

ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2545–2554

Relationship between Financial Strategies and Corporate Performance of Listed
Companies in the Stock Exchange of Thailand During 2002–2011

ชลวรรตม บุญมีสุข* และชัยวุฒิ ตั้งสมชัย**

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงิน ประกอบไปด้วย กลยุทธ์การเจริญเติบโต โดยใช้การเจริญเติบโตของยอดขาย และศักยภาพการเจริญเติบโต วัดโดยราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กลยุทธ์สภาพคล่อง โดยใช้อัตราส่วนสภาพคล่อง กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น โดยเก็บข้อมูลจากการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545–2554 จำนวน 191 บริษัทต่อปี และวิเคราะห์โดยใช้การถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโตของยอดขาย ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ และอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินและขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า การเจริญเติบโตของยอดขายและอัตราส่วนหนี้สิน มีความสัมพันธ์ทางลบกับ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ABSTRACT

This independent study aimed to study the relationship between financial strategies and corporate performances of listed companies in The Stock Exchange of Thailand. This study focused on the relationship between financial strategies which consisted of growth strategies measured by sales growth and growth potential measured by price per book value, liquidity strategies measured by liquidity ratio and corporate performance which consisted of return on common equity and free cash flow per share. The

* นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อาจารย์ภาควิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

data used in this study were from the annual report and financial statement of 191 listed companies in the SET during 2002–2011 on yearly basis. The statistical method for analyzing the data was multiple regression.

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

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

บทนำ

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันที่มีการแข่งขันสูง บริษัทจะสามารถประสบความสำเร็จ และอยู่รอดได้นั้น ผู้บริหารของบริษัทต้องดำเนินการเพื่อให้บริษัทนั้น ๆ มีผลการดำเนินงานที่ดี มีความเจริญเติบโต และประสบความสำเร็จ เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าพอใจแก่นักลงทุน เพราะนักลงทุนมักจะมีการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี มีความสามารถในการเจริญเติบโตต่อไปในอนาคต ดังนั้นผลการดำเนินงานจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง

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

กลยุทธ์การเงินระยะยาว ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies) เป็นกลยุทธ์ที่ผู้บริหารใช้เพื่อการเจริญเติบโตของบริษัท โดยพิจารณาจากราคาหุ้นของบริษัทต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัท และการเจริญเติบโตของยอดขาย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของยอดขายให้สูงขึ้น กำหนดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยให้มีปริมาณที่เหมาะสม เพื่อนำไปสู่ความสำเร็จของกิจการในระยะยาวได้ และกลยุทธ์การเงินระยะสั้น ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies) เป็นกลยุทธ์ที่ผู้บริหารใช้จัดสรรสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท โดยบริษัทที่มีเงินทุนหมุนเวียนอย่างเพียงพอ และสามารถจ่ายชำระภาระหนี้ได้ทันที เมื่อต้องการนั้น จะสามารถสนับสนุนให้การดำเนินงานเป็นไปได้อย่างราบรื่น นำไปสู่ความสำเร็จของกิจการในระยะสั้นได้ หากบริษัทมีการขาดสภาพคล่อง จะมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง ทำให้นักลงทุนขาดความสนใจที่จะเลือกลงทุนในบริษัทนั้นได้ ซึ่งปัญหาการขาดสภาพคล่องนับเป็นปัญหาสำคัญที่อาจทำให้บริษัทต้องปิดกิจการแม้ว่า

ยังสามารถทำกำไรได้ก็ตาม โดยเฉพาะในช่วงที่ไม่สามารถหาเงินทุนเพื่อมาจ่ายภาระผูกพันได้ทันตามกำหนด (เริงรัก จำปาเงิน, 2544)

เพราะฉะนั้น กลยุทธ์การเงินจึงมีส่วนสำคัญต่อการประสบความสำเร็จของบริษัทตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาว่า กลยุทธ์การเงินมีผลต่อผลการดำเนินงานธุรกิจ โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่เลือกในการศึกษาเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลชัดเจน โดยการศึกษาครั้งนี้จะใช้ข้อมูลระหว่าง พ.ศ. 2545-2554 โดยผู้บริหารสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการดำเนินกลยุทธ์การเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทให้มีความเหมาะสม และนักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงิน กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2545-2554 ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมทฤษฎีแนวคิดซึ่งประกอบด้วย

