

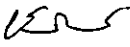
ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พีรภัทร ลีลาชัยภัทร


งานนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาบริหารธุรกิจ สำหรับผู้บริหารระดับสูง  
วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา  
สิงหาคม 2558  
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

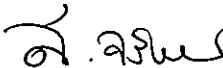
อาจารย์ผู้ควบคุมงานนิพนธ์และคณะกรรมการสอบปากเปล่างานนิพนธ์ ได้พิจารณา  
งานนิพนธ์ของ พีรภัทร ติลาชัยภัทร ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม  
หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สำหรับผู้บริหาร ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

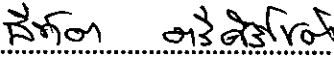
อาจารย์ผู้ควบคุมงานนิพนธ์

  
..... อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยอชยง ชนทวี)


คณะกรรมการสอบปากเปล่า

  
..... ประธาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยอชยง ชนทวี)

  
..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมถวิล จิตควร)

  
..... กรรมการ  
(ดร.ธีทัต ตรีศิริโชติ)

วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์อนุมัติให้รับงานนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สำหรับผู้บริหาร ของมหาวิทยาลัยบูรพา

  
..... คณบดีวิทยาลัยพาณิชยศาสตร์  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บรรพต วิรุณราช)

วันที่ ๑๑ เดือน พฤษภาคม พ.ศ. ๒๕๕๙

## กิตติกรรมประกาศ

งานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยความกรุณาจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยอดยิ่ง ธนทวี อาจารย์ที่ปรึกษานิพนธ์ ที่กรุณาให้คำปรึกษาและแนะนำแนวทางที่ถูกต้อง ตลอดจนช่วยเหลือ ขอบกพร่องต่าง ๆ ด้วยความละเอียดถี่ถ้วน เพื่อให้งานนิพนธ์ฉบับนี้มีความเพียบพร้อมสมบูรณ์ เป็นอย่างดี ผู้วิจัยรู้สึกในพระคุณและรู้สึกซาบซึ้งเป็นอย่างยิ่ง จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมถวิล จริตควาร และ ดร.ธีทัต ตรีศิริโชติ ที่ได้ กรุณาให้เกียรติเป็นประธานและกรรมการสอบปากเปล่า พร้อมทั้งให้คำชี้แนะที่เป็นประโยชน์และ ช่วยบอกข้อบกพร่องต่าง ๆ ของงานวิจัย เพื่อให้ผู้วิจัยได้นำกลับไปแก้ไข ทำให้งานนิพนธ์ฉบับนี้ มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอขอบคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บรรพต วิรุณราช คณบดีวิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา และคณะ ที่ให้โอกาสในการเข้าศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหบัณฑิต วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา

ขอขอบคุณเพื่อน ๆ พี่ ๆ น้อง ๆ สาขาวิชาบริหารธุรกิจมหบัณฑิต รุ่นที่ 37 และทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือ ซึ่งนับว่ามีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งในการทำงานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี

คุณประโยชน์อันพึงมีจากการศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองครั้งนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นสิ่งบูชา พระคุณของ คุณพ่อสุรชัย ลีลาชัยภัทร และคุณแม่ปิยวรรณ สุทธิชัยชวลวงศ์ รวมถึงครู คณาจารย์ และผู้มีพระคุณของผู้วิจัยทุกท่าน

พีรภัทร ลีลาชัยภัทร

56710171: สาขาวิชา: บริหารธุรกิจ สำหรับผู้บริหาร; บธ.ม. (บริหารธุรกิจ สำหรับผู้บริหาร  
ระดับสูง)

คำสำคัญ: การถือเงินสด

พรีกัทธ ลีลาชัยภัทร: ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของ  
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (RELATIONSHIP BETWEEN  
INTERNAL ORGANIZATION FACTORS AND CASH HOLDING OF COMPANIES  
REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGED OF THAILAND)

อาจารย์ผู้ควบคุมงานนิพนธ์: ยอดยิ่ง ธนทวี, Pd.D. 128 หน้า. ปี พ.ศ. 2558.

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของปัจจัยภายในบริษัทต่อการถือเงินสด  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนภายในปี พ.ศ. 2554  
รวมทั้งสิ้น 383 บริษัท ประกอบด้วย 7 กลุ่มธุรกิจ รวมทั้งสิ้น 1,141 ข้อมูล โดยไม่รวมถึงกลุ่มธุรกิจ  
การเงิน ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต และไม่  
รวมถึงบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการใช้การเก็บข้อมูลย้อนหลังจากข้อมูล  
งบการเงินของแต่ละบริษัทและเนื่องจากมีระยะเวลาในการทำวิจัยที่จำกัด ทำให้ผู้วิจัยเก็บข้อมูล  
ย้อนหลังจากข้อมูลงบการเงินของแต่ละบริษัทเป็นระยะเวลาเพียง 3 ปีเท่านั้น คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555  
ถึง พ.ศ. 2557 ซึ่งใช้การวิเคราะห์ทางสถิติ 2 ส่วน ด้วยกัน ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิง  
พรรณนา (Descriptive statistics) และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential  
statistics) ซึ่งในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมานนั้น ได้ทำการวิเคราะห์ค่า  
สหสัมพันธ์ของตัวแปร วิเคราะห์ความแตกต่างของการถือเงินสดของ 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่าง จำแนก  
ตามตัวแปรอิสระที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ โดยการทดสอบค่าเฉลี่ยแบบ 2 กลุ่มตัวอย่าง  
(Independent sample t-test) และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง  
เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis)

ผลจากการศึกษาพบว่า ตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทที่มีผลการทบต่อการถือเงิน (Cash  
holding) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่  
0.01 ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน  
(Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) โดยที่ตัวแปร  
ที่มีความความสัมพันธ์กับการถือเงินสดในทิศทางบวก ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) ส่วนตัวแปรมี  
ความสัมพันธ์กับการถือเงินสดในทิศทางลบ ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC)  
รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV)

56710171 : MAJOR: BUSINESS ADMINISTRATION FOR EXECUTIVE; M.B.A.  
(BUSINESS ADMINISTRATION FOR EXECUTIVE)

KEYWORDS : CASH HOLDING

PERAPAT LELACHAIPAT: RELATIONSHIP BETWEEN INTERNAL ORGANIZATION FACTORS AND CASH HOLDING OF COMPANIES REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: YORDYING THANATAWEE, PH.D., 128 P. 2015.

The study attempts to study the impact of internal organization factors toward cash holding factors of 383 companies registered in the Stock Exchange of Thailand in 2011. They consist of seven business group and earned 1,141 pieces of data. The business group did not included financial group such as banking, investing and asset, and insurance and life insurance as the financial statement differed from general business groups and also excluded companies registered in MAI stock market. The historical data were collected from financial statements of each business. Because of the time constraint, the data could trace back for only three years, from 2012 to 2014. The statistic analysis could be divided into two parts: Descriptive statistics and Inferential statistics. For the latter, correlation analysis of variables, the analysis on the difference of cash holding of two groups classifying by the average means of each variables. Independent sample T-test, correlation analysis of internal organization variables and the cash holding could be analyzed with Multiple Regression Analysis technique.

The findings reveal that internal organization factors affecting to cash holding of companies registered in the Stock Exchange of Thailand at the statistically significant level of 0.01. These factors were business size, Net working capital (NWC), Capital expenditure (CAPEX), and Leverage (LEV). The variables positively related with the cash holding were business size whilst the variables negatively correlated with the cash holding were Networking capital (NWC), Capital expenditure (CAPEX), and Leverage (LEV) and the variables positively correlated with the cash holding.

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่ออังกฤษ .....	จ
สารบัญ .....	ฉ
สารบัญตาราง .....	ช
สารบัญภาพ .....	ฉ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย .....	4
สมมติฐานของการวิจัย .....	4
ขอบเขตของการวิจัย.....	5
กรอบแนวคิด และตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย .....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	6
นิยามศัพท์เฉพาะ .....	7
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสภาพคล่องทางธุรกิจ.....	8
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด .....	10
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับปัจจัยภายในธุรกิจ.....	12
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอุปสงค์ในการถือเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด .....	25
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับหลักการบริหารเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด .....	30
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	33
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	36
ขอบเขตการวิจัยและประชากร .....	36
ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย .....	37
วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล .....	38
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	39
การวิเคราะห์ข้อมูล .....	39

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
4 ผลการวิจัย .....	40
ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics).....	41
ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics).....	46
5 สรุปผล อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ.....	64
สรุปผลการวิจัย.....	65
อภิปรายผลการวิจัย.....	66
ข้อเสนอแนะ.....	68
บรรณานุกรม.....	69
ภาคผนวก .....	72
ประวัติย่อของผู้วิจัย .....	122

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4-1 ค่าความถี่ประเภทธุรกิจและค่าเฉลี่ยการถือเงินสดของกลุ่มข้อมูลตัวอย่าง.....	42
4-2 ค่าสถิติพื้นฐานจากกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด .....	43
4-3 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation matrix).....	47
4-4 ค่าความแตกต่างของการถือเงินสด (Cash holding) ของกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามตัวแปรอิสระที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ.....	49
4-5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	52
4-6 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO).....	56
4-7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM).....	57
4-8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS).....	58
4-9 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON).....	59
4-10 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ของกลุ่มพลังงาน (RESOURC).....	60
4-11 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ของกลุ่มบริการ (SERVICE).....	61
4-12 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท ของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH).....	62



## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
ภาคผนวกที่ 1	ค่าของตัวแปรของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO).....	73
ภาคผนวกที่ 2	ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM).....	77
ภาคผนวกที่ 3	ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) .....	81
ภาคผนวกที่ 4	ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON).....	88
ภาคผนวกที่ 5	ค่าของตัวแปรของกลุ่มพลังงาน (RESOURC) .....	96
ภาคผนวกที่ 6	ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE).....	99
ภาคผนวกที่ 7	ค่าของตัวแปรของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) .....	107
ภาคผนวกที่ 8	การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรจากโปรแกรมทางสถิติ SPSS.....	111
ภาคผนวกที่ 9	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS .....	112
ภาคผนวกที่ 10	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร (AGRO).....	114
ภาคผนวกที่ 11	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM).....	115
ภาคผนวกที่ 12	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS).....	116
ภาคผนวกที่ 13	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง (PROPCON) .....	117

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
ภาคผนวกที่ 14 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มพลังงาน (RESOURC) .....	118
ภาคผนวกที่ 15 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มบริการ (SERVICE).....	119
ภาคผนวกที่ 16 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครอง เงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จากโปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) .....	120

## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	6
2-1 กราฟความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินที่ต้องการถือไว้เพื่อใช้จ่ายกับรายได้.....	27
2-2 กราฟความสัมพันธ์อัตราดอกเบี้ยกับความต้องการถือเงิน.....	28
ภาพภาคผนวกที่ 17 ค่าการตรวจสอบอักขรวิสุทธิ ได้ค่า Similar index 0.00% .....	121

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในการตัดสินใจถือเงินสดของบริษัทเป็นสิ่งที่ทุกบริษัทให้ความสนใจอย่างมาก เพราะเงินสดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงที่สุด เป็นสินทรัพย์ที่จำเป็นของธุรกิจแม้ว่าเงินสดไม่ก่อให้เกิดรายได้แก่ธุรกิจ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วสภาพคล่องมักหมายความว่ารวมถึงเงินสดหรือสินทรัพย์ที่แปลงเป็นเงินสดได้เร็ว เป็นผลต่างระหว่างกระแสเงินสดไหลเข้า (Cash inflow) และกระแสเงินสดไหลออก (Cash outflow) ของธุรกิจ (ศิริ วณสุวานิช, 2552) โดยหลักการบริหารสภาพคล่องที่ดีคือการบริหารเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดให้อยู่ในระดับที่เพียงพอต่อความต้องการของธุรกิจไม่มากหรือน้อยจนเกินไปขณะเดียวกันต้องสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนจากสภาพคล่องส่วนเกินได้ในระดับสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมหภาคที่ธุรกิจยอมรับได้ดังนั้นการบริหารเงินสดเกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพในการเก็บรวบรวมการจ่ายและการลงทุนในหลักทรัพย์ชั่วคราวของเงินสดซึ่งสภาพคล่องทางการเงินสามารถพิจารณาได้จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนภายในธุรกิจประกอบด้วยข้อมูลของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนภายในที่ธุรกิจมีอยู่ (อิงค์วิดี, 2554) ดังนั้นธุรกิจจะต้องถือเงินสดไว้จำนวนหนึ่งเพื่อประโยชน์ในการดำเนินงานแต่ในขณะเดียวกันการถือเงินสดจะทำให้ธุรกิจเสียโอกาสจากการนำเงินสดไปลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนธุรกิจจึงจำเป็นต้องถือเงินสดไว้ในจำนวนต่ำที่สุดเท่าที่จำเป็นสำหรับการดำเนินธุรกิจเพื่อรักษาสภาพคล่องให้อยู่ในระดับเหมาะสมสำหรับเงินสดส่วนเกินนั้นธุรกิจจะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดและเมื่อมีความจำเป็นต้องใช้เงินสดก็สามารถเปลี่ยนสภาพหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดนั้นมาเป็นเงินสดได้ทันที ดังนั้นจำนวนเงินสดของธุรกิจที่เก็บรักษาไว้จึงเปลี่ยนแปลงไปโดยสัมพันธ์กับเงินทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดด้วย (ศิริเกียรติ รัชชุสานติ, 2545, หน้า 150) ซึ่งเงินสดมีความสัมพันธ์โดยตรงกับสภาพคล่องของธุรกิจโดยที่ธุรกิจสามารถเปลี่ยนสภาพสินทรัพย์ให้เป็นเงินสดเพื่อนำไปชำระหนี้ระยะสั้นเป็นการวัดความสามารถของกิจการที่จะชำระหนี้สิน (ศศิวิมล มีอำพล, 2546, หน้า 336) ซึ่งความเสี่ยงของธุรกิจด้านสภาพคล่องเกิดจากการที่ธุรกิจไม่

สามารถเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นเงินสด เพื่อใช้สำหรับการชำระหนี้สินและภาระผูกพัน ได้ทันตามกำหนดเกิดเป็นปัญหาการขาดสภาพคล่องนับว่าเป็นปัญหาสำคัญที่อาจทำให้ธุรกิจต้องปิดกิจการ แม้ว่าจะยังสามารถทำกำไรได้ก็ตาม สภาพคล่องทางการเงินจัดว่าเป็นกิจกรรมที่มีความสำคัญมากที่สุดถือเป็นกิจกรรมที่กำหนดกิจกรรมภายในของธุรกิจแทบทั้งหมดรวมทั้งการกำหนดนโยบายการลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับสถานะทางการเงินที่ธุรกิจมีอยู่เจ้าหนี้มักพิจารณาสภาพคล่องของธุรกิจเพื่อประเมินความสามารถของธุรกิจในการชำระคืนหนี้สินและด้วยเหตุนี้สถาบันจัดอันดับเครดิตจึงให้ความสนใจอย่างมาก ในการวิเคราะห์สถานะสภาพคล่องทางการเงินของธุรกิจเพื่อให้ทราบความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ (ผู้จัดการรายวัน, 2548) ซึ่งสภาพคล่องแสดงถึงภาพรวมของความอยู่รอดของธุรกิจมีผลต่อการพิจารณาในการตัดสินใจเลือกลงทุนซื้อขายหรือถือหลักทรัพย์ของนักลงทุนในธุรกิจนั้น

ดังนั้นการจัดการสภาพคล่องจึงหมายถึง การบริหารเงินสดให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจ และถือเป็นลมหายใจของธุรกิจ เพราะบริษัทที่ขาดทุนหากไม่ขาดสภาพคล่องก็ยังสามารถรับเท่าที่บริษัทยังสามารถหาเงินสดมาจ่ายหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระได้ ไม่ว่าจะมาจาก การเพิ่มทุนหรือการกู้ยืมจากตลาดเงิน เช่น เงินกู้จากสถาบันการเงิน เงินกู้จากสาธารณะชน (โดยการออกหุ้นกู้ในกรณีที่เป็นบริษัทมหาชน) เงินกู้จากบุคคล เช่น จากกรรมการบริษัท จากลูกค้า (เงินจ่ายล่วงหน้า) จากคนรู้จัก หรือเงินกู้ในระบบ และในกรณีที่ถึงที่สุด เมื่อบริษัทไม่สามารถหาเงินสดมาชำระหนี้ได้ทันกำหนด หากสามารถผ่อนผันการชำระหนี้ได้ บริษัทยังดำเนินกิจการต่อไปจนกระทั่งเมื่อมีรายรับเข้ามาชำระหนี้ได้ภายในเวลาอันสมควรซึ่งในการป้องกันปัญหาสภาพคล่องนั้น สามารถทำได้โดยคาดการณ์ก่อนที่จะเกิดปัญหาและเตรียมมาตรการเพื่อรองรับต่าง ๆ เช่น การสำรองเงินสดไว้อย่างสมเหตุสมผล หรือการลงทุนเพื่อให้เกิดดอกผลได้แต่ต้องคำนึงถึงสภาพคล่อง อีกทั้งยังต้องคำนึงถึงปัจจัยภายในบริษัทอีกหลายประการ ไม่ว่าจะเป็น ลูกหนี้ สินค้าคงคลัง เจ้าหนี้การค้า สินทรัพย์ถาวร หนี้สิน และเงินทุนสำรอง ทั้งนี้ยังมีอีกหลายวิธีการในการบริหารเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในภาวะที่ธุรกิจมีปัญหา การใช้สต็อกจะช่วยในการคลี่คลายปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นได้ (ภาณุ เชาว์ปรีชา, 2552)

การที่ธุรกิจถือเงินสดไว้จะสามารถดำรงความคล่องตัวทางการเงินแต่จะมีต้นทุนในรูปค่าเสียโอกาสเพราะเงินสดที่ธุรกิจถือไว้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ถ้าหากธุรกิจนำเงินสดจำนวนนั้นไปลงทุน

ธุรกิจจะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในทางตรงข้ามถ้าธุรกิจต้องกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อได้เงินสดมาถือไว้ธุรกิจจะต้องเสียดอกเบี้ยสำหรับเงินที่กู้ยืมมาดังนั้นผู้จัดการทางการเงินจึงมีหน้าที่รับผิดชอบระบบการบริหารเงินสดของธุรกิจซึ่งระบบการรายงานข้อมูลที่ดีจะช่วยให้อุตสาหกรรมสามารถบริหารเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้ธุรกิจมีสภาพคล่องและกำไร โดยต้องพยายามลดเงินสดส่วนเกินหรือเงินสดที่เหลือไว้เปล่าประโยชน์ให้มีน้อยที่สุดและใช้ประโยชน์จากเงินสดที่มีอยู่ให้มากที่สุด ในขณะที่เดียวกันต้องรักษาสภาพคล่องทั้งในปัจจุบันและอนาคต โดยทั่วไปแล้วในการกำหนดนโยบายสภาพคล่องของธุรกิจผู้บริหารจะใช้ข้อมูลของธุรกิจหรือปัจจัยภายในเฉพาะแต่ละบริษัท ได้แก่ การถือเงินสด (Cash holding) ขนาดของธุรกิจ (Size) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend) (สกุล สุรมาศ, 2553) โดยผู้จัดการทางการเงินต้องสามารถบริหารและจัดการกับปัจจัยภายในบริษัท เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมทั้งต้องคำนึงถึงปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคว่าจะมีผลต่อบริษัทของตนเองมากน้อยเพียงใด เพื่อรักษาสภาพคล่องของบริษัทให้อยู่ในเกณฑ์ที่พึงพอใจ

