพการทำการกำไร แบ่งเป็น 3 อัตราส่วน จากงบคำนวณได้ดังนี้

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ

#### กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA)

เป็นอัตราที่ใช้วัดความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้ของกิจการ แสดงให้เห็นถึงกระแสเงินสดของกิจการว่า ครอบคลุมหนี้สินที่มีหรือไม่ อัตราร้อยละของหนี้สินรวมที่ถูกจ่ายชำระคืนด้วยกระแสเงินสดภายใน 1 ปีคำนวณโดย

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

#### กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST)

อัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนสินทรัพย์รวมในรูปของเงินสด ซึ่งนำมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการใช้ทรัพยากรของกิจการ คำนวณโดย

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

#### กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF)

อัตราส่วนที่ใช้วัดคุณภาพของกำไร ซึ่งมีสูตรคำนวณโดย

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

## แนวคิดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

Yield หรืออัตราผลตอบแทน การที่นักลงทุนจะลงทุนในตราสารหนี้ก็ต้องทำความเข้าใจเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุน มีการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่จะได้รับก่อน ซึ่งจะเป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างยิ่ง อย่างไรก็ตาม Yield จะเปลี่ยนแปลงไปตามความเคลื่อนไหวของราคาตราสารหนี้ซึ่งผันผวนตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป

### ประเภทของอัตราผลตอบแทน

ประเภทของอัตราผลตอบแทนมีหลากหลายรูปแบบ โดยรูปแบบที่สำคัญที่จะกล่าวถึงในที่นี้มี 2 ประเภท คือ อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield) และอัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to Maturity)

#### 1. อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield)

อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน หรือ Current Yield คือ อัตราผลตอบแทนที่คำนวณแบบง่ายจากผลตอบแทนต่อปีที่ได้รับ เทียบกับราคาหรือต้นทุนที่ซื้อเข้ามา โดยไม่คำนึงอายุตราสารหนี้ ในกรณีที่ท่านลงทุนซื้อตราสารหนี้ที่ราคาหน้าตัว Current Yield จะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้นั้น อย่างไรก็ตาม หากราคาของตราสารหนี้มากกว่าราคาหน้าตัว Current Yield จะไม่เท่ากับอัตราดอกเบี้ย

#### 2. อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to Maturity)

อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอนหรือ Yield to Maturity เป็นอัตราผลตอบแทนที่มีการกล่าวถึงมากที่สุด เนื่องจากเป็นตัววัดอัตราผลตอบแทนโดยรวมของการถือตราสารหนี้หนึ่งๆ จนถึงวันครบกำหนดอายุ โดยคำนวณจากดอกเบี้ยรับตลอดช่วงอายุและเงินต้นเมื่อครบอายุ รวมทั้งกำไรที่ได้รับ (หากซื้อตราสารหนี้มาในราคาต่ำกว่าราคาหน้าตัว) หรือหักด้วยผลขาดทุน (หากซื้อตราสารหนี้มาในราคาสูงกว่าราคาหน้าตัว)

Yield to Maturity ยังเป็นเครื่องมือสำหรับนักลงทุนที่ใช้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ชนิดต่างๆ เพื่อลงทุนโดยแม้ว่าจะมีอัตราดอกเบี้ยและอายุที่แตกต่างกัน ผู้ลงทุนควรสอบถามที่ปรึกษาการลงทุนหรือเจ้าหน้าที่ของ Dealer ถึงอัตราผลตอบแทนคำนวณจนถึงวันกำหนดไถ่ถอน (Yield to Maturity) ของตราสารหนี้ที่ท่านสนใจจะลงทุน เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาการลงทุน โดยอย่าใช้เพียงข้อมูลอัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield) ในการพิจารณาการลงทุน เพราะตัวเลขดังกล่าวจะไม่สะท้อนถึงผลตอบแทนที่แท้จริงของตราสารหนี้

### อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets หรือ ROA)

เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัท ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่

เท่านั้น อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนทั้งสิ้นหรือการใช้ สินทรัพย์ว่า ได้ผลตอบแทนที่ดีหรือไม่ สูตรที่ใช้ในการคำนวณคือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

### กำไรในอนาคต

คุณภาพกำไร (Earnings Quality หรือ Quality of Earnings) หมายถึง ความสามารถของกำไรในปัจจุบันเพื่อใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ กำไรจะมีคุณภาพดี ถ้าไม่มีการกลบเกลื่อนกำไรจากที่เคยพยากรณ์ไว้ แต่ถ้ามีการกลบเกลื่อนกำไรที่เคยพยากรณ์ไว้ แสดงว่ากำไรมีคุณภาพไม่ดีหรือต่ำ ถ้าผู้วิเคราะห์ไม่สามารถตรวจพบว่ามีคุณภาพต่ำ และผู้วิเคราะห์ใช้กำไรที่มีคุณภาพต่ำในการพยากรณ์หรือแปลความหมายต่างๆ ย่อมมีผลทำให้การพยากรณ์หรือการแปลความหมายนั้นผิดพลาดไปจากความเป็นจริง ซึ่งจะส่งผลอย่างร้ายแรงต่อราคาตลาดของหุ้นของกิจการนั้นจนตกต่ำลงอย่างมากเรียกว่าทอร์ปิโด (Torpedo) ดิ่งลงเหว เมื่อต่อมาภายหลังผู้วิเคราะห์พบว่า กำไรที่พยากรณ์ไว้นั้นผิดพลาด เกิดความตกใจจากกำไร (Earnings Surprises) เพราะว่ามีกำไรที่เกิดขึ้นจริงภายหลังมีทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรที่พยากรณ์ไว้เดิม (Smart Accounting column : Accounting Update : ดร.สิงห์ชัย อรุณวุฒิมงคล วารสาร : เอกสารภาษีอากร สิงหาคม 2562)

### การวัดมูลค่าของบริษัทตามแนวคิด Tobin's Q

Tobin's Q เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Professor James T. Tobin เป็น ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน โดย Professor James T. Tobin เชื่อว่าค่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติตัววัดนี้ไม่ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายเนื่องจากความยากในการได้มาซึ่งมูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ในการคำนวณค่า Tobin's Q สามารถทำได้หลากหลายวิธี เช่น วิธีการคำนวณตามแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981), วิธีการคำนวณตามแนวทางของ NBER (1988), วิธีการคำนวณตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) และวิธีการคำนวณตามแนวทางของ Lewellen and Badrinath (1997) (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) ดังนั้น ในงานวิจัยฉบับนี้จึงได้นำวิธีการคำนวณค่า

Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) มาใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ ซึ่งได้มีการปรับปรุงสูตรในการคำนวณ ให้เข้าใจง่ายและสะดวกในการใช้งานมากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับแนวทางของ Lindenberg และ Ross (1981) เนื่องจากการคำนวณตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross ต้องใช้เวลาและการลงทุนที่ค่อนข้างสูง เพราะต้องมีการเก็บและประมวลข้อมูลเป็นจำนวนมากด้วยวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน อย่างไรก็ตาม แนวทางนี้ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตามหลักทฤษฎี ดังนั้น Chung และ Pruitt (1994) จึงทำการวิจัยเพื่อทดสอบค่า Tobin's Q ที่คำนวณได้ ซึ่งผลการวิจัยเปิดเผยว่า ทั้งสองค่ามีความใกล้เคียงกันมากและมีความคล้ายคลึงกันอย่างน้อยร้อยละ 96 ดังนั้น จึงสามารถใช้ ค่า Tobin's Q ที่ได้จากการปรับสูตรให้ง่ายขึ้นนี้ได้อย่างมั่นใจพอสมควร (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) ซึ่งสูตรในการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) มีรายละเอียดดังนี้

$$\text{มูลค่าของกิจการ (ค่า Tobin's Q)} = \frac{\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

## แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน

### วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์งบการเงิน

ผู้วิเคราะห์งบการเงินแต่ละคนจะมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับประเภทของผู้วิเคราะห์งบการเงิน ได้แก่

1. ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้เป็นเจ้าของเงินทุนรวมทั้งที่ปรึกษาการลงทุน ผู้ลงทุนต้องการวิเคราะห์งบ เพื่อให้ทราบเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยให้สามารถประเมินได้ว่าควรซื้อ ขาย หรือถือเงินลงทุนนั้นต่อไป รวมทั้งประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ลงทุน
2. ผู้บริหาร หมายถึง บุคคลที่มีหน้าที่รับผิดชอบบริหารกิจการให้ดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและบรรลุเป้าหมายของธุรกิจ ในการปฏิบัติหน้าที่ให้ได้ผลดีที่สุดผู้บริหารจะต้องมีการวางแผนงานทั้งระยะสั้นและระยะยาว การควบคุม และการประเมินผลการดำเนินงาน ซึ่งการวิเคราะห์งบการเงินจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อให้ทราบจุดอ่อนและจุดแข็งของผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการในด้านต่างๆ
3. ลูกจ้าง หมายถึง ลูกจ้างหรือพนักงานของกิจการ ต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบความสามารถและมั่นคงในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นลูกจ้างจึงต้องการข้อมูลเพื่อที่จะได้ทราบว่า กิจการสามารถที่จะจ่ายค่าสวัสดิการ เงินเดือน โบนัส ฯลฯ

4. ผู้ให้กู้ หมายถึง ธุรกิจหรือธนาคาร ที่ต้องการวิเคราะห์ห้งบการเงิน ก็เพื่อที่จะทราบความสามารถเพียงพอที่จะชำระหนี้คืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้

5. ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น หมายถึง ธุรกิจที่กิจการติดต่อซื้อสินค้าหรือสินทรัพย์ ผู้ขายสินค้าและเจ้าหนี้อื่น กลุ่มคนเหล่านี้ต้องการวิเคราะห์ห้งบการเงินเพื่อให้ทราบความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องของกิจการ ดังนั้นจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายชำระหนี้

6. ลูกค้า หมายถึง ผู้ที่กิจการขายสินค้าให้ ลูกค้าต้องการวิเคราะห์ห้งบการเงินเพื่อให้ทราบความมั่นคงของกิจการ ดังนั้น ลูกค้าจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ

7. ผู้สอบบัญชี หมายถึง ผู้ตรวจสอบงานทางการบัญชีของกิจการ เพื่อรายงานในการแสดงความเห็นต่องบการเงินให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง เช่น ผู้ลงทุน เจ้าหนี้ รัฐบาล และหน่วยงานราชการ เป็นต้น เพื่อให้ทราบงบการเงินที่ถูกตรวจสอบได้รายงานฐานะการเงินและผลดำเนินงานโดยถูกต้องตามที่ควรและได้

จัดทำขึ้นตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ซึ่งการตรวจสอบบัญชีจะต้องปฏิบัติตามตรวจสอบให้ได้มาซึ่งหลักฐานที่เพียงพอ โดยหลักฐานจากการวิเคราะห์ห้งบการเงินจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ตรวจสอบบัญชีสามารถสรุปความเห็นต่องบการเงินด้วยความเชื่อมั่นมากขึ้น

8. รัฐบาลและหน่วยงานราชการ หมายถึง กรมสรรพากร และกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เป็นต้น รัฐบาลและหน่วยงานราชการต้องการวิเคราะห์ห้งบการเงินเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับการดำเนินงานและการจัดสรรทรัพยากรของกิจการ ดังนั้น รัฐบาลและหน่วยงานราชการจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินความสามารถในการทำกำไรและการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

9. นักศึกษา หมายถึง ผู้ที่เรียนหัวข้อเกี่ยวกับการวิเคราะห์ห้งบการเงิน นักศึกษาต้องการวิเคราะห์ห้งบการเงินเพื่อฝึกปฏิบัติก่อนสำเร็จการศึกษา ดังนั้น นักศึกษาจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะฝึกวิเคราะห์ห้งบการเงินเพื่อให้มีประสบการณ์ก่อนนำไปใช้ในการทำงาน