1. แนวคิดกลยุทธ์การเงิน (Financial Strategies)
2. แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท (Firm Performance)

1. แนวคิดเกี่ยวกับกลยุทธ์การเงิน (Financial Strategies)

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

1.1 กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies)

กลยุทธ์การเจริญเติบโต (Growth Strategies) เป็นกลยุทธ์ระยะยาว มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างการเจริญเติบโตของบริษัท ช่วยให้บริษัทมียอดขายสูงขึ้นต้นทุนต่อหน่วยลดลง เป็นผลเนื่องมาจากการมีประสบการณ์ในการผลิตและเป็นผลทำให้กำไรสูงขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งในระหว่างที่บริษัทอยู่ในระยะขยายตัว ซึ่งมักเป็นบริษัทที่เน้นการขยายฐานลูกค้าทั้งในและนอกประเทศ หรือมีนโยบายเชิงรุกในการเสนอสินค้าใหม่ๆ เพิ่มจากฐานลูกค้าเดิม บริษัทเหล่านี้สามารถดำเนินการโดยไม่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลง แต่กลับช่วยให้บริษัทมีอัตรากำไรมากขึ้นจากขอบเขตธุรกิจที่กว้างขึ้น (เทียนทิพ สุพานิช, 2555)

บริษัทที่เน้นกลยุทธ์การเจริญเติบโต โดยเน้นการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) นั้น มักจะเป็นบริษัทอยู่ในระยะเจริญเติบโตและระยะขยายตัว บริษัทต้องทำให้สินค้าและบริการของบริษัทเป็นที่ยอมรับในตลาดและนักลงทุน ผู้บริหารต้องสามารถสร้างความต้องการให้ผู้บริโภคสนใจและหันมาใช้สินค้า มีการดำเนินการโฆษณาประชาสัมพันธ์ มีการจัดกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการขาย การสร้างการรับรู้

และความเข้าใจในสินค้าและบริการให้แก่ผู้บริโภค ทั้งลูกค้าเดิม และดึงดูดลูกค้าใหม่ ๆ ด้วย เพื่อส่งเสริมให้มี ยอดขายและผลกำไรในอัตราที่สูงขึ้น บริษัทสามารถนำผลกำไรที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นนั้นไปลงทุนต่อ เพื่อสามารถผลิตสินค้าและบริการมารองรับความต้องการของตลาดได้ รวมทั้งนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการให้เติบโตต่อไป บริษัทที่มียอดขายและผลกำไรในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่ามาตรฐานในอุตสาหกรรมเดียวกัน จะมีความสามารถในการบริหาร มีความเป็นไปได้ที่จะลงทุนในโครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าที่คาดไว้ ดังนั้นผลที่ได้รับคือ ยอดขายและผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ามาตรฐานและของบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ส่งผลให้หุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้าและมีผลการดำเนินงานธุรกิจที่ดี เป็นที่สนใจของนักลงทุน ด้วย การวัดการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) คำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างยอดขายในปีที่ต้องการวัดลบกับยอดขายของปีก่อนหน้าหารด้วยยอดขายของปีก่อนหน้า (เท็ดคักดี ทวีธีระธรรม, 2557)

การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจใช้ อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัท (Price-Book Value : P/BV) เนื่องจากราคาของหุ้นเป็นมูลค่าของบริษัทในสายตาของนักลงทุนภายนอก ถ้าราคาของหุ้นเพิ่มขึ้น แสดงว่าบริษัทอาจมีโครงการในอนาคต ซึ่งนักลงทุนมองว่าเป็นโอกาสที่บริษัทจะเติบโต เมื่อราคาของหุ้นเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ P/BV เพิ่มขึ้นด้วย โดยทั่วไปแล้วการที่ P/BV ของบริษัทมากกว่า 1 (ราคาหุ้นมีค่ามากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น) หมายความว่า มูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่จริง ซึ่งส่วนใหญ่ P/BV ที่สูงกว่า 1 มาก สะท้อนว่า บริษัทมีผลประกอบการดี กำไรสูง ในทางตรงข้าม P/BV ของบริษัทที่ต่ำกว่า 1 (ราคาหุ้นมีค่าต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น) หมายความว่า มูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นต่ำกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่จริง ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นกรณีที่บริษัทมีผลประกอบการไม่ดี ขาดทุนบ่อย และคนส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่น (เทียนทิพ สุพานิช, 2555)