ในประเทศไทยมีการศึกษาเกี่ยวกับการถือครองเงินสดของบริษัทในปริมาณที่ค่อนข้างน้อย ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลพบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอัตรา การถือเงินสดเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 6-12 เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์ทั้งหมด และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลถึง 12 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าบริษัทในประเทศไทยมีอัตราในการถือครองเงินสดที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก (สุชาดา มนูญพงศ์พันธุ์, 2551, หน้า 2-3) ดังนั้นในการศึกษานี้ เราจึงมุ่งเน้นถึงพฤติกรรมในการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยสิ่งที่เรา สงสัยคือไม่ว่าจะเป็นบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีพฤติกรรม ในการถือครองเงินสดที่แตกต่างกันหรือไม่ และปัจจัยใดจะเป็นปัจจัยหลักที่มีผลต่อการถือครอง เงินสดของบริษัทนั้น ๆ และจากเหตุผลดังกล่าวข้างต้นการศึกษานี้จึงมีจุดมุ่งหมายเพื่ออธิบายว่าการ กำหนดนโยบายสภาพคล่องของธุรกิจจากการพิจารณาข้อมูลจากปัจจัยภายในบริษัทที่มี ความสัมพันธ์ต่อการดำรงสภาพคล่องโดยเฉพาะการถือเงินสดของบริษัทได้ไม่ว่าจะเป็นผล

ทางตรงหรือทางอ้อมก็ตามซึ่งผู้บริหารสามารถนำผลจากการศึกษานี้ไปใช้เป็นแนวทางในการ  
ดำเนินนโยบายสภาพคล่องของธุรกิจได้

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สมมติฐานของการวิจัย

ขนาดของธุรกิจ (Size) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัทที่  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับ  
การถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio) มีความสัมพันธ์  
ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก  
กับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสด  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของ  
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสด  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงิน  
สดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ขอบเขตของการวิจัย

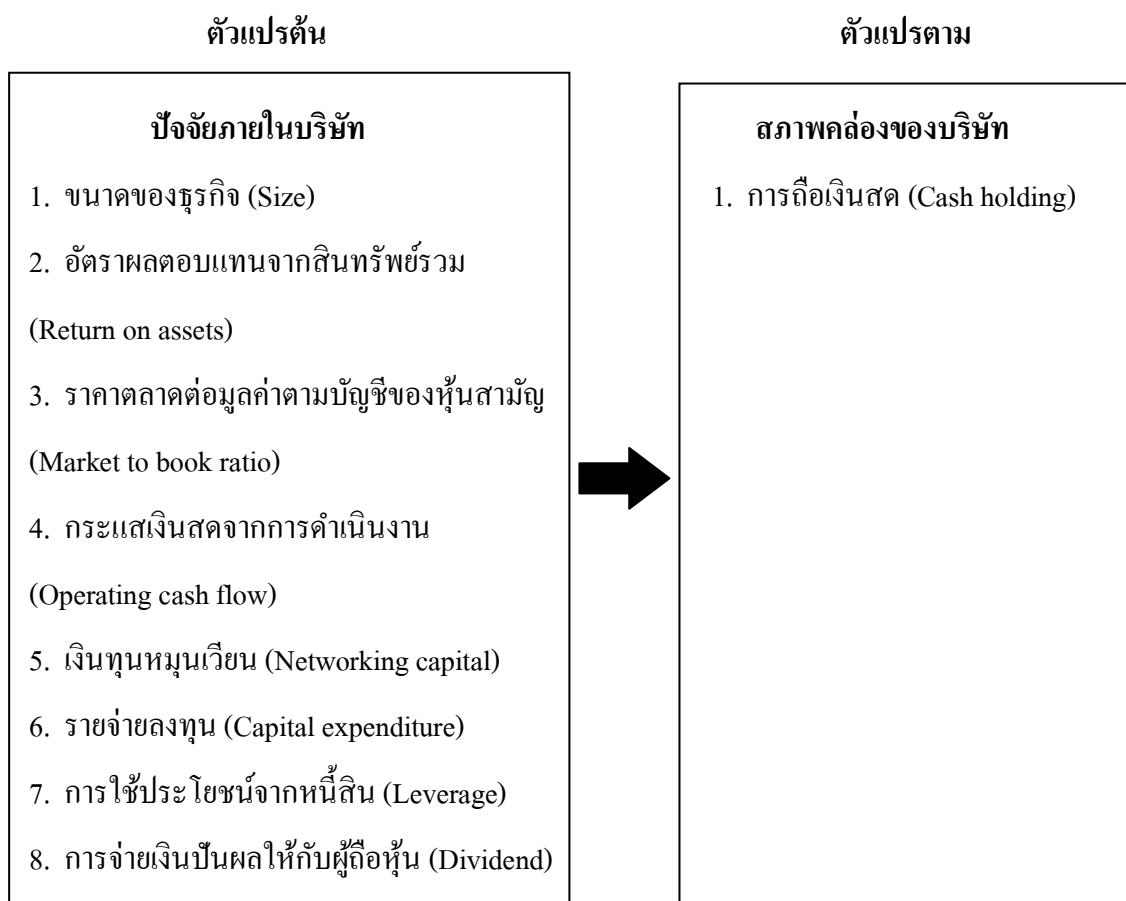
การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) โดยมุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาเป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจเพื่อให้มีสภาพคล่องทางการเงินที่เหมาะสมก่อให้เกิดการตัดสินใจทางการเงินเพื่อการลงทุน อันก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและสามารถปรับตัวพร้อมรับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจได้ ในการศึกษาครั้งนี้มุ่งศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนภายในปี พ.ศ. 2554 ทั้งหมด 383 บริษัท ประกอบด้วย 7 กลุ่มธุรกิจ รวมทั้งสิ้น 1,141 ข้อมูล โดยไม่รวมถึงกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากมีงบการเงินที่ผิดไปจากกลุ่มธุรกิจทั่วไป และไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยใช้การเก็บข้อมูลย้อนหลังจากข้อมูลงบการเงินของแต่ละบริษัทและเนื่องจากมีระยะเวลาในการทำการวิจัยที่จำกัด ทำให้ใช้การเก็บข้อมูลย้อนหลังจากข้อมูลงบการเงินของแต่ละบริษัทเป็นระยะเวลาเพียง 3 ปีเท่านั้น คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557

## กรอบแนวคิด และตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรต้นประกอบไปด้วย ปัจจัยภายในบริษัทที่มีความสัมพันธ์ต่อการถือเงินสดของธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยได้อ้างอิงตัวแปรต้นจากวิจัยเรื่อง “International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings” ของ Guney, Ozkan and Ozkan (2007) ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend)



ตัวแปรตาม คือ การถือเงินสด (Cash holding) ซึ่งเป็นตัวแทนของการอธิบายสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดีที่สุด



ภาพที่ 1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1. ทำให้ทราบความสัมพันธ์ของปัจจัยภายในบริษัทต่อการถือเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผู้บริหารสามารถนำข้อมูลจากการศึกษาไปใช้พิจารณาเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายสภาพคล่องของแต่ละบริษัทได้
3. นักลงทุนสามารถนำข้อมูลจากการศึกษาไปใช้พิจารณาเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนซื้อขายหรือถือหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทได้

## นิยามศัพท์เฉพาะ

สภาพคล่อง (Liquidity) หมายถึง ความสามารถของบริษัทในการเปลี่ยนสินทรัพย์ไปเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาอันสั้นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที ส่วนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำจะไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันทีแต่ต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง โดยขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์นั้น

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and cash equivalents) หมายถึง ตัวเงินซึ่งคงเหลืออยู่ในมือในธนาคารหรืออยู่ในลักษณะที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายและธุรกิจสามารถใช้ชำระหนี้ได้ทันทีประกอบด้วยธนบัตรเหรียญกษาปณ์เงินฝากธนาคารประเภทเช็คและเงินฝากเพื่อเรียก

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The stock exchange of Thailand หรือ SET)

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในปี พ.ศ. 2554 ได้ศึกษาเอกสารแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาใช้สนับสนุนการทำวิจัยดังนี้

1. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสภาพคล่องทางธุรกิจ
2. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
3. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับปัจจัยภายในบริษัท
4. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอุปสงค์ในการถือเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
5. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับหลักการบริหารเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสภาพคล่องทางธุรกิจ