10. สาธารณชน หมายถึง ประชาชนทั่วไปที่สนใจ สาธารณชนต้องการวิเคราะห์ห้งบการเงินเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้น สาธารณชนจึงต้องการข้อมูลที่จะช่วยประเมินผลกระทบในการดำเนินงานที่มีต่อสังคม เช่น การจ้างงาน และการรับซื้อสินค้าจากผู้ผลิตในท้องถิ่น เป็นต้น

11. คู่แข่งขัน หมายถึง ธุรกิจที่ดำเนินงานในลักษณะเดียวกับกิจการและมีขนาดของธุรกิจไม่แตกต่างกันมากนัก คู่แข่งขันต้องการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ทราบจุดแข็งและจุดอ่อนของกิจการ ดังนั้น คู่แข่งขันจึงต้องการข้อมูลทุกด้านที่จะช่วยในการประเมินจุดแข็งและจุดอ่อน

### ประโยชน์ของการวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินสามารถแยกองค์ประกอบของข้อมูลในงบการเงินตามหลักเกณฑ์วิธีการวิเคราะห์ต่างๆ เพื่อให้ได้ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน รวมทั้งสามารถนำผลการวิเคราะห์มาใช้ประโยชน์เพื่อประกอบการตัดสินใจ ได้แก่

1. ทำให้ทราบเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้น เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการวางแผนหรือพยากรณ์อนาคต
2. ทำให้ทราบความสัมพันธ์ของรายการต่างๆ เพื่อจะได้เข้าใจฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน รวมทั้งสภาพคล่องของกิจการได้ดียิ่งขึ้น
3. ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพการบริหารงานของผู้บริหาร
4. ทำให้ทราบถึงสถานการณ์ในปัจจุบันและเป็นเครื่องมือในการประเมินกิจการในอนาคตได้
5. สามารถเปรียบเทียบงบการเงินกับอดีตของกิจการ คู่แข่งขันของกิจการ และกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ และ
6. สามารถใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจสำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องกับกิจการได้

### งบการเงิน

งบการเงิน เป็นรายงานทางการเงินที่นำเสนอข้อมูลเพื่อแสดงฐานะทางการเงินผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการโดยถูกต้องตามที่ควรในแต่ละงวดบัญชีใดบัญชีหนึ่งหรือระหว่างงวดบัญชีก็ได้ งบการเงินจะแสดงข้อมูลโดยถูกต้องตามที่ควรก็ต่อเมื่อกิจการได้ปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีอย่างเหมาะสม รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมเมื่อจำเป็น งบการเงินดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ และสามารถแสดงถึงผลการบริหารงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งได้รับความไว้วางใจให้ดูแลทรัพยากรของกิจการ งบการเงินต้องจัดทำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง และต้องนำเสนอข้อมูลดังต่อไปนี้คือ สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของเจ้าของ รายได้ ค่าใช้จ่าย และกระแสเงินสด ส่วนประกอบของงบการเงินที่สมบูรณ์ ควรประกอบด้วย

1. งบดุล
2. งบกำไรขาดทุน



3. งบแสดงการเปลี่ยนในส่วนของผู้เจ้าของ
4. งบกระแสเงินสด
5. หมายเหตุประกอบงบการเงิน

### ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล

ข้อมูล (Data) หมายถึง ข้อเท็จจริงหรือเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจเป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่อยู่ในรูปของตัวเลข เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และราคาหุ้น เป็นต้น หรือข้อมูลเชิงคุณภาพที่ไม่ได้อยู่ในรูปของตัวเลขโดยตรง เช่น เพศ สถานภาพ และความพึงพอใจ เป็นต้น ซึ่งจัดเป็นวัตถุดิบที่สามารถนำไปใช้สำหรับการวิจัย เพื่อสร้างหรือผลิตสารสนเทศและสามารถนำไปใช้ประโยชน์ต่อไปได้ (นริศรา ภาควิธี และ สุธนา นาคฉาย, 2561) ข้อมูลสามารถจำแนกตามแหล่งที่มาได้เป็น 2 ประเภท (มลิวัลย์ ผิวคราม, 2560) คือ ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) คือ ข้อมูลที่เก็บใหม่ ซึ่งเป็นข้อเท็จจริงที่เก็บรวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลโดยตรง เช่น การสัมภาษณ์ การสำรวจ หรือการทดลอง เป็นต้น และข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) คือ ข้อมูลที่มีอยู่แล้ว ซึ่งเป็นข้อเท็จจริงที่ได้มีการเก็บรวบรวมหรือเรียบเรียงไว้ก่อนแล้ว เช่น รายงาน วารสาร หรือวรรณกรรม เป็นต้น

ความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) คือ ความสามารถของข้อมูลงบการเงินจากการรวบรวมและสรุปผลถึงมูลค่าของบริษัท ซึ่งถือเป็นตัววัดคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่จัดเป็นความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างข้อมูลงบการเงินกับมูลค่าทางการตลาดหรือผลตอบแทนในตลาดหุ้น (Kargin, 2013) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevancy) คือ ข้อมูลเชิงคุณภาพอย่างหนึ่งที่สำคัญทางบัญชีที่ใช้สำหรับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยข้อมูลที่มีประโยชน์ต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งผู้ใช้งบการเงินมีหลายกลุ่ม เช่น นักลงทุน นักวิเคราะห์ทางการเงิน และผู้บริหารองค์กร เป็นต้น ผู้ใช้งบการเงินแต่ละกลุ่มนั้นมีวัตถุประสงค์แตกต่างกันออกไป รวมไปถึงการเข้าถึงข้อมูลทางบัญชีของผู้ใช้งบการเงินแต่ละกลุ่มก็มีความแตกต่างกันไปด้วย (ประวิวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2554) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินขึ้นอยู่กับลักษณะและความมีนัยสำคัญของข้อมูล กล่าวคือ (1) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจ (2) บทบาทของข้อมูลที่ช่วยในการคาดการณ์และยืนยันความถูกต้องของการคาดการณ์ที่ผ่านมา มีความสัมพันธ์กัน (3) ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในอดีตของกิจการ รวมทั้งเรื่องอื่น ๆ ที่ผู้ใช้งบการเงินให้ความสนใจ (พชรภัทร จันทรักษา, 2552)

จากงานวิจัยของ Holthausen และ Watts (2001) ได้กล่าวถึง ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล โดยการจัดประเภทการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับคุณค่าของข้อมูลออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. การศึกษาแบบ Relative association จะเป็นการศึกษาการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาด หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานแบบต่าง ๆ ซึ่งการศึกษาประเภทนี้มักจะใช้ทดสอบความแตกต่างของค่า R2 จากการวิเคราะห์การถดถอย โดยนำมาเปรียบเทียบกันระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานกับมูลค่าตลาด หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานใดมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่ากัน

2. การศึกษาแบบ Incremental association จะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ที่มักจะใช้กับการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อตรวจสอบว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่สนใจมีประโยชน์ในการอธิบายมูลค่าตลาด หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสมการการถดถอย ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต้องมีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. การศึกษาแบบ Marginal information content จะเป็นการศึกษาเพื่อตรวจสอบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่สนใจตัวใดที่สามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่ โดยทั่วไปแล้วจะใช้การศึกษาเหตุการณ์ (Event study) ในช่วงระยะเวลาผลตอบแทนระยะสั้น (Short window return) ซึ่งเป็นการตรวจสอบผลกระทบของเหตุการณ์หรือตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาด หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาสั้น ๆ

### ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

#### ทฤษฎีการลงทุน (Investment)

การลงทุน หมายถึง การนำเงินส่วนหนึ่งมาก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้กับผู้ที่นำเงินมาลงทุน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรที่จะคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ ความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นและกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งการลงทุนสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค หมายถึง การลงทุนเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าประเภทถาวร เช่น บ้าน รถยนต์ ตู้เย็น โทรทัศน์ และอื่นๆ เป็นต้น ซึ่งไม่ได้หวังผลกำไรในรูปของตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้สินทรัพย์เหล่านี้

2. การลงทุนในธุรกิจ หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ และมีความคาดหวังรายได้ที่ได้รับต้องชดเชยความเสี่ยงในการลงทุน

3. การนำเงินไปลงทุน ในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ กล่าวคือ การนำเงินไปซื้อหลักทรัพย์ หรือตราสารที่ออกจำหน่ายหรือให้กู้ยืมเพื่อระดมเงินทุน ซึ่งอาจจะอยู่ในรูปของ พันธบัตร หุ้นกู้ (อาทิตย์ ดาบลอา, 2563)

สรุปได้ว่า การลงทุน คือ การนำเงินออมไปลงทุนซื้อสินทรัพย์ในประเภทต่างๆ เพื่อให้เกิดมูลค่าที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ซึ่งการลงทุนสามารถทำได้หลายรูปแบบ เช่น การฝากเงินธนาคาร การซื้อสลากออมสิน การซื้อพันธบัตรรัฐบาล การซื้อหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนหรือรัฐวิสาหกิจเพื่อรับดอกเบี้ย และการลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อรับเงินปันผลหรือมูลค่าของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น หรือการลงทุนซื้อที่ดิน สิ่งปลูกสร้าง หรืออสังหาริมทรัพย์ประเภทต่างๆ เพื่อหวังผลตอบแทนในอนาคต

วัตถุประสงค์ในการลงทุน (Investment Objectives) (e-learning 2010) ของนักลงทุนที่สำคัญมีอยู่ 4 ประการ คือ

1. การเพิ่มค่าของเงินทุน (Capital Appreciation)
2. รายได้ประจำ (Current Income)
3. การปกป้องเงินทุน (Capital Protection)
4. ผลตอบแทนรวม (Total Return)

#### **ทฤษฎีพฤติกรรมของนักลงทุน**

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) การพิจารณานักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้มากน้อยเพียงใดจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละคนสามารถยอมรับผลตอบแทนจากการลงทุน และความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป โดยทั่วไปสามารถแบ่งนักลงทุนออกได้สามประเภท คือ นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (ณรงค์จารขจรกุล, 2541, หน้า 27-30)

#### **ทฤษฎีความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk)**

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2555, น. 202-215) อธิบายว่าปัจจัยที่สำคัญในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนประการหนึ่ง คือ ความเสี่ยงจากการลงทุน ซึ่งความเสี่ยงจากการลงทุนคือโอกาสหรือความเป็นไปได้ที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

- ความเสี่ยงที่เป็นระบบ
- ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากลักษณะเฉพาะของหลักทรัพย์นั้นๆ เช่น ลักษณะของบริษัท ผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์เป็นต้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้นสามารถลดหรือทำให้หมดไปจากการลงทุนของผู้ลงทุนได้โดยการกระจายการลงทุนในหลายๆ หลักทรัพย์

## ทฤษฎีทุนมนุษย์

ทฤษฎีทุนมนุษย์ สามารถวัดมูลค่าของการลงทุนเหล่านี้ให้กับพนักงาน และสังคมโดยรวมได้ ตามทฤษฎีทุนมนุษย์ การลงทุนในคนอย่างเพียงพอจะส่งผลให้เศรษฐกิจเติบโต ตัวอย่างเช่น บางประเทศเสนอการศึกษาในระดับวิทยาลัยฟรีให้กับประชาชน โดยตระหนักว่าประชากรที่มีการศึกษาสูง มีแนวโน้มที่จะมีรายได้มากขึ้นและใช้จ่ายมากขึ้น ซึ่งจะเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ในด้านการบริหารธุรกิจ ทฤษฎีทุนมนุษย์เป็นส่วนเสริมของการจัดการทรัพยากรมนุษย์

แนวคิดของทฤษฎีทุนมนุษย์ มักยกเครดิตให้กับ บิดาแห่งเศรษฐศาสตร์ อดัม สมิท ซึ่งในปี พ.ศ. 2319 เรียกแนวคิดนี้ว่า ความสามารถที่ได้มาและเป็นประโยชน์ของชาวเมืองหรือสมาชิกในสังคมทั้งหมด อดัม สมิท แนะนำว่า ความแตกต่างของค่าจ้างที่จ่ายนั้นขึ้นอยู่กับความสะอาดหรือความยากลำบากในการทำงานที่เกี่ยวข้อง