1.2 กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies)

กลยุทธ์สภาพคล่อง (Liquidity Strategies) เป็นกลยุทธ์ระยะสั้น ซึ่งเป้าหมายหนึ่งของกิจกรรมการจัดการทางการเงินของธุรกิจคือ จะต้องมีความพร้อมเพียงพอและสามารถใช้จ่ายชำระภาระผูกพันได้ทันทีเมื่อต้องการ อันจะทำให้มีผลการดำเนินงานเป็นไปได้โดยราบรื่น หากธุรกิจมีภาวะการณ์ขาดสภาพคล่องจะมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง ทำให้นักลงทุนขาดความสนใจที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้นได้ ซึ่งปัญหาการขาดสภาพคล่องนับเป็นปัญหาสำคัญที่อาจทำให้ธุรกิจต้องปิดกิจการแม้ว่าจะยังสามารรถทำกำไรได้ก็ตาม โดยเฉพาะในช่วงที่ไม่สามารถหาเงินทุนเพื่อมาจ่ายภาระผูกพันได้ทันตามกำหนด (เริงรัก จำปาเงิน, 2544)

เงินสดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่ให้ความคล่องตัวกับธุรกิจมากที่สุด ธุรกิจจะต้องถือเงินสดไว้จำนวนหนึ่ง เพื่อประโยชน์ในการดำเนินงาน แต่ในขณะเดียวกันการถือเงินสดก็ทำให้ธุรกิจเสียโอกาสจากการนำเงินสดไปลงทุนให้ได้รับผลตอบแทน ดังนั้นธุรกิจจึงถือเงินสดไว้ในจำนวนต่ำที่สุดเท่าที่จำเป็นสำหรับการดำเนินงานธุรกิจ เพื่อรักษาสภาพคล่องให้อยู่ในระดับเหมาะสม สำหรับเงินสดส่วนเกินนั้นธุรกิจจะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด และเมื่อมีความจำเป็นต้องใช้เงินสดก็สามารถเปลี่ยนสภาพหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดนั้นมาเป็นเงินสดได้ทันที ดังนั้นจำนวนเงินสดของธุรกิจที่เก็บรักษาไว้จึงเปลี่ยนแปลงไป

โดยสัมพันธ์กับเงินทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดด้วย (สิริเกียรติ รัชชชานติ, 2545: 150)

2. แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท (Firm Performance)

การศึกษานี้ จะใช้การวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่ทำให้ทราบว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนในกิจการนั้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร อัตราส่วนนี้เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หากอัตราที่ได้มีค่าสูง แสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวอาจสะท้อนมาในรูปแบบของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น หรือการได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล โดยในการศึกษาครั้งนี้การวัดทางบัญชีจะใช้การวัดอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity : ROE) จากการหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจนั้น ๆ ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่า การลงทุนของผู้ถือหุ้นจะทำให้ได้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด (กมลวรรณ พิมพ์แพทย์, 2554) และการศึกษานี้จะใช้การวัดการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share) ซึ่งเป็นข้อมูลหนึ่งที่สำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางการเงินและการประเมินมูลค่าของบริษัท ซึ่งบอกถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอิสระของบริษัท บริษัทสามารถนำเงินดังกล่าวไปจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผลและนำไปขยายการลงทุนในด้านอื่น ๆ ในอนาคตซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัท กระแสเงินสดอิสระเกิดจากกำไรสุทธิ บวกค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย หักการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ หักค่าใช้จ่ายในการลงทุน ในการศึกษานี้จะทำการวัดทางการเงินโดยใช้การวัดกระแสเงินสดต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share) ซึ่งจะเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอิสระของบริษัท (อรพิน เหล่าประเสริฐ, 2547)

3. เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Capon, Farley & Hoenig (1990) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท พบว่า กลยุทธ์การเจริญเติบโต กับผลการดำเนินงานธุรกิจ จากการวิเคราะห์ใน 88 กรณีศึกษา กลยุทธ์การเจริญเติบโตเป็นสิ่งที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น การเจริญเติบโตในสินทรัพย์และยอดขายเพิ่มมากขึ้น แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทั้งในระดับการวิเคราะห์อุตสาหกรรม และระดับการวิเคราะห์ธุรกิจ รวมทั้งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างหนี้และผลการดำเนินงาน โดยศึกษากรณีสภาพตัวอย่างกรณีศึกษา 149 กรณีศึกษา ใช้สมการถดถอยพหุคูณในการหาความสัมพันธ์ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินเป็นตัวแปรอิสระและใช้ผลการดำเนินงานของธุรกิจ วัดโดยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรตาม พบว่า 90 กรณีศึกษา หากธุรกิจมีโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจลดลง ซึ่งเป็นความสัมพันธ์เชิงลบ Lakonishok, Shleifer & Vishny (1992) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์สภาพคล่องและกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า ธุรกิจที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมาก ธุรกิจเหล่านี้จะมีค่าใช้จ่ายทางการเงินสูง และควรที่จะลงทุนเพิ่มเติมในสินทรัพย์สภาพคล่องที่สามารถลดค่าใช้จ่ายนี้ได้ แสดงให้เห็นว่า การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง จะช่วยลดค่าใช้จ่ายทางการเงิน เป็นการเพิ่มกระแสเงินสด จึงพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องและกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ที่เป็นบวก

Kim, Mauer & Sherman (1998) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกลยุทธ์สภาพคล่องและกระแสเงินสด พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสภาพคล่อง และกระแสเงินสด โดยเสนอว่า ธุรกิจที่มีการลงทุนในสินทรัพย์สภาพคล่องสามารถลดค่าใช้จ่ายได้ ซึ่งเป็นการเพิ่มกระแสเงินสด จึงพบว่าสภาพคล่องและกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ที่เป็นบวก

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

วิธีการศึกษา

ในการศึกษานี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2545–2554 โดยแผนการดำเนินงานและขอบเขตการศึกษามีรายละเอียด ดังนี้

1. แผนการดำเนินงาน

ในการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2545–2554 โดยมีกระบวนการ ดังนี้

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

2. ขอบเขตการศึกษา

2.1 ขอบเขตเนื้อหา

ในการศึกษานี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรโครงสร้างเงินทุนและขนาดของธุรกิจเป็นตัวแปรควบคุม และมีตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรกลยุทธ์การเงินที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2545–2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี ทั้งนี้ ตัวแปรที่ใช้ในอ้างอิงจากงานวิจัยของ Su & Vo (2010)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่เลือกใช้ในการศึกษานี้อ้างอิงจากงานวิจัยของ Su & Vo (2010) มีดังต่อไปนี้

ตัวแปรตาม

เป็นตัวแปรของผลการดำเนินงานของธุรกิจ

การศึกษานี้จะใช้การวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ จากการวัดอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity : ROE) คำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิ กับส่วนของผู้ถือหุ้น

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

และการวัดกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น (Free Cash Flow per Share: FCFPS) คำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับจำนวนหุ้น

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

ตัวแปรอิสระ เป็นตัวแปรของกลยุทธ์การเงิน

การศึกษานี้จะใช้การวัดกลยุทธ์การเงินจาก

กลยุทธ์การเจริญเติบโต

1. การวัดการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) คำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างยอดขายในปีที่ต้องการวัดกับยอดขายของปีก่อนหน้าหารด้วยยอดขายของปีก่อนหน้า

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

2. การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Growth Potential: GP) ในการศึกษาครั้งนี้เราใช้ค่า P/BV คำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างมูลค่าทางตลาดของสินทรัพย์กับมูลค่าทางตามบัญชีของสินทรัพย์

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

กลยุทธ์สภาพคล่อง

การวัดอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity Ratio: LI) คำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน กับหนี้สินหมุนเวียน

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

ตัวแปรควบคุม

การวัดโครงสร้างเงินทุนจะวัดจากการอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio: DR) คำนวณได้จาก อัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม

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

ตัวแปรขนาดของธุรกิจจะวัดจากขนาดของธุรกิจ (Firm Size: FS) คำนวณได้จาก ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมสุทธิ

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

2.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการศึกษานี้ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545–2554 และอยู่ต่อเนื่องรวมระยะเวลา 10 ปี โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากมีวิธีการดำเนินธุรกิจตามระเบียบและนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นจำนวน 191 บริษัท

3. วิธีการการศึกษา**3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล**

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

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

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

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษานี้ ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรของกลยุทธ์การเงิน กับตัวแปรผลการดำเนินงานของธุรกิจซึ่งเป็นตัวแปรตาม โดยมีตัวแปรโครงสร้างเงินทุนและขนาดของธุรกิจเป็นตัวแปรควบคุม และแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ แบ่งได้ 2 ตัวแบบ ได้แก่

ตัวแบบที่ 1	$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$
1.1	$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
1.2	$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
ตัวแบบที่ 2	$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 GP_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$
2.1	$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
2.2	$FCFPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 GP_{it} + \beta_2 LI_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 FS_{it} + e$
โดย	ROE_{it} แสดงถึงอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t $FCFPS_{it}$ แสดงถึงกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t SG_{it} แสดงถึงการเจริญเติบโตของยอดขาย สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t GP_{it} แสดงถึงศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t LI_{it} แสดงถึงอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t DR_{it} แสดงถึงอัตราส่วนหนี้สิน สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t FS_{it} แสดงถึงขนาดของธุรกิจ สำหรับหลักทรัพย์ i ที่เวลา t

3.4 สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา

1. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านการเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H1: การเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กลยุทธ์การเงินที่เน้นการเจริญเติบโต เป็นกลยุทธ์ที่จัดทำขึ้นเพื่อช่วยให้ยอดขาย กำไร และสินทรัพย์เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในระหว่างที่ธุรกิจอยู่ในขั้นกำลังขยายตัว นำมาซึ่งยอดขายที่สูงขึ้น ต้นทุนต่อหน่วยลดลง เป็นผลเนื่องจากการมีประสิทธิภาพในการผลิตและเป็นผลทำให้กำไรสูงขึ้น ดังนั้นเมื่อยอดขายเพิ่มมากขึ้นก็จะส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น

H2: การเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น กลยุทธ์การเงินที่เน้นการเจริญเติบโตจะมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น โดยธุรกิจที่มียอดขายสูงจะมีเงินทุนสูงขึ้นไปเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อการเจริญเติบโตของยอดขายในอนาคต (Barton & Gordon, 1988) เมื่อค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เงินสดหลังหักค่าใช้จ่ายจะลดลง ในขณะที่จำนวนหุ้นคงที่ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นก็จะลดลง

2. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H3: ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ธุรกิจที่มีศักยภาพการเจริญเติบโตจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ (Capon, 1990) ซึ่งวัดได้จากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ธุรกิจจะมีความสามารถในการแข่งขันเพิ่มสูงขึ้น เมื่อทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้นสามารถสร้างยอดขายได้มากขึ้น ทำให้มีผลกำไรในระยะยาวซึ่งเกิดจากการที่ธุรกิจได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด ส่งผลให้มูลค่าทางตลาดของธุรกิจมากขึ้น กำไรสุทธิเพิ่มมากขึ้น จึงมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น

H4: ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

ธุรกิจที่มีศักยภาพการเจริญเติบโตจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น โดยธุรกิจที่เน้นการเจริญเติบโตจะนำกระแสเงินสดอิสระไปลงทุน เมื่อค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เงินสดหลังหักค่าใช้จ่ายจะลดลง ในขณะที่จำนวนหุ้นคงที่ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นก็จะลดลง

3. ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินด้านสภาพคล่องของธุรกิจ กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H5: อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะเป็นความสัมพันธ์เชิงลบ ธุรกิจที่มีสภาพคล่องมากขึ้น จะมีการสำรองเงินสดมากขึ้นทำให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสสูงขึ้น จากการไม่นำเงินไปลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทน ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นลดลงได้ (Ross, 1999)