สภาพคล่อง (Liquidity) หมายถึง ความสามารถของธุรกิจในการเปลี่ยนสินทรัพย์ไปเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาอันสั้นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที ส่วนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำจะไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันทีแต่ต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง โดยขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์นั้นทันทีแต่ต้องใช้ระยะเวลาซักพักหนึ่งขึ้นอยู่กับว่าเป็นของหรือสินทรัพย์ประเภทใดเงินสดจึงเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่ให้ความคล่องตัวกับธุรกิจมากที่สุดธุรกิจจะต้องถือเงินสดไว้จำนวนหนึ่งเพื่อประโยชน์ในการดำเนินงานแต่ในขณะเดียวกันการถือเงินสดจะทำให้ธุรกิจเสียโอกาสจากการนำเงินสดไปลงทุนให้ได้รับผลตอบแทน ดังนั้นธุรกิจจึงถือเงินสดไว้ในจำนวนต่ำที่สุดเท่าที่จำเป็นสำหรับการดำเนินธุรกิจเพื่อรักษาสภาพคล่องให้อยู่ในระดับเหมาะสมสำหรับเงินสดส่วนเกินนั้นธุรกิจจะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดและเมื่อมีความจำเป็นต้องใช้เงินสดก็สามารถเปลี่ยนสภาพหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดนั้นมาเป็นเงินสดได้ทันทีดังนั้นจำนวนเงินสดของธุรกิจที่เก็บรักษาไว้จึงเปลี่ยนแปลงไปโดยสัมพันธ์กับเงินทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดด้วย (สิริเกียรติ รัชชชานติ,

2545, หน้า 150) ดังนั้นเงินสดจะถูกกระทบโดยปัจจัยมากมายหลายประการ ดังต่อไปนี้

1. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow from operating activities) ถ้ารายการอื่นคงที่และการที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวกหมายถึงธุรกิจจะมีเงินสดในธนาคารเพิ่มขึ้น

2. การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน (Change in working capital) โดยเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net working capital) หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนหักลบด้วยหนี้สินระยะสั้นถ้าสินทรัพย์หมุนเวียน (ยกเว้นเงินสด) เช่น ลูกหนี้การค้าหรือสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นจะทำให้เงินสดลดลงในทางตรงข้ามถ้าสินทรัพย์หมุนเวียนลดลงจะมีผลทำให้เงินสดเพิ่มขึ้น ส่วนในด้านหนี้สินระยะสั้นนั้นถ้าหนี้สินระยะสั้นเช่นเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นหมายถึงเงินสดเพิ่มขึ้น (ได้แหล่งเงินทุนเพิ่ม) หรือถ้าหนี้สินระยะสั้นลดลงจะทำให้เงินสดลดลง (การชำระคืนหนี้ระยะสั้น)

3. สินทรัพย์ถาวร (Fixed assets) ถ้าธุรกิจมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจะทำให้เงินสดลดลงในทางตรงกันข้ามถ้ามีการขายสินทรัพย์ถาวรออกไปเงินสดจะเพิ่มขึ้น

4. การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (Security transactions) ถ้าธุรกิจมีการจำหน่ายหุ้นสามัญหรือพันธบัตรในระหว่างปีเงินที่ได้รับมาจะทำให้ธุรกิจมีเงินสดเพิ่มขึ้นในทางตรงกันข้ามถ้าธุรกิจใช้เงินสดไถ่ถอนพันธบัตรหรือซื้อหุ้นสามัญกลับคืนหรือมีการจ่ายเงินปันผลจะทำให้เงินสดลดลง

จากแต่ละปัจจัยต่าง ๆ มีผลสะท้อนออกมาอยู่ในงบกระแสเงินสดซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงของสถานะเงินสดของธุรกิจในปีสามารถแยกการได้มาหรือใช้ไปของเงินสดออกเป็นกิจกรรม 3 กิจกรรมหลัก ได้แก่

กิจกรรมที่ 1: กิจกรรมจากการดำเนินงานเกี่ยวกับการหารายได้ควบคุมค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนของธุรกิจรวมถึงกำไรสุทธิค่าเสื่อมราคาและการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินระยะสั้น (ยกเว้นเงินสด)

กิจกรรมที่ 2: กิจกรรมด้านการลงทุนเกี่ยวกับการเจริญเติบโตและการลงทุนเป็นการซื้อขายสินทรัพย์ถาวร

กิจกรรมที่ 3: กิจกรรมการจัดการหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ ช่วยสนับสนุนการดำเนินงานและการลงทุน ซึ่งมีต้นทุนและความเสี่ยงแตกต่างกันเป็นการได้รับเงินสดมาในระหว่างปี โดยการกู้ระยะสั้นหรือการจำหน่ายพันธบัตรหรือหุ้นสามัญและเนื่องจากการจ่ายเงินปันผลหรือ

การไถ่ถอนพันธบัตรหรือการซื้อหุ้นคืนจะทำให้เงินสดลดลง (เริงรัก จำปาเงิน, 2544, หน้า 30-31)

## แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

เป้าหมายสูงสุดในการทำธุรกิจ คือ การได้สินทรัพย์ที่เป็นเงินสดให้มากที่สุด เพราะนั่นหมายถึงความมั่งคั่งของกิจการ เงินสดเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องมากที่สุดและมีความจำเป็นต่อการดำเนินธุรกิจ เนื่องจากต้องใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน ไม่ว่าจะเป็นสื่อกลางในการชำระหนี้ ซื่อสินทรัพย์และใช้เป็นเครื่องมือมูลค่าของสิ่งต่าง ๆ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบและออกรายงานในงบการเงิน โดยรายการทุกรายการที่ปรากฏในงบการเงินต้องตีค่าเป็นจำนวนเงิน ทั้งนี้เพื่อง่ายต่อการวิเคราะห์เปรียบเทียบเพื่อใช้ในการตัดสินใจ

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2550) เรื่องงบกระแสเงินสดได้ให้ความหมายของเงินสด ได้แก่ เงินสดในมือและเงินฝากธนาคารที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ส่วนรายการเทียบเท่าเงินสด หมายถึง เงินลงทุนระยะสั้นที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ทราบได้ และมีความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าน้อยหรือไม่มีนัยสำคัญ

รายการเทียบเท่าเงินสด ตามมาตรฐานการบัญชีข้างต้น ได้แก่ เงินลงทุนระยะสั้นที่ปกติจะเป็นตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องสูงและระยะเวลาครบกำหนดไม่เกิน 3 เดือน เช่น ตั๋วเงินคลัง (Treasury-bills) ตราสารทางการค้า (Commercial paper) ตราสารหนี้อื่น ๆ และเงินกองทุนต่าง ๆ ที่มีการลงทุนในรายการเทียบเท่าเงินสด (Money market funds) โดยมีเงื่อนไขว่ากิจการยังสามารถส่งจ่ายเช็คหรือเบิกถอนเงินออกมาจากกองทุนนั้น ๆ ได้ สำหรับเงินลงทุนระยะสั้นในตราสารทุน จะไม่นับเป็นรายการเทียบเท่าเงินสด ถึงแม้ว่ากิจการจะมีความตั้งใจจะถือไว้ไม่เกิน 3 เดือน ยกเว้นกรณีของเงินลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิที่มีกำหนดระยะเวลาของการไถ่ถอน ถ้ากำหนดระยะเวลาดังกล่าวต่ำกว่า 3 เดือน จึงจะถือว่าเป็นรายการเทียบเท่าเงินสด (ปิติพัฒน์ ฉัตรอักษรพัฒน์, 2549, หน้า 1-1)

จากความหมายข้างต้นสินทรัพย์ที่จัดเป็นเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด หมายถึง รายการดังต่อไปนี้

### 1. เหมียณูกษาปณ์ ธนบัตร

2. เงินฝากธนาคารทุกประเภท แต่ไม่รวมเงินฝากประเภทที่ต้องจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลาอันกำหนดไว้ จากความหมายจะถือเป็นเงินสดได้คือเงินฝากประเภทออมทรัพย์และเงินฝากประเภทกระแสรายวัน

3. เงินสดย่อย

4. ธนาคัตติ

5. เช็คต่าง ๆ (ไม่รวมเช็คลงวันที่ล่วงหน้าและเช็คคืน)

6. คราฟท์ของธนาคาร

7. ตัวแลกเงินธนาคาร

8. เงินลงทุนระยะสั้นในตราสารหนี้ที่ระยะเวลาครบกำหนดไม่เกิน 3 เดือน

9. เงินลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิที่ระยะเวลาการไถ่ถอนไม่เกิน 3 เดือน

ส่วนรายการที่ไม่จัดเป็นเงินสดถึงแม้ลักษณะการใช้คล้ายเงินสด แต่เนื่องจากมีข้อจำกัดการใช้ ไม่สามารถนำมาใช้ได้ทันที จึงไม่ถือเป็นรายการเงินสด ได้แก่

1. เช็คลงวันที่ล่วงหน้า (Postdated checks) เป็นเช็คที่กิจการไม่สามารถขึ้นเงินสดได้ทันที ต้องรอนกว่าถึงวันที่ที่ลงไว้ในเช็ค ดังนั้นเมื่อได้รับเช็คลงวันที่ล่วงหน้าจะถือว่ายังมีลูกหนี้ อยู่ ไม่ถือเป็นเงินสด

2. ไปรษณียากรและอากรแสตมป์ (Stamp)

3. เงินให้กู้ยืมแก่พนักงานที่มีหลักฐานการให้กู้

4. ตัวเงินฝาก (Certificates of deposit)

5. วงเงินประกันขึ้นต่อกับธนาคาร (Compensating balance) เป็นวงเงินที่กิจการต้องกั้นไว้สำหรับการกู้เงินจากธนาคาร เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการให้กู้ยืมเงินของธนาคาร ดังนั้นเงินจำนวนนี้กิจการไม่สามารถนำไปใช้จ่ายได้ จึงไม่ถือเป็นเงินสด

6. เงินสดที่กั้นไว้ตามข้อผูกพัน หรือตามนโยบายของกิจการ เช่น เงินกองทุนเพื่อไถ่ถอนหนี้สินระยะยาว ขยายกิจการ เป็นต้น