## ทฤษฎีมาร์กซิสต์

ในปี 1859 คาร์ล มาร์กซ์ นักปรัชญาปรัสเซียเรียกมันว่า "พลังแรงงาน" เสนอแนวคิดเรื่องทุนมนุษย์โดยอ้างว่าในระบบทุนนิยมผู้คนขายกำลังแรงงานของตน ทุนมนุษย์ เพื่อแลกกับรายได้ ตรงกันข้ามกับ สมิท และนักเศรษฐศาสตร์รุ่นก่อนๆ มาร์กซ์ชี้ไปที่ “ข้อเท็จจริงที่น่าผิดหวังสองประการ” เกี่ยวกับทฤษฎีทุนมนุษย์:

1. คนงานต้องทำงานจริง ใช้ความคิดและร่างกาย เพื่อหารายได้ ความสามารถเพียงอย่างเดียวในการทำงานนั้นไม่เหมือนกับการทำงานจริง
2. คนงานไม่สามารถ "ขาย" ทุนมนุษย์ได้เนื่องจากอาจขายบ้านหรือที่ดิน แต่พวกเขาทำสัญญาที่เป็นประโยชน์ร่วมกันกับนายจ้างเพื่อใช้ทักษะของตนเพื่อแลกกับค่าจ้าง เช่นเดียวกับที่เกษตรกรขายพืชผลของตน

มาร์กซ์ยังแย้งอีกว่าเพื่อให้สัญญาทุนมนุษย์นี้ทำงานได้ นายจ้างต้องตระหนักถึงกำไรสุทธิ กล่าวอีกนัยหนึ่ง คนงานต้องทำงานในระดับที่สูงกว่าที่จำเป็นเพื่อรักษาศักยภาพแรงงานของตนไว้ ตัวอย่างเช่น เมื่อค่าแรงสูงกว่ารายได้ สัญญาทุนมนุษย์จะล้มเหลว

นอกจากนี้ มาร์กซ์ยังอธิบายถึงความแตกต่างระหว่างทุนมนุษย์กับการเป็นทาส ต่างจากแรงงานอิสระ คนกดขี่ ทุนมนุษย์ สามารถขายได้ แม้ว่าพวกเขาจะไม่ได้หารายได้เองก็ตาม

## ทฤษฎีสัมัยใหม่

ทุกวันนี้ ทฤษฎีทุนมนุษย์มักจะถูกวิเคราะหเพิ่มเติมเพื่อประเมินองค์ประกอบที่เรียกว่า “สิ่งที่จับต้องไม่ได้” เช่น ทุนทางวัฒนธรรม ทุนทางสังคม และทุนทางปัญญา

### ทุนทางวัฒนธรรม

ทุนทางวัฒนธรรมคือการรวมกันของความรู้และทักษะทางปัญญาที่ช่วยเพิ่มความสามารถของบุคคลในการบรรลุสถานะทางสังคมที่สูงขึ้นหรือเพื่อทำงานที่เป็นประโยชน์ทางเศรษฐกิจ ในแง่เศรษฐกิจ การศึกษาขั้นสูง การฝึกอบรมเฉพาะงาน และความสามารถโดยกำเนิดเป็นวิธีการทั่วไปที่ผู้คนสร้างทุนทางวัฒนธรรมเพื่อรับค่าจ้างที่สูงขึ้น

### ทุนทางสังคม

ทุนทางสังคมหมายถึงความสัมพันธ์ทางสังคมที่เป็นประโยชน์ซึ่งพัฒนาขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป เช่น ความนิยมของบริษัทและการจดจำแบรนด์ องค์กรประกอบหลักของ การตลาด ทางประสาธสัมพันธ์ ทุนทางสังคมแตกต่างจากทรัพย์สินของมนุษย์ เช่น ชื่อเสียงหรือความสามารถพิเศษ ซึ่งไม่สามารถสอนหรือถ่ายทอดให้ผู้อื่นในลักษณะที่ทักษะและความรู้สามารถทำได้

### ทุนทางปัญญา

ทุนทางปัญญาเป็นมูลค่าที่จับต้องไม่ได้สูงของผลรวมของทุกสิ่งทุกอย่างที่ทุกคนในธุรกิจรู้จัก ซึ่งทำให้ธุรกิจมีความได้เปรียบในการแข่งขัน ตัวอย่างทั่วไปอย่างหนึ่งคือทรัพย์สินทางปัญญา การสร้างสรรค์จิตใจของคนงาน เช่น การประดิษฐ์ งานศิลปะและวรรณกรรม ทุนทางปัญญายังคงอยู่กับบริษัทแม้ว่าพนักงานจะออกจากงานไปแล้วก็ตาม ต่างจากทรัพย์สินทุนมนุษย์ของทักษะและการศึกษา โดยปกติแล้วจะได้รับการคุ้มครองโดยกฎหมายสิทธิบัตรและลิขสิทธิ์และข้อตกลงไม่เปิดเผยข้อมูลที่ลงนามโดยพนักงาน

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Prapho, Chuaychoo, & Chammuangpak, (2565) ได้ศึกษาวิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ  $-0.14$  และ เท่ากับ  $0.29$  ตามลำดับเนื่องจากคณะกรรมการถือเป็นกลไกสำคัญในการการขับเคลื่อนและกำกับดูแลกิจการให้มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว เมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้บริษัทลดโอกาสในการจัดการกำไรลงได้และช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ ดังนั้นบริษัทควรให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพราะจะช่วยสร้างความน่าเชื่อถือ

ถือให้กับบริษัท และการจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อมูลค่ากิจการ ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ  $-0.93$  แสดงว่าบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะลดการจัดการกำไรให้น้อยลงและสามารถสร้างมูลค่าให้กับบริษัท

ทิพากร ศรีชัยธำรง. (2564) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง อิทธิพลของงบกระแสเงินสดต่อสภาพคล่องและความมั่นคงสูงสุดของธุรกิจกรณีศึกษา: บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของสภาพคล่องส่งผลกับความมั่นคงสูงสุดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้น คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ตัวแปรตาม อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ระยะเวลาแก้วเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นมูลค่าหุ้นตามบัญชี สถิติที่ใช้คือ สถิติเชิงพรรณนา (descriptive statistics) และสถิติเชิงอนุมาน (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อเงินปันผลต่อหุ้น ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ขณะเดียวทุกตัวแปร อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งประกอบ เงินปันผลต่อหุ้น และกำไรต่อหุ้น (ทวิศศักดิ์ อุ่นทานนท์)

ภาวิณี เดชศิริ. (2564) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบรรจุภัณฑ์ วัตถุประสงค์ หาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับอัตราส่วนทางการเงิน ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้น อัตราส่วนทางการเงิน การวัดสภาพหนี้สิน การวัดสภาพคล่องทางการเงิน การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย การวัดความสามารถในการทำกำไรอัตรากำไรสุทธิ การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ สถิติที่ใช้คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า ทุกตัวแปร มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ปวีณา แสงจู (2564) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการวิจัยพบว่า 1) ความสัมพันธ์วัดค่าโดยใช้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) คือ อัตรากำไรขั้นต้น และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการ

ชญานิตา ศุภอักษรและคณะ. (2563) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล และบริการด้านสุขภาพ วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล และบริการด้านสุขภาพโดยทำการศึกษากลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล และบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร สถิติที่ใช้คือ การวิเคราะห์เชิงปริมาณ วิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น พบว่า 1) ROA มีความสัมพันธ์ในกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.001 2) ROE มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.001 3) NPM มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.001

วิมลมาศ รุ่งสุวรรณและคณะ. (2563) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ภาระหนี้สิน และความสามารถในการอยู่รอดของโรงพยาบาลรัฐบาลในจังหวัดเชียงราย วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาเปรียบเทียบแนวโน้มสภาพคล่องทางการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ภาระหนี้สิน และความสามารถในการอยู่รอดของโรงพยาบาลรัฐบาล ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้นคือ อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่อง ระยะเวลาถ่วงเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การบริหารวัสดุคงคลัง ระยะเวลาถ่วงเฉลี่ยในการชำระหนี้การค้า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนภาระหนี้สิน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนวิเคราะห์ ตัวแปรควบคุมความสามารถในการอยู่รอดอัตราส่วนรายได้สูง (ต่ำ) กว่าค่าใช้จ่ายสุทธิจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation coefficient) ผลการศึกษาพบว่า ภาพรวมมีแนวโน้มสภาพคล่องทางการเงิน และภาระหนี้สินอยู่ในเกณฑ์ดี ความสามารถในการอยู่รอดอยู่ในเกณฑ์พอใช้ ประสิทธิภาพในการ

ดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ต่ำ การวิเคราะห์ระหว่างกลุ่มขนาดโรงพยาบาลศูนย์ โรงพยาบาลชุมชนขนาดใหญ่ โรงพยาบาลแม่ข่าย โรงพยาบาลชุมชนขนาดเล็ก โรงพยาบาลชุมชนขนาดกลาง และโรงพยาบาลรัฐพบปัญหาแนวโน้มที่รายได้การให้บริการต่ำกว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยจะต้องรับรู้รายได้ให้ครบถ้วน และต้องบริหารจัดการค่าใช้จ่าย ปัญหาระบบการเรียกเก็บค่ารักษา ต้องเร่งรัดการเรียกเก็บค่ารักษาให้ทันเวลา

มนิรา รังสิมารางกูร. (2563) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้นคือ 1. ART 2. NPM 3. ROA 4. ROE 5. OCF / NI 6. OCF / TA 7. CR ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สถิติที่ใช้คือ ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation coefficient) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ระหว่างปี 2558-2562 ได้แก่ 1. ART 2.NPM 3.ROA 4. ROE 5.OCF / NI 6.OCF / TA อัตราส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ CR ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ทิพติญา มณีบุตร(2563) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ผลกระทบของอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนสภาพคล่อง ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้นคือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สิน ตัวแปรตามคือ ผลตอบแทนจากการลงทุน โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยเพื่อหาผลกระทบตามสมมติฐานที่ตั้งขึ้นตามตัวแปรตามได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น และกำไรต่อหุ้นสถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation coefficient) ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลต่อหุ้น ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ขณะเดียวทุกตัวแปร อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน



ไพรัชญา วิจิตรประดิษฐ์. (2562) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงสภาพคล่องกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน ตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และเมื่อวิเคราะห์รายอุตสาหกรรม พบว่า

1) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 2) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลืออัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย และอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการ 3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี 4) อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มทรัพยากร

ขวัญณา เคิกศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธณภณ วิมูลอาจ. (2561) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาอุตสาหกรรมบริการ วัตถุประสงค์การวิจัย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการ ที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้น อัตราส่วนสภาพคล่อง CR , QR อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ D/E อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ROA, ROE อัตราส่วนการวัดมูลค่าตลาด P/E , P/BV BVPS อัตราส่วนการวิเคราะห์กระแสเงินสด Cash ratio, MICR ตัวแปรตาม ราคาหลักทรัพย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ สถิติที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินไม่สัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และยังพบว่าราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติที่ระดับ 0.05

ในขณะที่กระแสเงินสดอิสระอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้นไม่สัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

กัลย์ ปิ่นเกษร, เฉลิมชัย กิตติศักดิ์ นาวิน, & จิราวรรณ คงคล้าย, (2560) ได้ศึกษาเรื่อง ทูนมุษย์ ตัวชี้วัดระดับองค์การเพื่ออธิบายความหมายและความสำคัญของตูนมุษย์ในฐานะที่เป็นองค์ประกอบหนึ่งของทุนทางปัญญา และเสนอตัวชี้วัดตูนมุษย์ระดับองค์การ เพื่อใช้เป็นเครื่องมือสำหรับวัดผลตอบแทนจากการลงทุนในตูนมุษย์