H6: อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

จากการศึกษาของ Kim (1998) พบว่า สภาพคล่องมีผลกระทบในเชิงบวก กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น จากการที่ธุรกิจที่มีการเพิ่มสภาพคล่องมักจะมีการเพิ่มกระแสเงินสดในการดำเนินงานภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในการใช้จ่ายเงินทุนของธุรกิจนั้น

4. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H7: อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

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

H8: อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

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

5. ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจ กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

H9: ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจ กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะเป็นเชิงลบ ธุรกิจขนาดใหญ่ที่เน้นกลยุทธ์การเจริญเติบโต จะมีการนำกระแสเงินสดอิสระไปลงทุนเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเจริญเติบโตของธุรกิจมากกว่า ทำให้อัตราผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง และได้รับการยืนยันผ่านการศึกษาค้นคว้าของ Hall & Weiss (1967) ซึ่งพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจและประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นเชิงลบ

H10: ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจ กับกระแสเงินสดจะเป็นเชิงบวก เนื่องจากธุรกิจขนาดใหญ่อาจจะสามารถจัดการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในวิธีการการลงทุนที่ดีกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจขนาดเล็ก โดยธุรกิจขนาดใหญ่อาจบรรลุผลจากการประหยัดจากขนาดการผลิตซึ่งอาจนำไปสู่การลดต้นทุนการผลิตได้ เมื่อต้นทุนลดลง เงินสดก็กิจการจะเพิ่มขึ้น เงินสดหลังหักค่าใช้จ่ายก็จะเพิ่มขึ้น ในขณะที่จำนวนหุ้นคงที่ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นก็จะเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 1 แสดงสรุปสมมติฐานของความสัมพันธ์ระหว่างของตัวแปร

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

4. สถานที่ใช้ในการดำเนินการศึกษาและรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้สถานที่ในการดำเนินการศึกษาและรวบรวมข้อมูล ณ ศูนย์เรียนรู้การลงทุน (SET Investment Center) คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากสมมติฐานในหัวข้อ 3.4 เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ ข้อมูลโดยใช้สถิติ ดังต่อไปนี้

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

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

2.1 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation) เพื่อตรวจสอบระดับและทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบที โดยจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้ (Prob.) มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 และพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Coefficient)

ผลการศึกษา

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

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

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

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

การวัดศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Growth Potential: GP) ซึ่งคำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างมูลค่าทางตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าทางตามบัญชีของหลักทรัพย์ พบว่าในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2545-2554 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรอิสระ ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจมีค่าเท่ากับ 1.23 โดยมีค่ามัธยฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.95 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 9.86 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.18

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

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

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

สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 ดังต่อไปนี้

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

2. ตัวแปรอิสระที่สามารถอธิบายตัวแปรตามกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ การเจริญเติบโตของยอดขาย ศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ ตัวแปรควบคุม อัตราส่วนหนี้สิน และขนาดของธุรกิจ โดยพบว่า กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่องของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจ แต่กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเจริญเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนหนี้สิน

ตารางที่ 2 แสดงสรุปผลการศึกษา

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

การอภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเงินกับผลการดำเนินธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2554 สามารถอภิปรายผล ได้ดังนี้

ตาราง 5.2 แสดงสรุปผลการศึกษาร่วมกับผลการศึกษารองงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