7. เงินเบิกเกินบัญชี (Bank overdraft) คือ เงินที่กิจการเบิกมาจากวงเงินที่ได้ขออนุมัติจากธนาคารกรณีที่มีเงินสดในบัญชีไม่พอจ่าย ซึ่งมักจะใช้กับเงินฝากประเภทกระแสรายวัน ดังนั้นเมื่อมีการใช้วงเงินเบิกเกินบัญชีจะถือเป็นหนี้สิน

8. เช็คคืน (Returned checks) คือ เช็คขาดความเชื่อถือ ธนาคารปฏิเสธการจ่ายเงิน รายการบัญชีเกี่ยวกับเงินสดมีบัญชีที่เกี่ยวข้องกับเงินสดอยู่ 2 บัญชี ได้แก่ บัญชีเงินสดหรือเงินสดในมือ (Cash on hand) คือ เงินสดที่กิจการมีไว้เพื่อใช้หมุนเวียนในกิจการ ซึ่งโดยปกติเมื่อกิจการได้ตราสารที่มีความหมายคือเงินสดและยังไม่นำไปฝากธนาคาร จะบันทึกไว้ในบัญชีเงินสดและบัญชีเงินฝากธนาคาร หรือบัญชีธนาคาร (Banks) คือ เงินสดหรือตราสารที่มีความหมายในทางบัญชีที่ถือเป็นเงินสดที่กิจการได้ฝากไว้กับธนาคาร โดยสามารถถอนคืนได้ตลอดเวลา (สนธยา เรื่องหิรัญ, 2553, หน้า 1-2)

### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับปัจจัยภายในบริษัท

**อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA)** เป็นค่าที่บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัท โดยคำนวณจาก  $\text{Net profit} / \text{Total assets}$  โดยสินทรัพย์สุทธิ (Total assets) ของบริษัทนั้นประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของหนี้สิน ค่า ROA นี้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ที่ลงทุนทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ว่าจะให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หาก ROA ของบริษัทมีค่าสูงแสดงถึงการนำสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ หากค่า ROA ของบริษัทต่ำกว่า 5 เปอร์เซ็นต์ นักลงทุนมืออาชีพมักจะไม่ให้ความสนใจกับบริษัทนั้น

ถ้า ROA สูงขึ้นจริงและอาจเนื่องมาจากสินทรัพย์ด้อยค่าลงตามมูลค่าตลาดหรืออาจโดนตัดค่าเสื่อมราคา แสดงว่าบริษัทนั้นอาจกำลังบริหารงานได้แยกลง สินทรัพย์เริ่มไม่เกิดประโยชน์ ถึงแม้ว่าจะมองในแง่ดีได้ว่าสินทรัพย์ลดลงแต่ยังบริหารงานได้กำไรเท่าเดิมหรือดีขึ้นแต่สำหรับนักลงทุนในระยะยาวบางท่านอาจมองว่า ในอนาคตอาจไม่เหลือสินทรัพย์ที่มีคุณภาพพอที่จะให้ทำกำไรอีกต่อไปได้ และคงไม่ต้องพูดถึง ROA ที่มีค่าน้อยหรือมีค่าลดลงหลาย ๆ ปีติดต่อกัน อันนี้คงจะพอบ่งบอกได้ว่าบริษัทบริหารงานและสินทรัพย์ของกิจการได้ไม่ดีแน่ ๆ

นอกจาก ROA แล้ว ยังมีอัตราส่วนอีกตัวหนึ่งที่บ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทในการนำเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นไปทำให้งอกเงยได้ในอัตราผลตอบแทนเท่าไร ซึ่งเราเรียกว่า ROE (Return on equity) หรืออัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น ซึ่งคำนวณจาก  $\text{ROE} = \text{Net profit} / \text{Equity}$  (กำไรสุทธิ/ ส่วนของผู้ถือหุ้น) ค่า ROE นี้ยิ่งสูงยิ่งดี โดยนักลงทุนมืออาชีพจะมองหาหุ้นที่มีค่า

ROE สูงกว่า 12-15 เปอร์เซ็นต์อย่างต่อเนื่องหลาย ๆ ปี หลักการคือ แหล่งที่มาของสินทรัพย์ของกิจการไม่ได้มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว เราอย่าลืมหลักบัญชีพื้นฐานเรื่องงบดุลคือ แหล่งที่มาของสินทรัพย์ที่กิจการนำไปใช้นั้น ยังมีที่มาจากหนี้สินและส่วนของทุน ดังนั้นค่า ROE ที่สูงมาก ๆ เราต้องดูด้วยว่า กำไรสูงจริง หรือว่าส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำมาก แต่ดันมีหนี้สินมาก อันนี้ถือว่าเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ ถ้าต้องเลือกหุ้นตัวใดตัวหนึ่งคงขอเลือกหุ้นที่มีหนี้สินน้อย ๆ ดีกว่า น่าจะปลอดภัยกว่า

หากนำค่า ROA และ ROE มาพิจารณาแล้วจะพบว่าอัตราส่วนทั้งสองมีความคล้ายคลึงกันคือ เป็นตัวบ่งบอกความสามารถในการทำกำไรของบริษัท จุดแตกต่างกันที่สำคัญของอัตราส่วนทั้งสองจะอยู่ที่หนี้สินของบริษัท เนื่องจาก  $Assets = Equity + Liabilities$  ดังนั้นจากสูตรการหาค่า ROE และ ROA จะเห็นว่าถ้าบริษัทไม่มีหนี้สินหรือ Liabilities มีค่าเท่ากับ 0 เราจะคำนวณค่า ROA ได้เท่ากับ ROE แต่หากบริษัทมีหนี้สินเยอะอาจทำให้ค่า ROA ที่ได้มีค่าต่ำในขณะที่ ROE มีค่าเท่าเดิม ดังนั้นจึงเป็นสิ่งที่ควรระวังหากพิจารณาเฉพาะค่า ROE ที่สูง ๆ โดยไม่พิจารณาถึงหนี้สินของบริษัท

ดังนั้นในการพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนในกิจการหรือหุ้นของบริษัทใดโดยดู ROE เป็นหลัก สิ่งที่ต้องดูควบคู่ไปด้วยคือการ ROA ดูว่าสินทรัพย์นั้นมีคุณภาพหรือบริษัทนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์หรือไม่ มีศักยภาพในการทำกำไรหรือไม่ หรือเพียงแค่ซื้อไว้ให้มูลค่าสินทรัพย์โตขึ้นเฉย ๆ แต่ทำไมไม่ใช้ประโยชน์ในระยะยาวจะโดนตัดค่าเสื่อมเฉย ๆ ตามระยะเวลาหรืออายุงานของสินทรัพย์นั้น ๆ อยู่ดี ในประเด็นของผู้ถือหุ้นหรือโครงสร้างหนี้ คงต้องดูทั้งมูลค่าและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้อยู่ในระดับปลอดภัยในระยะยาวและเพียงพอต่อการสร้างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นให้เป็นที่น่าพอใจ แต่นี่น่าจะพอทำให้การวิเคราะห์งบการเงินของกิจการไม่เป็นการลุ่มเลียงหรือตกหลุมพรางของบริษัทได้ (หนังสือพิมพ์ทันหุ้น, 2555)

**กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF)** หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการมาจากการทำมาหาได้ตามปกติ เช่น การขายสินค้า บริการ จ่ายค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เช่น เงินเดือน แต่บวกกลับด้วยค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เป็นตัวเงินจริง ๆ เช่น ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย และปรับด้วยการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิซึ่งอาจเป็นบวกหรือลบได้ เช่น ถ้าขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ จะมีลูกหนี้เพิ่ม



เนื่องจากลูกหนี้ที่เราไม่ได้รับเป็นเงินสด จึงเอาไปหักออก การเพิ่มสินค้าคงเหลือมากขึ้นกว่างวดก่อน ต้องใช้เงิน ต้องเอาไปหักออก ในขณะที่การมีเจ้าหนี้การค้า หมายถึง เราเป็นหนี้ แต่เรายังไม่ได้จ่ายเงินเขา ให้นำมาบวกเข้า ผลรวมคือ กระแสเงินสดรับจากการดำเนินงานนอกจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานแล้ว ในงบกระแสเงินสดยังมีกระแสเงินสดอีก 2 ประเภท คือ กระแสเงินสดจากการลงทุน (Investing cash flow) และกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน (Financing cash flow) ซึ่งงบกระแสเงินสด หรือ Cash flow นี้จะทำให้มองเห็นความแข็งแกร่งของธุรกิจทั้งในระยะยาวและสั้น ได้ดี มีผลกระทบต่อหลักการบัญชีน้อย หลอกได้ยาก และในทางการเงินนั้น กระแสเงินสดคือสิ่งสำคัญที่สุด และเป็นตัวหล่อเลี้ยงกิจการรวมทั้งเป็นแหล่งเงินที่กิจการนั้นสามารถนำมาใช้ประโยชน์ เช่น ขยายการลงทุน จ่ายเงินปันผล ชำระหนี้สินได้ บริษัทที่ดี นอกจากจะมีกำไรสุทธิที่ดีแล้ว จึงควรมีงบกระแสเงินสดที่ดีด้วย ตัวอย่างเช่น ถ้าธุรกิจที่ขายสินค้าเงินเชื่ออย่างเดียว จะมีกำไรสุทธิดี แต่ถ้าเก็บเงินไม่ได้ เป็นหนี้เสีย ในที่สุดจะเกิดอะไรขึ้นกับกิจการนั้น งบบริษัทเดียวกันนั้น ถ้าเราไปดูงบกระแสเงินสดจะรู้ว่า เงินไม่เข้าบริษัทและอาจเป็นปัญหาได้