นิศาชล คำสิงห์. (2560) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรต้น อัตราส่วนกระแสเงินสด 1. CFO/Current liabilities 2. CFO/Total liabilities 3. CFO/Average Total Assets 4. CFO/Total Income 5. CFO/Net Profit 6. CFO/Average Equity ตัวแปรตาม ความสามารถในการทำกำไร 1. GPM 2. NPM 3. ROA 4. ROE โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 - 2559 และใช้แบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา สถิติที่ใช้คือ สถิติเชิงพรรณนา สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการศึกษา คือการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณผลการศึกษาพบว่า 1.CFO/Average Total Assets มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรคือ GPM 2. CFO/Average Equity มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ GPM 3. CFO/Current liabilities และ CFO/Total Income มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ NPM 4) CFO/Total liabilities และ CFO/Average Equity มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ NPM 5. CFO/Average Total Assets มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรคือ ROA

ทวีศักดิ์ วิริยจारी (2559) ศึกษาการศึกษาความสามารถของอัตราส่วนกระแสเงินสดในการคาดการณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งศึกษาข้อมูลจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2555-2559 และมีตัวแปรอิสระจำนวน 1 ตัว ประกอบด้วย ความล้มเหลวทางการเงิน และมีตัวแปรตามจำนวน 1 ตัว ประกอบด้วย อัตราส่วนกระแสเงินสดพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เป็นไปใน

ทิศทาง ตรงกันข้ามกับความล้มเหลวทางการเงิน ส่วนอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่อหนี้สินรวมและต่อส่วนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เป็นไปในทางเดียวกันกับความล้มเหลวทางการเงิน โดย ความล้มเหลวทางการเงินมีความสัมพันธ์กับบริษัทที่ประสบปัญหาด้านกระแสเงินสดส่งผลให้ไม่สามารถชำระหนี้หรือภาระผูกพันได้ทั้งระยะเวลาสั้น ระยะเวลากลาง และระยะเวลายาว ซึ่งจะเกิดเป็นมีต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ที่จะต้องจ่ายชำระด้วย เมื่อเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวจะเป็นตัวชี้วัดว่ากระแสเงินสดของบริษัทไม่เพียงพอต่อความอยู่รอดของการบริหารกระแสเงินสด

สายสุนีย์ ตาสา. (2558) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์การวิจัย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุน ตัวแปรการวิจัยประกอบด้วย ตัวแปรต้น คือ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ ได้แก่ 1. GPM 2. OPM 3. NPM 4. ROA 5. ROE และตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สถิติที่ใช้ในการวิจัย คือ วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) โดยอาศัยข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดรับเหมาก่อสร้าง โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี พ.ศ.2553 - 2557 ระยะเวลา 5 ปี จำนวน 19 บริษัท ตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยสร้างสมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) ผลการวิจัยพบว่า GPM OPM NPM และ ROA มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ ส่วน ROE ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

Shendy Amalia, Nadrata Eriani Fadjriah, Nugi Mohammad Nugraha . (2020) The Influence of the Financial Ratio to the Prevention of Bankruptcy in Cigarette Manufacturing Companies Sub Sector โดยมีตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนหมุนเวียน ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม คือ ความล้มเหลวทางการเงิน กลุ่มตัวอย่าง บริษัทขนาดเล็กและขนาดใหญ่จนหลายบริษัทล้มละลาย โดยเฉพาะบริษัทผู้ผลิตบางรายที่จดทะเบียนใน IDX (Indonesia Stock Exchange) วิฤตทางการเงินในบริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนปัจจุบันกำไร และหนี้สินรวมมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อสภาพการล้มละลายของบริษัท แต่ผลการทดสอบเป็นเพียงบางส่วน อัตราส่วนสภาพคล่องและกำไรในปัจจุบันมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่จำนวนหนี้ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาวะล้มละลายของบริษัท

Laura Serghiescua และ Viorela-Ligia Vaidean (2014) ได้ทำการศึกษาวิจัยเรื่อง Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm-an Empirical Analysis วิเคราะห์

ข้อมูลโดยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนสภาพคล่อง มีผลผูกพันต่ออัตราส่วนหนี้สินของบริษัท ในประเทศโรมาเนีย และควมมีตัวตนของสินทรัพย์มีผลผูกพันต่อระดับควมมีหนี้สินเช่นกัน ซึ่งเป็นการยืนยันผลการวิจัยในอดีตที่พบว่าควมมีตัวตนของสินทรัพย์มีผลตรงกันข้ามกับการใช้เงินทุนจากการมีหนี้สินในประเทศกำลังพัฒนา อย่างไรก็ตาม ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนในการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน สำหรับปัจจัยที่มีส่วนสำคัญที่สุดในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน คือ ความสามารถในการทำกำไร

Daraghma, Z. (2013) ศึกษาความสัมพันธ์การพยากรณ์กำไรในอนาคตทางบัญชี : หลักฐานการแลกเปลี่ยนทางควมมั่นคงของประเทศปาเลสไตน์ พบว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตกับการแลกเปลี่ยนทางควมมั่นคง มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับการพยากรณ์กำไรในอนาคต มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

Emamgholipourarchi and Pouraghajan ( 2012) ได้ศึกษาเพิ่มเติมจากงานวิจัยของ Mohammad and Saad (2010) ที่ศึกษาผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย จำนวน 172 บริษัท โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 2003 ถึงปี ค.ศ. 2009 การวิเคราะห์การถดถอย ผลการศึกษา พบว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งมีตัวชี้วัด คือ วงจรเงินสด อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทาง เช่นเดียวกันโดยใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำนวน 400 บริษัท ของบริษัทที่จดทะเบียนใน Tehran Stock Exchange ประเทศอิหร่าน และใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.2006 ถึงปี ค.ศ.2010 ผลการศึกษาพบว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร และการบริหารเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

Dave (2012) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง โครงสร้างทุนและผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไนจีเรีย การวิเคราะห์การถดถอย พบว่า หนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลกำไรของกิจการและแนะนำว่า ฝ่ายบริหารระดับสูงควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างทุนเพื่อจะปรับปรุงผลกำไรของกิจการให้ดีขึ้น และผู้วิจัยยังศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง Working Capital Structure กับผลกำไรของบริษัทจดทะเบียน 131 บริษัทในกรุงเอเธน พบว่า อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า สินค้าคงคลังและอัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลกำไรของกิจการ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และอัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า มีความสัมพันธ์

กับผลกำไรของกิจการความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่สินค้าคงคลังกับผลกำไรของกิจการไม่สัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงแนะนำว่า ในการปรับปรุงผลกำไรให้เพิ่มขึ้น บริษัทควรให้ความสนใจกับบัญชีลูกหนี้อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า บัญชีเจ้าหนี้และอัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

Azam และ Haider (2011) (อ้างถึงในสุดาทิพย์ปรัชญาสกุล, 2557) ได้ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินซึ่งจดทะเบียนใน Karachi Stock Exchange (KSE-30) การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนใน KSE-30 ปี 2001-2010 โดยกำหนดให้ผลการดำเนินงานเป็นตัวแปรตาม ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำหนดการจัดการเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแปรอิสระ การวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ วิธี Canonical regression ผลการศึกษาพบว่า วงจรเงินสด ระยะเวลาในการจัดเก็บสินค้าคงเหลือ และวงจรดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการ ทั้งที่วัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของกิจการจะดีขึ้นหากกิจการลดจำนวนวันในการถือครองสินค้า มีวงจรเงินสดและวงจรดำเนินงานที่สั้น สำหรับระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการดำเนินงานของกิจการจะเพิ่มขึ้นหากกิจการมีเครดิตทอหมกับเจ้าหนี้การค้าที่ยาวนานและมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนที่สูงหรือมีสภาพคล่องสูงนั่นเอง

Christie and Constantinos. (2010) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีที่สำคัญที่มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยทำการศึกษาบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศกรีก (The Athens Stock Exchange) โดยแบ่งอัตราส่วนทางการเงินออกเป็น 3 ด้าน คืออัตราส่วนทางการเงินที่ส่วนการจัดการด้านการดำเนินงาน (Operating management) การจัดการด้านการลงทุน (Investment management) และการจัดการด้านการเงิน (Financial management) การทดสอบการถดถอย ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนของมูลค่าตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามส่วนของเจ้าของ เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนแต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินของสินค้าคงคลังและอัตราส่วนสินทรัพย์ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

Martani, Mulyono and Khairurizka (2009) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนในหลักทรัพย์ในตลาด Indonesia Stock Exchange ระหว่างปี

2003-2006 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้  
เจ้าของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ  
ผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตารางที่ 1 ตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปร  ผู้วิจัย	ทุนมนุษย์	ตัวแปรอิสระ : อัตราส่วนกระแสเงินสด			ตัวแปรคั่นกลาง		ตัวแปรตาม
	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อ หนี้สินรวม	กระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวม	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อ กำไรสุทธิ	อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์	กำไรในอนาคต	มูลค่ากิจการ	
ฐิติพร พระโพธิ์ (2565)							✓
ทิพากร ศรีชัยอำรง. (2564)(นนท์)		✓	✓	✓			
ภาวิณี เดชศิริ. (2564)					✓		
ปวีณา แซ่จู (2564)							✓
ชญัญญาณิศา ศุภอักษร และคณะ. (2563)					✓		
วิมลมาศ รื้อสุวรรณ และคณะ (2563)					✓		
มโนรา รังสิมารางกูร. (2563)				✓	✓		
ทิพติญา มณีบุตร (2563)		✓	✓	✓	✓		
ไพรัชยา วิจิตรประดิษฐ์. (2562)						✓	
ขวัญนภา เคิกศิริ และคณะ.(2561)		✓	✓	✓		✓	
นิตาชล คำสิงห์ (2560)		✓	✓	✓			
กั ล ย์ ปิ่น เก ช ร, เฉลิม ชัย กิตติ คักดี นาวิน, & จิ รา วรณณ คง คล้าย. (2560)	✓						

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตัวแปร  ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ :	อัตราส่วนกระแสเงินสด			ตัวแปรคั่นกลาง		ตัวแปรตาม
	ทุนมนุษย์	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อ หนี้สินรวม	กระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวม	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อ กำไรสุทธิ	อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์	กำไรในอนาคต	มูลค่ากิจการ
ทวิศักดิ์ วิริย จารี (2559)		✓	✓	✓		✓	
ศิริภัตสรณ์ วงศ์ทองดี, 2557	✓						
ประไพทิพย์ ลือพงษ์, 2555	✓						
Yusni Nuryani, Denok Sunarsi (2020).		✓	✓	✓	✓		
Shendy Amalia, Nadrata Eriani Fadjriah, Nugri Mohammad Nugraha (2020)		✓	✓				
LV & Han, 2015	✓						
Laura Serghiescua และ Viorela-Ligia Vaidean (2014)		✓	✓	✓	✓		
Victor Curtis Lartey, Samuel Antwi, Eric Kofi Boadi (2013)		✓	✓	✓	✓		



ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตัวแปร  ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ : อัตราส่วนกระแสเงินสด	ตัวแปรคั่นกลาง			ตัวแปรตาม		
	ทุนมนุษย์	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อ หนี้สินรวม	กระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวม	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานต่อ กำไรสุทธิ	อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์	กำไรในอนาคต	มูลค่ากิจการ
Awan & Sarfraz,2013	✓						✓
Oguzhan, Serdar & Gokhan (2012)		✓	✓	✓	✓		
Azam และ Haider (2011)			✓	✓			
Khalique,et al., 2011	✓						
Hyun,2010	✓						
Christie and Constantinos (2010)				✓			
Martani, Mulyono and Khairurizka (2009)					✓		✓
Park,2004	✓						
Wangudom, 2001	✓						
Nadler,et al.,1985 cited in	✓						

### บทที่ 3

#### ระเบียบวิธีวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษาตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

- ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
- การเก็บรวบรวมข้อมูล
- การวิเคราะห์ข้อมูล

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรทั้งหมดที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประชากรกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยไม่ได้ทำการสุ่มเลือกตัวอย่าง ซึ่งมีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ถึง 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี เป็นข้อมูลทุดียูมิ จำนวน 124 บริษัท จากข้อมูลเว็บไซต์ SETSMART โดยประชากรทั้งหมดที่เลือกใช้ในการวิจัย