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

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

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งวัดจากการเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินธุรกิจ โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ผลที่ได้สอดคล้องกับ Capon, Farley และ Hoenig (1990) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจของบริษัทพบว่า กลยุทธ์การเจริญเติบโต ที่ทำการวัดจาก การเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินงาน วัดจากอัตราส่วนผู้ถือหุ้น จากการวิเคราะห์ใน 88 กรณีศึกษา กลยุทธ์การเจริญเติบโตเป็นสิ่งที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ยอดขายเพิ่มมากขึ้น แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทั้งในระดับการวิเคราะห์อุตสาหกรรม และระดับการวิเคราะห์ธุรกิจ และสอดคล้องกับ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการเจริญเติบโตของยอดขายเป็นตัวแปรอิสระ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรตามพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต โดยวัดการเจริญเติบโต จากราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กับผลการดำเนินธุรกิจ วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ผลที่ได้สอดคล้องกับ Capon, Farley และ Hoenig (1990) และ Gi - Shian Su Hong Tam Vo (2010) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์การเจริญเติบโต วัดจาก อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นตัวแปรอิสระกับผลการดำเนินธุรกิจ โดยใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรตามพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์สภาพคล่อง ซึ่งวัดจาก อัตราส่วนสภาพคล่อง กับผลการดำเนินธุรกิจ วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ซึ่งได้ศึกษา ความสัมพันธ์ของกลยุทธ์สภาพคล่อง วัดจากอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินธุรกิจ วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินกับผลการดำเนินธุรกิจวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Capon, Farley & Hoenig (1990) และ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างหนี้ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สิน เป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินงานของธุรกิจ วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรตามพบว่า หากธุรกิจมีโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจลดลง ซึ่งเป็นความสัมพันธ์เชิงลบ

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทและผลการดำเนินธุรกิจ ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับผลการดำเนินธุรกิจ วัดด้วยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบ

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต วัดจากการเจริญเติบโตของยอดขาย กับผลการดำเนินธุรกิจ วัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบ โดยธุรกิจที่มียอดขายสูงจะมีเงินทุนสูงขึ้นไปเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อการเจริญเติบโตของยอดขายในอนาคต นำไปสู่การที่มีกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นลดลงซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งวัดจากการเจริญเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินธุรกิจวัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การเจริญเติบโต วัดจาก อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี กับผลการดำเนินธุรกิจ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กลยุทธ์การเจริญเติบโต ซึ่งวัดจากอัตราส่วนระหว่าง

ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินธุรกิจวัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นเป็นตัวแปรตาม มีความสัมพันธ์เชิงลบ

ความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์สภาพคล่อง โดยวัดจากอัตราส่วนสภาพคล่องกับผลการดำเนินธุรกิจ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก สอดคล้องกับ Lakonishok, Shleifer และ Vishny (1992); Kim, Mauer และ Sherman (1998) และ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์สภาพคล่อง วัดจาก อัตราส่วนสภาพคล่องเป็นตัวแปรอิสระ กับผลการดำเนินธุรกิจ วัดโดยกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นเป็นตัวแปรตามพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน กับผลการดำเนินธุรกิจ ที่วัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบ ไม่สอดคล้องกับ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินเป็นตัวแปรอิสระกับกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นเป็นตัวแปรตามพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดบริษัทกับผลการดำเนินธุรกิจ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก สอดคล้องกับ Gi-Shian Su Hong Tam Vo (2010) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดบริษัท กับผลการดำเนินธุรกิจ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้นพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก

ข้อเสนอแนะ

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

2. นักลงทุนควรเลือกหลักทรัพย์ของบริษัทที่ผู้บริหารให้ความสำคัญกับกลยุทธ์การเงินด้านการเจริญเติบโต เพราะกลยุทธ์การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เมื่อนักลงทุนเลือกลงทุนในบริษัทที่เน้น การเจริญเติบโตของยอดขาย และศักยภาพการเจริญเติบโตของธุรกิจ จะทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า รวมทั้งนักลงทุนควรพิจารณาหลักทรัพย์ของบริษัทที่กำหนดกลยุทธ์สภาพคล่องที่เหมาะสม โดยมีอัตราส่วนสภาพคล่องที่เหมาะสมด้วย เพราะบริษัทที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องที่เหมาะสมนั้น ทำให้ธุรกิจดำเนินการต่าง ๆ ได้อย่างราบรื่น การที่บริษัทมีสภาพคล่องที่ดีและมีเงินสดถือครองอย่างเพียงพอในเวลาที่จำเป็นในการจ่ายภาระหนี้สินของบริษัท สามารถทำให้นักลงทุนมั่นใจในการลงทุนในบริษัทนั้นได้