ที่นี้ Free cash flow นั้นคือ กระแสเงินสดที่เหลืออยู่หลังจากกิจกรรมต่าง ๆ ทางการค้าตามปกติ (ขาย จ่ายค่าใช้จ่าย ที่เป็นเงินสด) และหักกระแสเงินสดจ่ายจากการลงทุนแล้ว ซึ่งอาจเป็นบวกหรือลบได้ แต่ถ้าเป็นบวกหมายความว่า เงินสดส่วนเกินนั้นคือเงินที่เป็น Hard cash ที่กิจการสามารถเอาไปทำอะไรได้มากมาย เช่น จ่ายคืนหนี้สิน จ่ายเงินปันผลให้ผู้ลงทุน เป็นต้น กิจการที่มีกำไรสุทธิดีและมี Free cash flow ที่ดีต่อเนื่องจึงเป็นกิจการที่แข็งแกร่งและน่าลงทุน ยิ่งถ้า Free cash flow มากเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิ ยังบอกได้ว่า กิจการนั้นมี ผลกำไรซ่อนเร้นในทางที่ดี คือ น่าจะมีกำไรจริง ๆ มากกว่าที่งบกำไรขาดทุนบอก อาจเป็นเพราะมีการตัดค่าเสื่อมราคามากหรือตัดเร็ว ซึ่งไปกดกำไรสุทธิลง แต่กระแสเงินสดไม่กระทบ เป็นต้น ในทางตรงกันข้าม กิจการที่มีกำไรสุทธิดี แต่มี Free cash flow ติดลบมาก ๆ และต่อเนื่อง ในที่สุดเวลาจะขยายกิจการคงต้องกู้ยืมหรือเพิ่มทุน และบางกิจการอาจหมายถึงปัญหาในระยะยาวด้วยว่าอาจอยู่รอดไม่ได้

ไม่ใช่ทุกกิจการที่มี Free cash flow เป็นบวก เพราะกิจการที่ดีแต่มีการเติบโตสูง ถึงแม้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะดี แต่มักมีกระแสเงินสดจ่ายจากการลงทุนสูง มักจะทำให้ Free cash flow เป็นลบ แต่ไม่ได้หมายความว่าไม่ดี เพราะถ้าการลงทุนนั้นให้ผลกำไรกลับมาดีในอนาคต Cash flow จะดีขึ้นเอง เวลาวิเคราะห์จึงต้ององค์ประกอบอื่นด้วยว่า ธุรกิจนั้นมีศักยภาพแค่ไหน

ผู้บริหารเก่งแค่ไหนด้วย ดังนั้น Free cash flow จึงเหมือนกับการหา Ratio ทั่วไป ซึ่งสูตรนั้นไม่ได้ตายตัวเสมอไป มีการประยุกต์ไปได้ เพราะขึ้นกับว่าผู้วิเคราะห์ต้องการดูประเด็นไหน บางคนจึงนับรายการนี้ แต่ไม่นับอีกรายการหนึ่งเกิดขึ้นได้ แต่หัวใจของมันนั้นเหมือนกันคือดูกระแสเงินสดที่เหลือจริง ๆ ที่กิจการไม่ต้องเอาไปใช้อะไร ซึ่งเป็นความยืดหยุ่น (พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม, 2555)

**เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC)** หมายถึง เงินทุนที่องค์กรธุรกิจจัดหาเพื่อนำมาใช้ในการจัดหาทรัพย์สินหมุนเวียนหรือใช้ในการดำเนินกิจการทรัพย์สินหมุนเวียน หมายถึงสินทรัพย์ที่อายุการใช้งานไม่เกินหนึ่งปีดังนั้นเงินทุนหมุนเวียนองค์กรธุรกิจจึงนำมาใช้ในการซื้อวัตถุดิบซื้อสินค้าจ่ายค่าแรงงานจ่ายค่าเบี้ยประกันภัยจ่ายค่าขนส่งจ่ายค่าโฆษณาจ่ายค่าสาธารณูปโภค เป็นต้น (สุชาติพิทย์ ตันดินนิกุลชัย และศักดา หงส์ทอง, 2547)

การบริหารเงินทุนหมุนเวียน เงินทุนหมุนเวียนอาจมีความหมายแตกต่างกันได้ดังนี้

1. หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียน (Current assets) ได้แก่เงินสดเงินลงทุนระยะสั้นลูกหนี้สินค้าและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าในการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนผู้บริหารจะต้องตัดสินใจว่าจะลงทุนในสินทรัพย์ใดบ้างจำนวนเท่าใด โดยสินทรัพย์หมุนเวียนถาวร (Permanent current assets) หมายถึงสินทรัพย์หมุนเวียนขั้นต่ำที่ธุรกิจต้องมีไว้ตลอดเวลาได้แก่เงินสดขั้นต่ำลูกหนี้ขั้นต่ำและจำนวนสินค้าที่กิจการจะต้องถือไว้ขั้นต่ำ และสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว (Temporary current assets) ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการถือไว้ชั่วคราวโดยเฉพาะสินค้าที่เป็นฤดูกาลในช่วงที่ขายดีกิจการจำเป็นต้องมีสินค้ามากและเมื่อขายไปมากย่อมมีลูกหนี้มากทั้งสินค้าและลูกหนี้ที่มีจำนวนมากกว่าที่กิจการมีตามปกติถือเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว

2. หมายถึง เงินทุนหมุนเวียนอาจหมายถึงทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

3. หมายถึง เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net working capital) หมายถึง ผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนการบริหารเงินทุนหมุนเวียนนอกจากฝ่ายบริหารจะต้องตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนแล้วฝ่ายบริหารยังต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งใดเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งจะทำให้กิจการมีความมั่นคงสูงสุด

โดยวงจรของเงินทุนหมุนเวียนนั้นมาจากการประกอบธุรกิจเจ้าของจะต้องนำสินทรัพย์มาลงทุนสินทรัพย์ที่นำมาลงทุนจะเป็นเงินสดกิจการจะต้องนำเงินสดไปจัดหาสินทรัพย์ดำเนินงาน เช่น ซื้อเครื่องจักรอุปกรณ์ต่าง ๆ และเก็บเงินบางส่วนไว้เพื่อใช้ในการดำเนินงานตามปกติ เช่น

จ่ายค่าแรงซื้อวัตถุดิบหรือซื้อสินค้าและจ่ายค่าขนส่ง เป็นต้น

ความสำคัญของเงินทุนหมุนเวียน

1. เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนแต่สินทรัพย์หมุนเวียนเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงดังนั้นกิจการต้องลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนให้เหมาะสม

2. เนื่องจากทั้งจำนวนเงินลงทุนหมุนเวียนและส่วนประกอบของเงินทุนหมุนเวียนเปลี่ยนแปลงดังนั้นจำเป็นต้องตัดสินใจทั้งการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินมาลงทุนสินทรัพย์หมุนเวียน

3. เงินทุนหมุนเวียนถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญสำหรับกิจการขนาดเล็กเนื่องจากกิจการขนาดเล็กมักจะมีทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมากดังนั้นความอยู่รอดของกิจการขนาดเล็กขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

ปัจจัยสำคัญที่กำหนดจำนวนเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน

1. ลักษณะของธุรกิจ (Nature of the firm's business) ลักษณะของการประกอบธุรกิจถือเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดจำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนธุรกิจที่ขายบริการมักจะไม่มียอดขายและลูกหนี้ธุรกิจประเภทนี้มักขายบริการเป็นเงินสดกิจการที่ผลิตสินค้าขายจะมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าธุรกิจประเภทขายปลีกเนื่องจากมีสินค้าและลูกหนี้มากกว่าธุรกิจประเภทขายปลีกซึ่งเป็นร้านอาหารจะมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าธุรกิจประเภทขายของชำเนื่องจากมีสินค้าคงเหลือน้อยกว่า

2. ขนาดของกิจการ (Size of the firm) เนื่องจากกิจการขนาดใหญ่มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนได้มีประสิทธิภาพกว่ากิจการขนาดเล็กทำให้กิจการขนาดใหญ่มีสินทรัพย์หมุนเวียนเทียบกับสินทรัพย์รวมในอัตราที่ต่ำกว่ากิจการขนาดเล็กกิจการขนาดใหญ่สามารถผลิตสินค้าได้ประหยัดกว่าและหาเงินทุนได้ง่ายกว่าทำให้กิจการเหล่านี้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนในสัดส่วนที่น้อยกว่าและลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมากกว่า

3. ปริมาณการขายเมื่อยอดขายเพิ่มขึ้นจำนวนเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ เงินสดลูกหนี้ มักจะเพิ่มขึ้น หนี้สินหมุนเวียน โดยเฉพาะเจ้าหนี้การค้าจะเพิ่มขึ้นตามสินค้าคงเหลือ

4. ฤดูกาลและวัฏจักร (Seasonal and Cyclical) ความต้องการสินค้าและบริการของธุรกิจ

จะเปลี่ยนแปลงขึ้น ๆ ลง ๆ ตามฤดูกาลเมื่อยอดขายเปลี่ยนแปลงไปจะทำให้เงินทุนหมุนเวียนเปลี่ยนแปลง เช่น ห้างสรรพสินค้าจะมีสินค้าระหว่างเดือนพฤศจิกายนถึงเดือนมกราคมสูงและลดจำนวนลงเรื่อย ๆ และมีจำนวนต่ำระหว่างเดือนมิถุนายนถึงเดือนกันยายน เป็นต้น ในช่วงภาวะเศรษฐกิจดีจะมีการขายสินค้าและบริการมากซึ่งทำให้เงินทุนหมุนเวียนสูงตรงกันข้ามในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจะขายสินค้าและบริการน้อยจึงมีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อย