ซึ่งมีทั้งสิ้น 319 ข้อมูล โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

**ตารางที่ 2** กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ.2562 ถึง พ.ศ.2564

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	124
<b>จำนวนประชากรคงเหลือ</b>	<b>124</b>

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( 2562–2564 ) , ค้นเมื่อวันที่ 15 มกราคม 2566 , จาก <https://www.setsmart.com/ssm/login>

## เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ใช้แบบบันทึกข้อมูลในการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินแบบรายปี จากเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) โดยเก็บข้อมูลอยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2562 - 2564 รวม 3 ปี ดังนี้

### ตัวแปรต้น คือ

#### 1. ทุนมนุษย์

1.1 กำไรสุทธิต่อพนักงาน คำนวณโดย

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิประจำปี}}{\text{จำนวนพนักงาน}}$$

#### 2. อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA) คำนวณโดย  
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม(CFAST) คำนวณโดย  
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF) คำนวณโดย  
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

ตัวแปรคั่นกลาง คือ

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}} \times 100$$

2. กำไรในอนาคต คำนวณโดย

$$\text{กำไรในอนาคต} = \text{กำไรสุทธิปีปัจจุบัน} + \text{กำไรสุทธิ}_{T+1}$$

ตัวแปรตาม คือ

1. มูลค่ากิจการ คำนวณได้จาก

Tobin's Q

$$= \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ+หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

### ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย

เพื่อให้งานวิจัยครั้งนี้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และเกิดประสิทธิภาพจึงแบ่งเป็นกระบวนการวิจัย ดังต่อไปนี้

1. ศึกษาค้นคว้าเอกสาร โดยค้นคว้าเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

2. วางแผนการจัดเก็บข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยได้มีการเปิดเผยในเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ดำเนินการรวบรวมข้อมูล โดยใช้ตัวเลขในงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ และข้อมูลแสดงอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2562 - 2564

4. ทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติและตีความความหมายของข้อมูล

5. เขียนรายงานผลการวิจัย โดยการรายงานผลที่เกิดขึ้นในงานวิจัยดังกล่าว

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลคือ ฐานข้อมูลทางการเงินจาก Data Stream ซึ่งรวบรวมอยู่ในรูปแบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ จาก เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ซึ่งเป็นข้อมูลที่ประกอบไปด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้ศึกษาดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลด้านงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีจำนวนทั้งสิ้น 124 บริษัท ระหว่างปี 2562 – 2564 ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ได้ทำการรวบรวมมาจากเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ข้อมูลงบการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ข้อมูลแสดงอัตราส่วนทางการเงิน รายงาน 56-1 one report ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จากฐานระบบ SETSMARTรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2564 ศึกษาข้อมูลเอกสาร โดยการศึกษารวบรวมข้อมูลจากเอกสาร บทความ วารสาร รวมถึงงานวิจัยในอดีต ที่เป็น แนวคิด ทฤษฎี และบทวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจและการเงินต่างๆ โครงสร้างหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ประกอบกับรายงานประจำปี one report 56-1 รายงานผลประกอบการ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และข้อมูลอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการวิจัยจากนั้นนำข้อมูลทั้งหมดดังกล่าว มาแทนค่าแต่ละตัวแปรดังนี้

#### ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2562-2564 ดังนี้

1. ทุนมนุษย์ จะใช้กำไรสุทธิต่อพนักงาน โดยนำ กำไรสุทธิประจำปีหารด้วยจำนวนพนักงานทั้งหมด เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูล (กัลย์ ปิ่นเกษร,2560) (ธรงค์ศักดิ์ คงคาสวัสดิ์ ,2550) (สาคร สุขศรีวงศ์ ,2551)
2. อัตราส่วนกระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูล (หทัยชนก แยมชุ่ม .2562) (นิศาลช คำสิงห์ ,2560) (ทวีศักดิ์ วิริยจारी ,2559)

#### ตัวแปรคั่นกลาง (Mediator)

1. อัตราผลตอบแทน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูล (ภาวิณี เดชศิริ,2564) ชัญญาณิศ ศุภอักษรและคณะ ,2563)

2. กำไรในอนาคต จะใช้กำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตของปีถัดไปหารจำนวนหุ้นสามัญ เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบข้อมูล (อภิญา สันจรรุณศักดิ์, 2550)

### ตัวแปรตาม (dependent Variable)

มูลค่ากิจการ จะใช้มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ+หนี้สินรวม หารสินทรัพย์รวม

### การวิเคราะห์ข้อมูล/สถิติที่ใช้ในการวิจัย

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป ประกอบด้วย อัตราค่าแรงต่อจำนวนพนักงาน (CEMP) กำไรสุทธิต่อพนักงาน (NETEMP) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) กำไรในอนาคต (FPF) และมูลค่ากิจการ สถิติที่ใช้

1.1 ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) สำหรับการอธิบายค่าต่ำสุดของข้อมูลของตัวแปรอิสระ ตัวแปรคั่นกลาง และตัวแปรตามที่ใช้ทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูล

1.2 ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) สำหรับการอธิบายค่าสูงสุดของข้อมูลของตัวแปรอิสระ ตัวแปรคั่นกลาง และตัวแปรตามที่ใช้ทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูล

1.3 ค่าเฉลี่ย (Mean) สำหรับการอธิบายค่าเฉลี่ยของข้อมูลของตัวแปรอิสระ ตัวแปรคั่นกลาง และตัวแปรตามที่ใช้ทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูล

1.4 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) สำหรับการอธิบายร่วมกับค่าเฉลี่ยของข้อมูล ซึ่งเป็นการวัดการกระจายจากค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล ดังสมการนี้

$$\text{ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน} = \sqrt{\frac{n \sum(x^2) - (\sum x)^2}{n(n-1)}}$$

โดยกำหนดให้  $x$  คือ ค่าของข้อมูลแต่ละตัว

$n$  คือ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

2. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการวิเคราะห์ในขั้นสูง เพื่อศึกษาถึง ปัจจัยของทุนมนุษย์ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน อิทธิพลของอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน และกำไรในอนาคต โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) การทำนายตัวแปรตามหนึ่งตัวจากตัวแปรกับตัวแปรอิสระ (Independent variable) ประกอบด้วย ทุนมนุษย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรม

ดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF) ตัวแปรคั่นกลางประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และกำไรในอนาคต โดยตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย มูลค่ากิจการ

3. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ นำข้อมูลที่ได้จากการตรวจสอบเพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่สัมพันธ์กันอย่างไรโดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ตัวแปรอิสระ (Independent variable) ซึ่งประกอบด้วย) ทุนมนุษย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF) ซึ่งในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรแต่ละตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวมันเองจนมากเกินไป แต่ถ้ามีตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมากจะไม่สามารถระบุค่า ความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวได้อย่างถูกต้องได้เลย ซึ่งหากนำตัวแปรดังกล่าวไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จะได้ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ที่ไม่ถูกต้อง ทั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน และกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – 2564 จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 123 บริษัท และได้นำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยได้ผลการวิเคราะห์ตามลำดับได้ดังนี้

- 1) สัญลักษณ์ที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล
- 2) การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 3) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระ
- 4) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### สัญลักษณ์ที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อให้การนำเสนอข้อมูลเป็นที่เข้าใจตรงกันในการแปลความหมาย ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้ในการเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

NETEMP	คือ กำไรสุทธิต่อพนักงาน
CFLIA	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม
CFAST	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
CFPF	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
FPF	คือ กำไรในอนาคต
TOBIN'S Q	คือ มูลค่ากิจการ
F	คือ สถิติที่ใช้พิจารณาความมีนัยสำคัญจากการแจกแจงแบบ (F-Distribution)
Sig	คือ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Significance)
R	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์



R <sup>2</sup>	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจ
*	คือ ค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
Minimum	คือ ค่าต่ำสุด
Maximum	คือ ค่าสูงสุด
Mean	คือ ค่าเฉลี่ย
Std. Deviation	คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ในการทดสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระตามกรอบแนวคิด ผู้ศึกษาทำการตรวจสอบ คือหาค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)

### การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เกี่ยวกับ ปัจจัยทุนมนุษย์ อิทธิพลของอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กำไรในอนาคต และมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 124 บริษัท ผลการวิเคราะห์มีดังนี้

**ตารางที่ 3** ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา แสดงอิทธิพลทุนมนุษย์ อัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน กำไรในอนาคต และมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ปี 2562

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	-1771.25	15879.14	709.80	2295.42
CFLIA	-0.35	1.75	0.32	0.39
CFAST	-0.25	0.30	0.08	0.08
CFPF	-16.72	24.34	0.95	3.60
ROA	-20.31	28.06	6.71	8.02
FPF	-64.68	14.47	-0.51	7.51
TOBIN Q	0.49	448.26	31.02	71.78

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่าภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาสรุปได้ดังนี้

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -1771.25 เท่า ค่าสูงสุดที่ 15879.14 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 709.80 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2295.42 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.35 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.75 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.32 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.39 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.25 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.30 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.08 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.88 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -16.72 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.34 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.95 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.60 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -20.31 เท่า ค่าสูงสุดที่ 28.06 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 6.71 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.02 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -64.68 เท่า ค่าสูงสุดที่ 14.47 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ -0.51 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.51 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.49 เท่า ค่าสูงสุดที่ 448.26 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 31.02 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 71.78 เท่า

**ตารางที่ 4** ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา แสดงอิทธิพลทุนมนุษย์ อัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน กำไรในอนาคต และมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ปี 2563

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	-10037.64	2721.05	-160.30	1394.93
CFLIA	-1.42	1.52	0.18	0.36
CFAST	-0.27	0.32	0.06	0.09
CFPF	-22.91	24.12	1.17	5.46
ROA	-51.58	25.30	1.78	10.41
FPF	-41.11	24.16	0.78	5.69
TOBIN Q	0.16	400.24	16.50	43.75

จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นว่าภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาสรุปได้ดังนี้

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -10037.64 เท่า ค่าสูงสุดที่ 2721.05 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ -160.30 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1394.93 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -1.42 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.52 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.18 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.36 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.27 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.32 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.06 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.09 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -22.91 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.12 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.17 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.46 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -51.58 เท่า ค่าสูงสุดที่ 25.30 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.78 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.41 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -41.11 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.16 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.78 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.69 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.16 เท่า ค่าสูงสุดที่ 400.24 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 16.50 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 43.75 เท่า

**ตารางที่ 5** ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา แสดงอติพิลทุนมนุษย์ อัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน กำไรในอนาคต และมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ปี 2564

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	-14953.01	24309.45	613.7541	3671.12
CFLIA	-0.73	1.25	0.23	0.33
CFAST	-0.21	0.35	0.06	0.09
CFPF	-5.73	24.41	1.22	3.26
ROA	-45.08	48.64	6.11	12.40
FPF	-1.48	24.08	1.19	3.32
TOBIN Q	0.22	400.27	28.33	63.67

จากตารางที่ 5 แสดงให้เห็นว่าภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาสรุปได้ดังนี้

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -14953.01 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24309.45 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 613.75 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3671.12 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.73 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.25 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.23 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.33 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.21 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.35 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.06 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.09 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -5.73 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.41 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.22 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.26 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -45.08 เท่า ค่าสูงสุดที่ 48.64 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 6.11 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.40 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -1.48 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.08 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.19 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.32 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.22 เท่า ค่าสูงสุดที่ 400.27 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 28.33 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 63.67 เท่า

**ตารางที่ 6** ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา แสดงอรรถิพลทุนมนุษย์ อัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทน กำไรในอนาคต และมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ปี 2562-2564

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	-14953.01	24309.45	397.16	2668.15
CFLIA	-1.42	1.75	0.25	0.37
CFAST	-0.27	0.35	0.07	0.09
CFPF	-22.91	24.41	1.12	4.20
ROA	-51.58	48.64	4.95	10.61
FPF	-64.68	24.16	0.50	5.77
TOBIN Q	0.16	448.26	25.40	61.14

จากตารางที่ 6 แสดงให้เห็นว่าภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาสรุปได้ดังนี้