3. อัตราส่วนหนี้สิน พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันกับผลการดำเนินงานธุรกิจ ทั้งอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและความยืดหยุ่นทางการเงิน คือ กระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น เพราะอัตราส่วนหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มภาระการจ่าย ซึ่งจะลดรายได้สุทธิต่อผู้ถือหุ้น เพิ่มความเสี่ยงในการล้มละลายของธุรกิจ นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของต้นทุนเงินทุน และมีแนวโน้มที่จะลดกระแสเงินสดของธุรกิจลง ดังนั้นทั้งผู้บริหารควรที่จะกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินอยู่ในระดับที่เหมาะสมไม่มากเกินไป รวมทั้งนักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ผู้บริหารสามารถบริหารอัตราส่วนหนี้สินระดับที่เหมาะสมด้วย

4. ขนาดของธุรกิจ ที่วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมสุทธิพบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานธุรกิจ ทั้งอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดอิสระต่อหุ้น เพราะธุรกิจขนาดใหญ่จะมีประสิทธิภาพในการประกอบธุรกิจ มีความได้เปรียบในเรื่องของเงินทุน ได้เปรียบในแง่ของการประหยัดจากขนาดในการผลิต การจัดจำหน่าย การโฆษณา มีส่วนแบ่งทางการตลาดที่มากกว่า มีความได้เปรียบในเชิงการแข่งขัน มีความสามารถในการจัดการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการลงทุนที่ดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจขนาดเล็ก ดังนั้น ผู้บริหารควรบริหารสินทรัพย์ที่มีให้มีศักยภาพในการเติบโต สามารถสร้างประโยชน์ในระยะยาวได้อย่างคุ้มค่า มีการดูแลรักษา พัฒนาสินทรัพย์ เพื่อก่อให้เกิดรายได้ และผลตอบแทนต่อบริษัทมากยิ่งขึ้น นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ผู้บริหารสามารถบริหารสินทรัพย์ให้เติบโตเพิ่มมากขึ้น ใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ให้บริษัท และทำให้อัตราผลตอบแทนของนักลงทุนเพิ่มขึ้นด้วย

บรรณานุกรม

- กมลวรรณ พิมพ์แพทย์. (2554). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: โอเดียนสโตร์.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). *การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Window* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2557). *เลือกหุ้นคุณค่าด้วยปัจจัยพื้นฐาน*. กรุงเทพฯ: ไฮ-ควอน มัลติมีเดีย.
- เทียนทิพ สุพานิช. (2555). *กลยุทธ์การปรับตัวและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนไทย*. ค้นเมื่อ 30 ตุลาคม 2557, จาก http://www.set.or.th/setresearch/cmresearch/cmri_p1.html
- เริงรัก จำปาเงิน. (2544). *การจัดการทางการเงิน* (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: บুদ্ধเน็ท.
- สิริเกียรติ รัชชุตานติ. (2545). *การเงินธุรกิจ 1*. เชียงใหม่: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สุวัฒน์ ศิรินิรันดร์. (2554). *MBA HANDBOOK คู่มือสำหรับนักบริหารและนักศึกษาปริญญาโท* (พิมพ์ครั้งที่ 13). กรุงเทพฯ: ออฟเซ็ท.
- อรพิน เหล่าประเสริฐ. (2547). *การวิเคราะห์งบการเงิน เล่ม 2*. กรุงเทพฯ: ธนาเพลส.
- Arditti, F. D. (1967). Risk and the required return on equity. *Journal of Finance*, 22, 19–36.
- Barton, S. L., & Gordon, P. J. (1988). Corporate strategy and capital structure. *Strategic Management Journal*, 9, 623–632.
- Capon, N., Farley, J. U., & Hoenig, S. (1990). Determinants of financial performance: A meta analysis. *Management Science*, 36, 1143–1159.

- Gale, B. T. (1972). Market share and rate of return. *The Review of Economics and Statistics*, 54, 412– 423.
- Hall, M., & Weiss, L. (1967). Firm size and profitability. *The Review of Economics and Statistics*, 49, 319–331.
- Kim, C. S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, 335–359.
- Lakonishok, J., Shleifer, A., Vishny, R. W., Hart, O., & Perry, G. L. (1992). The structure and performance of the money management industry. *Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics*, 339–391.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (1999). *Corporate finance*, Boston.
- Su & Vo (2010). The Relationship Between Corporate Strategy, Capital Structure and Firm Performance : An Empirical Study of the Listed Companies in Vietnam. *International Research Journal of Finance and Economics*, (50).