5. เทคโนโลยี (Technology) การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีทำให้จำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนลดลงเช่นเทคโนโลยีในการผลิตที่ทำให้ระยะเวลาในการผลิตสินค้าสั้นลงจะทำให้จำนวนสินค้าระหว่างผลิตและสินค้าสำเร็จรูปลดลงเทคโนโลยีในการชำระหนี้ที่ทันสมัยทำให้ได้รับเงินสดเร็วขึ้นและจำนวนเงินลงทุนในเงินสดและลูกหนี้ลดลง

6. นโยบายของกิจการ (Firm's policies) นโยบายของธุรกิจมีผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียน เช่น ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำกิจการขาดสภาพคล่องอาจพยายามจูงใจให้ลูกค้าชำระหนี้เร็วซึ่งจะทำให้จำนวนลูกหนี้ลดลงในภาวะที่มีการแข่งขันสูงเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันกิจการอาจเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการชำระหนี้จาก 30 วันเป็น 45 วัน ถ้าเดิมกิจการขายสินค้าวันละ 4,000 บาทการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขอาจจะทำให้กิจการขายสินค้าได้เป็นวันละ 5,000 บาท จะทำให้ลูกหนี้เพิ่มจาก 120,000 เป็น 225,000 บาท นอกจากนโยบายสินเชื่อจะกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียนแล้วนโยบายการผลิตจะกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียน เช่น การผลิตสินค้าแบบสมำเสมอหรือผลิตแบบขึ้นลงตามฤดูกาลการผลิตสินค้าตามฤดูกาลการผลิตสินค้าแบบสมำเสมอจะทำให้กิจการมีสินค้าคงเหลือมากกว่าการผลิตสินค้าแบบขึ้นลงตามฤดูกาลการผลิตสินค้าตามฤดูกาลจะผลิตสินค้ามากเมื่อขายมากผลิตสินค้าน้อยเมื่อขายน้อย

7. ทักษะของผู้บริหารเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงผู้บริหารประเภทระมัดระวังจะพยายามใช้นโยบายระมัดระวังเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนโดยการถือสินทรัพย์หมุนเวียนมากและจัดหาเงินทุนระยะยาวมากนโยบายนี้จะทำให้ผลตอบแทนต่ำและมีความเสี่ยงต่ำแต่ถ้าผู้บริหารที่ใช้นโยบายกล้าได้กล้าเสี่ยง กิจการจะมีเงินทุนหมุนเวียนต่ำโดยการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยและจัดหาเงินทุนระยะสั้นมากทำให้ผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูง

8. ความสามารถในการจัดหาเงินทุนธุรกิจที่มีความสามารถจัดหาเงินทุนได้ดี จะมีเงินทุนหมุนเวียนน้อยกว่าธุรกิจที่มีความสามารถในการจัดหาเงินทุนต่ำ

นโยบายเงินทุนหมุนเวียน (Working capital policy) ผู้บริหารจะต้องกำหนดจำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนและจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งการตัดสินใจนี้ไม่มีกฎเกณฑ์ที่ตายตัวขึ้นอยู่กับลักษณะของผู้บริหารซึ่งลักษณะของผู้บริหารมี 2 ลักษณะ คือ Aggressive strategy และ Conservative strategy ผู้บริหารที่มองโลกในแง่ดีมีลักษณะกล้าได้กล้าเสียจะใช้นโยบาย Aggressive strategy นโยบายนี้จะมีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่ำส่วนผู้บริหารที่มองโลกในแง่ร้ายจะค่อนข้างระมัดระวังมักจะใช้นโยบาย Conservative strategy นโยบายนี้จะมีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิสูงกว่านโยบาย Aggressive strategy เงินทุนหมุนเวียนสุทธิสูงหรือต่ำอาจเป็นผลมาจากการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนหรืออาจเป็นผลมาจากการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนหรืออาจเป็นผลมาจากการตัดสินใจทั้งด้านการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน การใช้ Conservative strategy จะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำเนื่องจากกำไรน้อยการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมากทำให้ต้องใช้เงินทุนเพิ่มทำให้ผลตอบแทนน้อยเนื่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนให้ผลตอบแทนน้อยกว่าสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนการมีหนี้สินระยะยาวมากจะเสียค่าใช้จ่ายแพงกว่าเงินระยะสั้นอย่างไรก็ตามการใช้นโยบายนี้จะทำให้อัตราความเสี่ยงต่ำเนื่องจากมีสินทรัพย์หมุนเวียนพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดมากนอกจากนี้การใช้จ่ายเงินระยะยาวมากจะทำให้กิจการมีความคล่องตัวและเมื่อมีความจำเป็นต้องใช้เงินชั่วคราวอาจหาได้ง่ายกว่า

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนขึ้นกับยอดขายประเภทและขนาดของธุรกิจเทคโนโลยีรวมทั้งทัศนคติของผู้บริหารผู้บริหารจะต้องเข้าใจลักษณะของสินทรัพย์หมุนเวียนและการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้การจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนอาจจัดหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนระยะยาวการจัดหาเงินลงทุนระยะสั้นมีข้อดีคือมีต้นทุนต่ำกว่าแต่มีความเสี่ยงมากกว่า ส่วนการจัดหาเงินทุนระยะยาวนั้นมีต้นทุนสูงกว่าแต่มีความเสี่ยงต่ำกว่าดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนผู้บริหารจะต้องคำนึงถึงความเสี่ยงผลตอบแทนและเลือกนโยบายเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมกับกิจการนั้น (วิวัฒน์ พิทักษ์วินัย และศกุลภรณ์ คำลือเกียรติ, 2551)

**รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX)** เป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทที่ต้องลงทุน เพื่อให้กิจการดำเนินต่อไป หรือขยายต่อไปได้ ส่วนมากจะเป็นอาคารหรือโรงงาน ซึ่งในงบกำไรขาดทุน CAPEX จะไม่แสดงเป็นค่าใช้จ่ายก่อนเดิวก่อนในปีที่ลงทุน แต่จะถูกแบ่งย่อยหารด้วยอายุการใช้งานของสินทรัพย์ชนิดนั้น ๆ และกลายเป็นค่าเสื่อมราคาต่อปีที่บริษัทมีภาระที่จะต้องเสียค่าใช้จ่ายนี้ไปจนกว่าจะครบกำหนดอายุของสินทรัพย์ CAPEX เป็นสิ่งสำคัญตัวหนึ่งใน การประเมินอัตราการเติบโตของบริษัทในอนาคต บริษัทที่สามารถเติบโตได้โดยอาศัย CAPEX ที่น้อยจะได้เปรียบกว่าบริษัทที่ต้องลงทุนกับ CAPEX เยอะ อธิบายให้เห็นภาพได้ คือ ยกตัวอย่าง เช่น บริษัท A เป็นโรงงานผลิตรถยนต์ ถ้าอยากให้ได้อัตราการเติบโตของกำไรเป็น 10 เปอร์เซ็นต์ ต่อปี เขาต้องลงทุนสร้างโรงงานใหม่เพื่อขยายกำลังการผลิต โดยที่การลงทุนสร้างโรงงานนี้ถึงแม้ จะกู้เงินธนาคารมาสร้างได้ แต่ต้องมีภาระค่าเสื่อมราคาทุกปีหลังจากสร้างเสร็จ รวมถึงภาระ ดอกเบี้ยและการจ่ายเงินต้นคืนธนาคาร ถ้ารายได้ของบริษัท A ไม่ได้เป็นอย่างที่คาดหวังไว้ บริษัท A อาจจะถูกกลืนกลายเป็นได้กำไรลดลง

ธุรกิจที่ต้องการ CAPEX สูงส่วนใหญ่จะเป็นธุรกิจประเภทที่มีกำลังการผลิตจำกัด ถ้าอยากขยายงานต้องลงทุนเพิ่มอย่างต่อเนื่อง เช่น ธุรกิจโรงแรม อสังหาริมทรัพย์ โรงงาน เหมืองแร่ ห้างสรรพสินค้า ห้างค้าปลีก อย่างไรก็ตามธุรกิจประเภทนี้สามารถมีกำไรที่เติบโตขึ้น โดยที่ไม่ต้องลงทุนเพิ่มได้จาก ราคาขายที่ปรับตัวขึ้นทำให้มี Margin สูงขึ้น หรือมียอดขายต่อ ร้านค้าเดิม (Same store sale) เพิ่มขึ้น และธุรกิจประเภทนี้มีข้อดีคือมี Barrier to entry เนื่องจากมี ต้นทุนที่สูงในการเข้ามาทำธุรกิจ คนที่ได้เปรียบการประหยัดขนาด (Economy of scale) เพียงไม่กี่ รายจะชนะในการแข่งขันและผู้แพ้จะต้องหายไปเพราะรับกับ CAPEX ที่สูงไม่ได้ สำหรับธุรกิจ ธนาคารอยู่ในข่ายของธุรกิจที่ต้องการ CAPEX สูง เพราะถ้าจะให้ได้กำไรเพิ่ม ธนาคารต้องมีขนาด ของสินเชื่อเพิ่ม ซึ่งต้องการเงินสำรองเพิ่ม ซึ่งนั่นหมายถึงต้องการ CAPEX เพิ่มนั่นเอง

ตอนนี้คงมีคำถามว่าแล้วธุรกิจอะไรที่ต้องการ CAPEX น้อยบ้าง ส่วนมากแล้วบริษัท ที่ต้องการ CAPEX น้อยจะใช้ต้นทุนคงที่ (Fixed cost) เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยในการขยายงาน จะมี เฉพาะต้นทุนแปรผัน (Variable cost) ที่เพิ่มขึ้นตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น ถ้ายอดขายไม่เพิ่มขึ้นตามที่ คาดหวังไว้ จะไม่มีภาระ CAPEX ที่จะต้องเสีย อย่างไรก็ตามธุรกิจประเภทนี้จะมีคู่แข่งในตลาด เยอะเนื่องจาก Barrier to entry ต่ำ ทำให้อาจไม่สามารถเติบโตได้อย่างที่ต้องการธุรกิจประเภทที่ใช้