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -14953.01 เท่า ค่าสูงสุดที่ 23409.45 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 397.16 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2668.15 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -1.42 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.75 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.25 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.37 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.27 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.35 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.07 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.91 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -22.91 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.41 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.12 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.20 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -51.58 เท่า ค่าสูงสุดที่ 48.64 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ -4.95 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.61 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -64.68 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.16 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.50 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.77 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.16 เท่า ค่าสูงสุดที่ 448.26 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 25.40 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 61.14 เท่า

**การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)** เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง หรือเกินกว่า 0.80 ซึ่งจะทำให้เกิดปัญหา (Multicollinearity)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นการดูทิศทางผลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ -1.0 นั้นหมายความว่าตัวแปรของทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ +1.0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันโดยมีตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา โดยตัวแปรที่กำหนดในการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ประกอบไปด้วย กำไรสุทธิต่อพนักงาน (NETEMP) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และกำไรในอนาคต (FPF) ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่า

สัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 และมีค่า (r) ระดับของความสัมพันธ์ ดังนี้ในการศึกษาการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระซึ่งแต่ละตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากกว่า 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งหากนำตัวแปรดังกล่าวไปวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จะได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ไม่ถูกต้อง นอกจากนั้นยังสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมากเกินไป เป็นตัวแปรตัวเดียวกัน โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

#### ค่า ( r ) ระดับของความสัมพันธ์

0.90 - 1.00 มีความสัมพันธ์กันสูงมาก

0.70 - 0.90 มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง

0.50 - 0.70 มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

0.30 - 0.50 มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

0.01 - 0.30 มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ตารางที่ 7 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	NETEMP	CFLIA	CFAST	CFPF	ROA	FPF
NETEMP	1	0.06	0.04	0.01	0.27	0.07
CFLIA		1	0.76	0.16	0.47	0.15*
CFAST			1	0.24	0.52	0.13*
CFPF				1	0.09	0.03
ROA					1	0.20
FPF						1

จากตารางที่ 7 พบว่า การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ตัวแปร คือ ปัจจัยทุนมนุษย์ ประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อพนักงาน อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และกำไรในอนาคต ไม่มี ความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปร โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันน้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.80$ ) โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0.01 - 0.76

แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง หรือเกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อพิจารณาค่า VIF (Variance Inflation Factor) พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระมีค่าอยู่ระหว่าง 1.00 – 2.49 ซึ่งน้อยกว่า 10 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง นอกจากนี้ผลจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า

1. กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.06 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ต่ำ
2. กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.04 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ต่ำ
3. กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.01 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ต่ำ
4. กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.27 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ต่ำ
5. กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.07 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ต่ำ
6. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.76 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์สูง
7. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับ ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.16 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ต่ำ





### การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ผู้วิจัยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่อง ได้แก่อัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และเป็นการทดสอบสมมติฐานที่กำหนดตามกรอบแนวคิด กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ถ้าผลการทดสอบได้ค่าระดับนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig) น้อยกว่า ค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด แสดงว่ายอมรับสมมติฐาน

**ตารางที่ 8** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ระหว่างปัจจัยของทุนมนุษย์กับอัตราผลตอบแทน เพื่อทดสอบปัจจัยของทุนมนุษย์ มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปร	Standardized			Collinearity	
	Coefficients			Statistics	
	Beta	t-value	Sig.	Tolerance	VIF
Constant		7.819	0.000		
ทุนมนุษย์	0.001	5.161	0.000	1.000	1.000

R=0.278 R<sup>2</sup>=0.078 Adjusted R<sup>2</sup>=0.075 SEE.=10.20 Durbin=2.046

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 8 สามารถสรุปได้ดังนี้

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance เท่ากับ 1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในระดับปานกลาง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 นอกจากนี้ ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 2.046 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ใน ข้อมูล (Autocorrelation) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการ วิเคราะห์, ค่า R-Square สำหรับการทดสอบผลกระทบปัจจัยของทุนมนุษย์ ต่ออัตราผลตอบแทน เท่ากับ 0.078 ซึ่งมีความหมายว่า ปัจจัยทุนมนุษย์ สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนได้ร้อยละ 7 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

สมมติฐานข้อที่ 1 ปัจจัยของทุนมนุษย์ มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จากผลการทดสอบ

ปัจจัยของทุนมนุษย์ ประกอบด้วยกำไรสุทธิต่อพนักงาน มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนพบว่า

1.จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของปัจจัยทุนมนุษย์ มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.001 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 5.161 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยของทุนมนุษย์มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 1 ปัจจัยของทุนมนุษย์มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน

**ตารางที่ 9** ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปร	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t-value	Sig.	Tolerance	VIF
Constant		0.739	0.460		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม	0.193	2.618	0.009	0.415	2.408
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	0.379	5.035	0.000	0.401	2.493
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ	-0.026	-0.531	0.596	0.938	1.066

R=0.535 R<sup>2</sup> =0.287 Adjusted R<sup>2</sup> =0.28 SEE.=9.00 Durbin=1.979

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 9 สามารถสรุปได้ดังนี้

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ระหว่าง 0.401-0.938 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.066-2.493 นอกจากนี้ ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า

Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.97 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ใน ข้อมูล (Autocorrelation) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการ วิเคราะห์, ค่า R-Square สำหรับการทดสอบผลกระทบระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานต่อส่วนของกำไรสุทธิ กับ อัตราผลตอบแทน เท่ากับ 0.287 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทน ได้ร้อยละ 28 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

สมมติฐานข้อที่ 2 ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จากผลการทดสอบปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสด ประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน พบว่า

1. จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.193 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 2.618 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.009 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน

2. จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.375 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 5.035 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน

3. จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.026 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 0.531 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.596 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน แต่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน

**ตารางที่ 10** ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปร	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t-value	Sig.	Tolerance	VIF
Constant		-0.413	0.680		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม	0.123	1.427	0.154	0.415	2.408
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	0.041	0.463	0.644	0.401	2.493
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ	0.003	0.048	0.961	0.938	1.066

R=0.157 R<sup>2</sup>=0.025 Adjusted R<sup>2</sup>=0.015 SEE.=5.73 Durbin=1.910

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 10 สามารถสรุปได้ดังนี้

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance น้อยกว่า 1 ซึ่งอยู่ระหว่าง 0.401-0.938 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในระดับสูง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.066-2.493 นอกจากนี้ ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 1.91 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตาสัมพันธ์ใน ข้อมูล (Autocorrelation) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการ วิเคราะห์, ค่า R-Square สำหรับการทดสอบผลกระทบระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของกำไรสุทธิ กับ อัตราผลตอบแทน เท่ากับ 0.025 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทน ได้ร้อยละ 2 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

สมมติฐานข้อที่ 3 ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จากผลการทดสอบ ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสด ประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคต พบว่า

1. จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.123 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 1.427 โดยมีระดับนัยสำคัญ เท่ากับ 0.154 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม ไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต

2. จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.041 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 0.463 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.644 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต

3. จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.003 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 0.048 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.961 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคต สรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต

**ตารางที่ 11** ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ปัจจัยของอัตราผลตอบแทน มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปร	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t-value	Sig.	Tolerance	VIF
Constant		6.003	0.000		
อัตราผลตอบแทน	0.097	1.743	0.082	1.000	1.000

R=0.097 R<sup>2</sup> =0.010 Adjusted R<sup>2</sup> =0.003 SEE.=61.05 Durbin=2.006

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 11 สามารถสรุปได้ดังนี้

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance เท่ากับ 1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในระดับปานกลาง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 นอกจากนี้ ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 2.006 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ใน ข้อมูล (Autocorrelation) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการ วิเคราะห์, ค่า R-Square สำหรับการทดสอบผลกระทบระหว่างอัตราผลตอบแทน กับ มูลค่ากิจการ เท่ากับ 0.01 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทน ได้ร้อยละ 1 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

สมมติฐานข้อที่ 4 ปัจจัยของอัตราผลตอบแทน มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จากผลการทดสอบปัจจัยของอัตราผลตอบแทน ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีผลกระทบเชิงบวก ต่อ มูลค่ากิจการ พบว่า

1. จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของปัจจัยของอัตราผลตอบแทนต่อมูลค่ากิจการ มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบ มาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.097 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 1.743 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.082 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 4 ปัจจัยของอัตราผลตอบแทน ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

**ตารางที่ 12** ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ปัจจัยของกำไรในอนาคต มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปร	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t-value	Sig.	Tolerance	VIF
Constant		7.218	0.000		
กำไรในอนาคต	0.229	4.188	0.000	1.000	1.000

**R=0.229 R<sup>2</sup> =0.052 Adjusted R<sup>2</sup> =0.049 SEE.=59.61 Durbin=2.028**

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 12 สามารถสรุปได้ดังนี้

เมื่อวิเคราะห์ค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance เท่ากับ 1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในระดับปานกลาง ส่วนการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 นอกจากนี้ ยังพบว่าความคลาดเคลื่อนแจกแจงเป็นอิสระกัน และเมื่อทำการตรวจสอบค่า Durbin-Watson พบว่า มีค่าเท่ากับ 2.02 ซึ่งค่าอยู่ระหว่าง 1.50-2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ใน ข้อมูล (Autocorrelation) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย จากการ วิเคราะห์, ค่า R-Square สำหรับการทดสอบผลกระทบระหว่างอัตราผลตอบแทน กับ มูลค่ากิจการ เท่ากับ 0.05 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทน ได้ร้อยละ 5.2 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

สมมติฐานข้อที่ 5 ปัจจัยของกำไรในอนาคต มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จากผลการทดสอบ ปัจจัยของกำไรในอนาคต มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ พบว่า

จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของกำไรในอนาคต มีค่า สัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.229 ค่าสถิติทดสอบ t-value เท่ากับ 4.188 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยของกำไรในอนาคตมีผลกระทบเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

ซึ่งจากการสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 5 ปัจจัยของกำไรในอนาคต มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

**ตารางที่ 13** สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ในภาพรวมของ ปัจจัยของทุนมนุษย์ มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ	ผลการทดสอบสมมติฐาน
ทุนมนุษย์ (NETEMP)	สนับสนุนสมมติฐาน

จากตารางที่ 8 ผลการทดสอบสมมติฐานภาพรวมด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ปัจจัยของทุนมนุษย์ ประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน

**ตารางที่ 14** สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ในภาพรวมของปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ	ผลการทดสอบสมมติฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA)	สนับสนุนสมมติฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST)	สนับสนุนสมมติฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF)	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน

จากตารางที่ 9 ผลการทดสอบสมมติฐานภาพรวมด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน

**ตารางที่ 15** สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ในภาพรวมของปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ	ผลการทดสอบสมมติฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA)	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST)	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF)	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน



จากตารางที่ 10 ผลการทดสอบสมมติฐานภาพรวมด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ปัจจัยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต

**ตารางที่ 16** สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ในภาพรวมของปัจจัยของอัตราผลตอบแทน มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ	ผลการทดสอบสมมติฐาน
อัตราผลตอบแทน (ROA)	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน

จากตารางที่ 11 ผลการทดสอบสมมติฐานภาพรวมด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ปัจจัยของอัตราผลตอบแทน ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

**ตารางที่ 17** สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ในภาพรวมของอิทธิพลของกำไรในอนาคต ที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ตัวแปรอิสระ	ผลการทดสอบสมมติฐาน
กำไรในอนาคต (FPF)	สนับสนุนสมมติฐาน

จากตารางที่ 12 ผลการทดสอบสมมติฐานภาพรวมด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ปัจจัยของกำไรในอนาคต มีผลกระทบเชิงบวก ต่อมูลค่ากิจการ

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ผลกระทบระหว่าง ปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งหมด 124 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี สถิติที่นำมาใช้ ในการศึกษา ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการ วิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสด และการวิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์สหพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) เพื่อหา ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง หรือเกินกว่า 0.80 ซึ่ง จะทำให้เกิดปัญหา (Multicollinearity) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการวิเคราะห์ในขั้นสูง เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของ ทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ โดยนำเสนอผลออกเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. สรุปผลการวิจัย
2. อภิปรายผลการวิจัย
3. ข้อจำกัดของการวิจัย
4. ข้อเสนอแนะ

#### 1. สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยมีตัวแปรอิสระ คือ 1. ทุนมนุษย์ ซึ่งประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อพนักงาน 2.อัตราส่วนกระแสเงินสด ซึ่งประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงิน

สดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ตัวแปรคั่นกลาง คือ 1.อัตราผลตอบแทน ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 2.กำไรในอนาคต และตัวแปรตามคือ มูลค่ากิจการ

### สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยของทุนมนุษย์และอัตราส่วนกระแสเงินสด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและกำไรในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินจากฐานข้อมูลในระบบ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม บริการ ซึ่งสามารถอธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลได้ดังต่อไปนี้

#### ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับปี 2562

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -1771.25 เท่า ค่าสูงสุดที่ 15879.14 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 709.80 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2295.42 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.35 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.75 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.32 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.39 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.25 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.30 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.08 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.88 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -16.72 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.34 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.95 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.60 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -20.31 เท่า ค่าสูงสุดที่ 28.06 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 6.71 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.02 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -64.68 เท่า ค่าสูงสุดที่ 14.47 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ -0.51 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.51 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.49 เท่า ค่าสูงสุดที่ 448.26 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 31.02 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 71.78 เท่า

#### ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับปี 2563

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -10037.64 เท่า ค่าสูงสุดที่ 2721.05 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ -160.30 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1394.93 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -1.42 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.52 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.18 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.36 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.27 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.32 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.06 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.09 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -22.91 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.12 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.17 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.46 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -51.58 เท่า ค่าสูงสุดที่ 25.30 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.78 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.41 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -41.11 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.16 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.78 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.69 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.16 เท่า ค่าสูงสุดที่ 400.24 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 16.50 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 43.75 เท่า

#### ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับปี 2564

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -14953.01 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24309.45 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 613.75 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3671.12 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.73 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.25 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.23 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.33 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.21 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.35 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.06 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.09 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -5.73 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.41 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.22 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.26 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -45.08 เท่า ค่าสูงสุดที่ 48.64 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 6.11 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.40 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -1.48 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.08 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.19 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.32 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.22 เท่า ค่าสูงสุดที่ 400.27 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 28.33 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 63.67 เท่า

#### ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาระหว่างปี 2562-2564 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีค่าต่ำสุดที่ -14953.01 เท่า ค่าสูงสุดที่ 23409.45 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 397.16 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2668.15 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีค่าต่ำสุดที่ -1.42 เท่า ค่าสูงสุดที่ 1.75 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.25 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.37 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดที่ -0.27 เท่า ค่าสูงสุดที่ 0.35 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.07 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.91 เท่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดที่ -22.91 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.41 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 1.12 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.20 เท่า

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดที่ -51.58 เท่า ค่าสูงสุดที่ 48.64 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ -4.95 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.61 เท่า

กำไรในอนาคต มีค่าต่ำสุดที่ -64.68 เท่า ค่าสูงสุดที่ 24.16 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 0.50 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.77 เท่า

มูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุดที่ 0.16 เท่า ค่าสูงสุดที่ 448.26 เท่า ค่าเฉลี่ยที่ 25.40 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 61.14 เท่า

### สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นการดูทิศทางผลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ -1.0 นั้นหมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ +1.0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันโดยมีตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา โดยตัวแปรที่กำหนดในการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ประกอบไปด้วย ทุนมนุษย์ (NETEMP) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFLIA) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFAST) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFPF) อัตราผลตอบแทน (ROA) กำไรในอนาคต (FPF) ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 โดยจากการทดสอบดังกล่าวมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามอยู่ระหว่าง -0.70 ถึง 0.76 อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ จึงสามารถนำตัวแปรทั้งหมดเข้า การทดสอบสมมติฐานเพื่อวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการวิจัยครั้งนี้ได้

### สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาผลกระทบ ปัจจัยของทุนมนุษย์ ที่มีต่อ อัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า ปัจจัยของทุนมนุษย์ ประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อพนักงาน ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเกิดจากรายได้แสดงถึงความสามารถของกิจการและส่งผลให้กำไรสุทธิของกิจการเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามความสามารถในการบริหารงาน และเป็นไปตามแนวคิดเกี่ยวกับกำไร เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อกำไรในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจเป็นการระดมเงินทุนจากการกู้ยืม การออกตราสารหนี้ การออกตราสารทุน เพื่อนำเงินสดมาใช้ในการบริหารงานและจ่ายผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ย และเงินจากการบริหารที่ดีจะ ส่งผลให้กำไรของกิจการเติบโตขึ้น

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 4 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า ปัจจัยของอัตราผลตอบแทน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม ตั้งแต่ปี 2562 – 2564 พบว่า ปัจจัยของกำไรในอนาคต ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## 2. อภิปรายผลการวิจัย

การอภิปรายผลการวิจัย เรื่อง ผลกระทบของปัจจัยของทุนมนุษย์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีผลการอภิปรายดังนี้

ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาผลกระทบของ ปัจจัยของทุนมนุษย์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

ทุนมนุษย์ ประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อพนักงาน กับอัตราผลตอบแทน พบว่า กำไรสุทธิต่อพนักงาน มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กัลย์ ปิ่นเกษร, เฉลิมพล(2521) ได้ศึกษาเกี่ยวกับทุนมนุษย์ ตัวชี้วัดระดับองค์กร ของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ปัจจัยทุนมนุษย์มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์

อัตราระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ กับอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์พบว่า อัตราระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สุขศรี บุตรวงศ์ (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้น คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ เพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) ได้ศึกษาเรื่องกระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ ชาราวัน เพชรเจริญ (2556) ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนความเสี่ยงของหนี้สินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

อาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นเพียงการแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเงิน ไม่ได้ส่งผลถึงอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ เนื่องจากมีปัจจัยที่น่าจะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจในประเทศ และต่างประเทศ ปัจจัยทางการเมือง เป็นต้น

อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ กับกำไรในอนาคต พบว่าส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่อกำไรในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ วณิช เลิศพิริยสุวัฒน์ (2550) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

โดยอัตราผลตอบแทนส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แต่กำไรในอนาคตส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชยพล วงศ์เตชะ (2558) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และนิสาชล คำสิงห์ (2560) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ Sloan (1996) ที่พบว่ากระแสเงินสดวัดจากสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตและส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น แสดงว่ารายการคงค้างกับกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงกำไรในอนาคตและสามารถอธิบายราคาหุ้นได้แตกต่างกัน

อย่างไรก็ตาม การศึกษา พบว่า ปัจจัยของทุนมนุษย์ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน และกำไรในอนาคต มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของทุนมนุษย์ มีผลต่อการทำนายการทำกำไรในอนาคต การเปลี่ยนแปลงของกำไรในอนาคตที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

### ข้อจำกัดของงานวิจัย

1. งานวิจัยฉบับนี้เก็บรวบรวมข้อมูลรายงานทางการเงิน งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินจากฐานระบบ SETSMART เท่านั้น ซึ่งข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนไม่ได้หาข้อมูลเพิ่มเติมจากแหล่งข้อมูลอื่น ๆ

2. งานวิจัยฉบับนี้เก็บรวบรวมข้อมูลรายงานทางการเงิน งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินจากฐานระบบ SETSMART เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้นข้อมูลปี 2562-2564 เท่านั้น

### 3. ข้อเสนอแนะ

#### 1) ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา



1.1. จากผลการศึกษาวិจัยจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ใช้งบการเงิน นักลงทุน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามข้อมูลในงบการเงิน รวมถึงผลการวิจัย เป็นการใช้ข้อมูลในอดีตมาวิเคราะห์ ดังนั้น นักลงทุนและนักวิเคราะห์ ควรที่จะติดตามงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทุกไตรมาสเพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและลดความเสี่ยงในการลงทุน

1.2. การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตครอบคลุมเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้นผลการศึกษาก็ไม่สามารถอธิบายได้กับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ได้

## 2) ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

2.1 ผู้ใช้ข้อมูลงบการเงิน ควรนำผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ของทุนมนุษย์ อัตราส่วนกระแสเงินสด ซึ่งสามารถใช้วัดได้ ว่ามีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน กำไรในอนาคต และมูลค่ากิจการ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหรือใช้ ประโยชน์อย่างสูงสุด

2.2 ผู้บริหารองค์กร ควรนำผลการวิจัยมาใช้ในการกำหนดเป้าหมายการบริหารงาน เพื่อให้เกิด ประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดการเติบโตอย่างยั่งยืน

## 3) ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

3.1 การศึกษาครั้งต่อไปควรดำเนินการศึกษาเชิงคุณภาพ โดยศึกษาค้นคว้าตัวแปร อื่นๆ เช่น อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหรืออัตราส่วนการชำระหนี้ ที่จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 ผู้วิจัยอาจจะศึกษาแค่กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ในการวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษา ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ หรือบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก บริษัทที่อยู่ในตลาดเอ็ม เอ ไอ

3.3 การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาเปรียบเทียบแนวโน้มของสภาวะเศรษฐกิจใน ขณะนั้นและแนวโน้มเศรษฐกิจ สภาวะเศรษฐกิจในอดีต เพื่อให้การศึกษามีประสิทธิภาพมากขึ้น

3.4 การวิจัยครั้งนี้ใช้เพียงข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2562 ถึง 2564 ซึ่งรวมเป็นระยะเวลา 3 ปีเท่านั้น ดังนั้นควรจะมีการเก็บข้อมูลอย่างต่อเนื่องในระยะยาวเพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ ต่อเนื่องได้ดีมากยิ่งขึ้น

## บรรณานุกรม

- চারঙ্গী কঙ্গাস্বামী. (2550). **ทุนมนุษย์ การกำหนดตัวชี้วัดเพื่อพัฒนา**. กรุงเทพฯ: สมาคมส่งเสริมเทคโนโลยี (ไทย-ญี่ปุ่น).
- นิสดารก์ เวชยานนท์. (2551). **มิติใหม่ในการบริหารทุนมนุษย์**. กรุงเทพฯ: กราฟิโก ซิสเต็มส์
- สาคร สุขศรีวงศ์. (2551). **การจัดการ:จากมุมมองนักบริหาร**. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กัลย์ ปิ่นเกษร, เฉลิมชัย กิตติศักดิ์นาวิน, & จิรวรรณ คงคล้าย. (2017). **ทุน มนุษย์: ตัว ชี้ วัด ทุน มนุษย์ ระดับ องค์การ**.  
*Journal of Graduate Studies Valaya Alongkorn Rajabhat University*, 11(2), 193-202.
- ขวัญณา เติงศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธนภณ วิมูลอาจ. (2561) **อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ**. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
- ชญัญญาณี ศุภอักษร, นรินทร์เกียรติ ลีวคุณูปการ,ฐานกุล กุฎิภักดี, ศิษณุวัช มั่นเศรษฐวิทย์. (2563). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา
- ทิพติญา มณีบุตร.(2563).**ผลกระทบของอัตราส่วนสภาพคล่องอัตราส่วนสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ทิพากร ศรีชัยอำรง. (2564). **อิทธิพลของงบกระแสเงินสดต่อสภาพคล่องและความมั่งคั่งสูงสุดของธุรกิจกรณีศึกษา: กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี
- วิมลมาศ รวีสุวรรณ, ปานฉัตร อากาณ์และจิรภา ศักดิ์กิตติมาลัย. (2563).**การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ภาระหนี้สิน และความสามารถในการอยู่รอดของโรงพยาบาลรัฐบาลในจังหวัดเชียงราย**. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.(2565) **คู่มืออธิบายมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 เรื่อง งบ  
กระแสเงินสด.กรุงเทพฯ. สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.**

Prosoft.//(2565).//อัตราส่วนทางการเงิน.//สืบค้นเมื่อ 7พฤษภาคม 2565 , จาก

## Bibliography

Laura Serghiescua และ Viorela-Ligia Vaidean (2014) **Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm-an Empirical Analysis**

<https://www.prosoft.co.th/Article/Detail/138267>

Shendy Amalia, Nadrata Eriani Fadjriah, Nugi Mohammad Nugraha.(2021) **The Influence of the Financial Ratio to the Prevention of Bankruptcy in Cigarette Manufacturing Companies Sub Sector Faculty of Economics and Business, Widyatama University, Indonesia**

Yusni Nuryani, Denok Sunarsi.(2020) **The Effect of Current Ratio And Debt to Equity Ratio on Deviding Growth.Universitas Pamulang, Indonesia**

Goldin, Claudia (2014). **ทุนมนุษย์ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ด และสำนักวิจัยเศรษฐกิจแห่งชาติ.**

ภาคผนวก

## ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ที่คัดเลือกมาศึกษา

ตารางที่ 18 รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
3	AMARIN	บริษัท อมารินทร์ คอร์ปอเรชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
4	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
5	AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
6	AS	บริษัท แอสเพียร์ อินโนเวชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
7	ASIA	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
8	ASIMAR	บริษัท เอเชียัน มารีน เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน)
9	B	บริษัท บี จิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
10	B52	บริษัท บี-52 แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
11	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
12	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
13	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
14	BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
15	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
16	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
17	BEYOND	บริษัท เบอร์ด แอนด์ ปิยอนด์ จำกัด (มหาชน)
18	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
19	BIG	บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
20	BIOTEC	บริษัท ไบโอ กรีน เอ็นเนอร์ยี เทค จำกัด (มหาชน)
21	BJC	บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
22	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
23	BTSGIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท
24	BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
25	CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
26	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
27	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกีการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
28	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)



## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
29	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
30	CPW	บริษัท คอปเปอร์ ไวร์ด จำกัด (มหาชน)
31	CRC	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
32	CSR	บริษัท เทพธานีกรีทา จำกัด (มหาชน)
33	CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
34	DMT	บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน)
35	DOHOME	บริษัท ดูโฮม จำกัด (มหาชน)
36	DUSIT	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
37	EKH	บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
38	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
39	FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ เฟมไลน์ ดีตีบี จำกัด (มหาชน)
40	FN	บริษัท เอฟเอ็น แฟคตอรี เอ้าท์เลท จำกัด (มหาชน)
41	FTE	บริษัท ไฟร์เทรคเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
42	GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน)
43	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
44	GPI	บริษัท กรังด์ปรีซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
45	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
46	GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท ไทเทิลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
47	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
48	ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
49	III	บริษัท ทริฟเฟิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
50	ILM	บริษัท อินดีกซ์ ลิฟวิ่งมอลล์ จำกัด (มหาชน)
51	IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)
52	JKN	บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
53	KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
54	KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
55	KEX	บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
56	KIAT	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
57	KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
58	LOXLEY	บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน)
59	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)
60	LRH	บริษัท ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
61	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
62	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
63	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
64	MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน)
65	MATCH	บริษัท แม็ทชิง แม็ทชีโมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
66	MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
67	MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
68	M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
69	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
70	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
71	MENA	บริษัท มีนาทรานสปอร์ต จำกัด (มหาชน)
72	MIDA	บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
73	MONO	บริษัท โมโน เน็กซ์ จำกัด (มหาชน)
74	MOCHI	บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
75	MPIC	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
76	NATION	บริษัท เนชั่น กรุ๊ป (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
77	NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
78	NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
79	NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
80	OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
81	ONEE	บริษัท เดอะ วัน เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
82	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
83	PORT	บริษัท สหไทย เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)
84	POST	บริษัท บางกอก โพสต์ จำกัด (มหาชน)
85	PR9	บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน)
86	PRAKIT	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
87	PRINC	บริษัท พรินซ์เฟิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
88	PRM	บริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน)
89	PRO	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)
90	PSL	บริษัท พีรียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
91	PTECH	บริษัท พลัส เทค อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)
92	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
93	RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
94	RJH	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)
95	ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
96	RPH	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)
97	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
98	RSP	บริษัท ริช สปอร์ต จำกัด (มหาชน)
99	SABUY	บริษัท สบาย เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
100	SCM	บริษัท ซัคเซสมอร์ ปีอิ่งค์ จำกัด (มหาชน)
101	SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
102	SHANG	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
103	SHR	บริษัท เอส โฮเทล แอนด์ รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)
104	SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
105	SISB	บริษัท เอสไอเอสบี จำกัด (มหาชน)
106	SJWD	บริษัท เอสซีจี เจดับเบิลยูดี โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
107	SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
108	SO	บริษัท สยามราชธานี จำกัด (มหาชน)
109	SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
110	SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
111	SVT	บริษัท ชันเวนดิ้ง เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

## ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
112	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
113	THG	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
114	TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
115	TSTE	บริษัท ทีเอสทีอี จำกัด (มหาชน)
116	TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเยนซ์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
117	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
118	VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
119	VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
120	VRANDA	บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)
121	WAVE	บริษัท เวฟ เอกซ์โพเนนเชียล จำกัด (มหาชน)
122	WICE	บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
123	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
124	WPH	บริษัท โรงพยาบาลวัดนแพทย์ ตรัง จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข



ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

## 19. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ปี 2562

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	105	-1771.25	15879.14	709.80	2295.42
CFLIA	105	-0.35	1.75	0.32	0.39
CFAST	105	-0.25	0.30	0.08	0.08
CFPF	105	-16.72	24.34	0.95	3.60
ROA	105	-20.31	28.06	6.71	8.02
FPF	105	-64.68	14.47	-0.51	7.51
TOBIN Q	105	0.49	448.26	31.02	71.78
Valid N (listwise)	105	-1771.25	15879.14	709.80	2295.42

## 20. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ปี 2563

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	105	-10037.64	2721.05	-160.30	1394.93
CFLIA	105	-1.42	1.52	0.18	0.36
CFAST	105	-0.27	0.32	0.06	0.09
CFPF	105	-22.91	24.12	1.17	5.46
ROA	105	-51.58	25.30	1.78	10.41
FPF	105	-41.11	24.16	0.78	5.69
TOBIN Q	105	0.16	400.24	16.50	43.75
Valid N (listwise)	105				

## 21. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ปี 2564

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	105	-14953.01	24309.45	613.7541	3671.12
CFLIA	105	-0.73	1.25	0.23	0.33
CFAST	105	-0.21	0.35	0.06	0.09
CFPF	105	-5.73	24.41	1.22	3.26
ROA	105	-45.08	48.64	6.11	12.40
FPF	105	-1.48	24.08	1.19	3.32
TOBIN Q	105	0.22	400.27	28.33	63.67
Valid N (listwise)	105				

## 22. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ปี 2562-2564

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NETEMP	105	-14953.01	24309.45	397.16	2668.15
CFLIA	105	-1.42	1.75	0.25	0.37
CFAST	105	-0.27	0.35	0.07	0.09
CFPF	105	-22.91	24.41	1.12	4.20
ROA	105	-51.58	48.64	4.95	10.61
FPF	105	-64.68	24.16	0.50	5.77
TOBIN Q	105	0.16	448.26	25.40	61.14
Valid N (listwise)	105				

## 23. ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Correlations)

		NETEMP	CFLIA	CFAST	CFPF	ROA	FPF
NETEMP	Pearson	1	.060	.048	.019	.278**	.075
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)		.282	.393	.730	.000	.181
	N		319	319	319	319	319
CFLIA	Pearson		1	.764**	.164**	.478**	.155**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)			.000	.003	.000	.006
	N			319	319	319	319
CFAST	Pearson			1	.246**	.520**	.136*
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)				.000	.000	.015
	N				319	319	319
CFPF	Pearson				1	.099	.033
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)					.079	.557
	N					319	319
ROA	Pearson					1	.201**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						.000
	N						319
FPF	Pearson						1
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)						

23. (ต่อ)

	NETEMP	CFLIA	CFAST	CFPF	ROA	FPF
N						

24. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับ ทูนมมนุษย์ ต่อ อัตราผลตอบแทน

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.278 <sup>a</sup>	.078	.075	10.20775	2.046

a. Predictors: (Constant), NETEMP

b. Dependent Variable: ROA

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2775.221	1	2775.221	26.634	.000 <sup>b</sup>
	Residual	33030.826	317	104.198		
	Total	35806.047	318			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), NETEMP

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized		Standardized		Collinearity	
		B	Std. Error	Beta	t	Tolerance	VIF
1	Constant	4.518	.578		7.819		
	NETEMP	.001	.000	.278	5.161	.000	1.000

a. Dependent Variable: ROA

## 25. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับ อัตราส่วนกระแสเงินสด ต่อ อัตราผลตอบแทน

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.535 <sup>a</sup>	.287	.280	9.00568	1.979

a. Predictors: (Constant), CFPF, CFLIA, CFAST

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10258.828	3	3419.609	42.164	.000 <sup>b</sup>
	Residual	25547.219	315	81.102		
	Total	35806.047	318			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), CFPF, CFLIA, CFAST

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Un	Stan	Collinea				
		standardized	dardize	rity	Statistics			
		Coefficients	Coeffici					
		B	ents					
			Std.	Beta	t	Sig.	Toleranc	VIF
			Error				e	
1	(Constant)	.478	.646		.739	.460		
	CFLIA	5.541	2.117	.193	2.618	.009	.415	2.408
	CFAST	43.912	8.721	.378	5.035	.000	.401	2.493
	CFPF	-.066	.124	-.026	-.531	.596	.938	1.066

a. Dependent Variable: ROA

26. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับ อัตราส่วนกระแสเงินสด ต่อ กำไรในอนาคต

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.157 <sup>a</sup>	.025	.015	5.73498	1.910

a. Predictors: (Constant), CFPF, CFLIA, CFAST

b. Dependent Variable: FPF

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	262.136	3	87.379	2.657	.048 <sup>b</sup>
	Residual	10360.342	315	32.890		
	Total	10622.478	318			

a. Dependent Variable: FPF

b. Predictors: (Constant), CFPF, CFLIA, CFAST

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.170	.412		-.413	.680		
	CFLIA	1.924	1.348	.123	1.427	.154	.415	2.408
	CFAST	2.570	5.554	.041	.463	.644	.401	2.493
	CFPF	.004	.079	.003	.048	.961	.938	1.066

a. Dependent Variable: ROA



27. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับ อัตราผลตอบแทน ต่อ  
มูลค่ากิจการ

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.097 <sup>a</sup>	.010	.003	61.05013	2.006

a. Predictors: (Constant), ROA

b. Dependent Variable TOBIN Q

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11300.490	2	5650.245	1.516	.221 <sup>b</sup>
	Residual	1177769.526	316	3727.119		
	Total	1189070.016	318			

a. Dependent Variable: TOBIN Q

b. Predictors: (Constant), ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	22.618	3.768		6.003	.000		
	ROA	.562	.322	.097	1.743	.082	1.000	1.000

a. Dependent Variable: TOBIN Q

28. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับ กำไรในอนาคต ต่อ มูลค่ากิจการ

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.229 <sup>a</sup>	.052	.049	59.61855	2.028

a. Predictors: (Constant), FPF

b. Dependent Variable TOBIN Q

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	62334.238	1	62334.238	17.537	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1126735.778	317	3554.372		
	Total	1189070.016	318			

a. Dependent Variable: TOBIN Q

b. Predictors: (Constant), FPF

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	24.186	3.351		7.218	.000		
	FPF	2.422	.578	.229	4.188	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: TOBIN Q

## ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-นามสกุล	นางสาวพรประไพ แต่งเจริญพาณิชย์
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	ปี พ.ศ. 2542 ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง สาขาบัญชี มหาวิทยาลัยสยาม
สถานที่ทำงาน	บริษัท พี ที อาร์ กรุ๊ป จำกัด
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	ผู้จัดการแผนกบัญชี