CAPEX น้อยจะเป็นธุรกิจจำพวกที่ไม่ต้องใช้หน้าร้านในการขาย และไม่ใช้โรงงานในการผลิต ตัวอย่างคือธุรกิจจัดจำหน่าย ธุรกิจประกันภัย ธุรกิจนายหน้า ธุรกิจที่รับรายได้จากโฆษณา ธุรกิจให้คำปรึกษา ธุรกิจ IT ที่เกี่ยวกับ E-commerce และ Social network ซึ่งธุรกิจเหล่านี้ถ้ามี Jackpot ในความต้องการของลูกค้า จะสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็ว และไม่จำกัดซึ่ง CAPEX น้อยนี้เองเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้คุณมาร์ก ซัคเคอร์เบิร์ก เจ้าของ Facebook เป็นเศรษฐีพันล้านตั้งแต่อายุไม่ถึง 30 ปี และเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจของ วอร์เรน บัฟเฟตต์ ในการลงทุนในบริษัท IBM (บริษัทที่ปรึกษาทางด้าน IT) ไปเมื่อไม่นานมานี้ (แรนด้อมวอร์คบล็อก, 2555)

**การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV)** คือ ใช้วัดแหล่งที่มาของเงินทุนในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท บริษัทที่มีอัตราส่วนนี้สูงหมายถึงสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทได้มาจากหนี้สิน เช่น อัตราสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 4 เท่า หมายถึง การได้มาของสินทรัพย์ของบริษัท เป็นการใช้จ่ายเงินจากผู้ถือหุ้น 1 ส่วน และจากการก่อหนี้ 3 ส่วน

ตามทฤษฎีต้นทุนของเงินทุนแล้วในมุมมองของบริษัทการออกหนี้สิน คือ การระดมทุนที่มีต้นทุนต่ำที่สุดเพราะดอกเบี้ยที่จ่ายนั้นถือเป็นค่าใช้จ่ายซึ่งหักภาษีได้ (Tax-deductible) โดยการออกหุ้นสามัญใหม่นั้นจะมีต้นทุนสูงที่สุดและมักจะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ประทับใจนักการออกหุ้นสามัญใหม่จะทำให้มีตัวหารกำไรขาดทุนมากขึ้น โดยความเสี่ยงที่จะต้องแบกรับของผู้ถือหุ้นเก่าจะลดน้อยลงไปพร้อม ๆ กับกำไรหรือขาดทุนที่น้อยลงโดยหากเป็นหุ้นของบริษัทที่กำลังรุ่งโรจน์ไม่น่าแปลกใจเลยที่ผู้ถือหุ้นเก่า ๆ ไม่ต้องการให้ใครมาแชร์กำไรไปจากพวกเขาอย่างไรก็ตามเป็นไปได้ที่บริษัทใดบริษัทหนึ่งจะใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินทั้ง 100 เปอร์เซ็นต์ เพราะมันหมายถึงอัตราความเสี่ยงทางการเงินที่สูงมากการจ่ายดอกเบี้ยและชำระหนี้สินนั้นเป็นต้นทุนทางการเงินที่คงที่กล่าวคือไม่ว่าบริษัทจะมีผลกำไรเพิ่มขึ้นหรือน้อยลงเท่าไรอัตราดอกเบี้ยที่บริษัทต้องจ่ายไม่ได้เปลี่ยนแปลงและถึงแม้ว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินการขาดทุนยังต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นที่กู้ยืมมาให้กับเจ้าหนี้เมื่อถึงวันครบกำหนดด้วยเหตุนี้บริษัทจึงต้องมีสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมอันประกอบไปด้วยองค์ประกอบทั้งสามเพื่อความมั่นคงในการดำเนินธุรกิจระยะยาวซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมักจะมีสัดส่วนโครงสร้างที่แตกต่างกันออกไป

การที่บริษัทใช้หนี้สินระยะยาวเป็นแหล่งเงินทุนนั้นเปรียบเสมือนดาบสองคมหากบริษัทคาดว่ายอดขายและผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มมากขึ้นในอนาคต (และผลออกมาอย่างที่คาดการณ์

จริง ๆ) การกู้หนี้ขึ้นมาอาจจะเป็นตัวเลือกที่ดีกว่าการเพิ่มทุน โดยการออกหุ้นสามัญเพราะหากเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญใหม่จะทำให้ตัวหารกำไรเพิ่มขึ้นและส่งผลให้กำไรต่อหุ้นลดน้อยลง ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายจากการกู้ยืมหนี้สินนั้นไม่ได้เพิ่มมากขึ้นตามกำไรที่เพิ่มขึ้น ในทางกลับกันหากผลประกอบการของบริษัทไม่ได้ออกมาดีอย่างที่คาดไว้การใช้ประโยชน์จากหนี้สินนั้นจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิเช่นกันเพราะอัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายไม่ได้ลดน้อยลงตามกำไรที่ลดลง บางบริษัทที่มีหนี้สินเยอะอาจจะถึงขั้นล้มละลายเลยได้ตาม Concept "High risk high return"

เราสามารถมองไปถึงวิสัยทัศน์ของบริษัทได้จากโครงสร้างเงินทุนว่าเป็นลักษณะอนุรักษ์นิยม (กู้หนี้สินน้อย) หรือเป็นลักษณะ Aggressive (กู้หนี้สินเยอะ) จริงอยู่ว่าการที่บริษัทแทบจะไม่มีหนี้ระยะยาวนั้นเป็นเรื่องดีแต่บริษัทเหล่านี้มักจะมีอัตราการเจริญเติบโตของกำไรที่ไม่หวือหวา การลงทุนเพิ่มของบริษัทในแต่ละโครงการจะใช้เพียงเงินทุนจากกำไรสะสมหรือการออกหุ้นเพิ่มทุนเท่านั้นงบประมาณการลงทุนที่น้อยนั้นย่อมทำให้บริษัทยากที่จะเติบโตได้รวดเร็วเท่ากับบริษัทที่ใช้หนี้เป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนบริษัทประเภทนี้ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มั่นคงและจ่ายปันผลดีแต่ไม่เสาะหาโอกาสที่จะขยายกิจการมากนัก (บล็อกแก๊งค์, 2555)

**การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend)** หมายถึง เงินตอบแทนจากการลงทุนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นของบริษัทแล้วแต่กรณี ตามสภาพการณ์ที่บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลได้ต้องเป็นดังนี้ คือ

1. บัญชีกำไรสะสมต้องมียอดคงเหลือด้านเครดิตมากพอที่จะจ่ายเป็นเงินปันผลตามมติของคณะกรรมการบริหาร
2. ต้องมีเงินสดอยู่ในมือมากพอที่จะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด ในกรณีจ่ายเป็นเงินสด
3. มีมติจากที่ประชุมใหญ่ ให้จ่ายเงินปันผล
4. ทุกครั้งที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลต้องตั้งสำรองตามกฎหมายไว้ 5 เปอร์เซ็นต์ ของกำไรสุทธิประจำปีที่จะจ่าย จนกว่าเงินทุนสำรองจะมีจำนวนถึง 10 เปอร์เซ็นต์ ของจำนวนทุนของบริษัท หรือมากกว่านั้น
5. เงินปันผลที่ยังไม่ได้รับหรือติดค้างอยู่ตามมาตรา 1205 ห้ามมิให้คิดดอกเบี้ยเอาแก่บริษัท
6. การจ่ายเงินปันผลจะจ่ายเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ชำระค่าหุ้นครบแล้วเท่านั้น



โดยมีวันที่เกี่ยวข้องกับ การประกาศจ่ายเงินปันผล ดังนี้

1. วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Date of declaration) คือ วันที่คณะกรรมการประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งทำให้เงินปันผลมีสภาพเป็นหนี้สินของบริษัททันทีและเป็นผลให้กำไรสะสมของบริษัทลดลงทันทีเช่นกัน บริษัทจะต้องมีการบันทึกบัญชีเดบิตกำไรสะสมและตั้งบัญชีหนี้สินโดยเครดิตบัญชีเงินปันผลค้างจ่าย
2. วันที่บันทึกชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล (Date of record) รายชื่อที่บันทึกว่าเป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล จะปิดรายชื่อหลังประกาศจ่าย 2-3 สัปดาห์ และจะไม่มี การบันทึกบัญชี
3. วันจ่ายเงินปันผล (Date of payment) เป็นวันที่บริษัทแจ้งให้ผู้ถือหุ้นมารับเงินปันผล ซึ่งเป็นวันหลังจากที่ประกาศจ่ายเงินปันผลไปแล้วประมาณ 1- 4 สัปดาห์ บริษัทจะต้องบันทึกโดยยกเลิกบัญชีเงินปันผลค้างจ่าย โดยบันทึกเดบิตเงินปันผลค้างจ่าย เครดิตบัญชีเงินสด/บัญชีสินทรัพย์หรือบัญชีหุ้นทุน

ในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะต้องพิจารณาถึงหุ้นของบริษัทว่าได้ออกจำหน่ายไปที่ประเภทใดบริษัทจำหน่ายเฉพาะหุ้นสามัญเพียงอย่างเดียว ในเรื่องการคำนวณจำนวนเงินปันผลจะไม่ยุ่งยาก ซึ่งจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจะตกเป็นของผู้ถือหุ้นสามัญทั้งหมด แต่ถ้าบริษัทออกหุ้นทุนและจำหน่าย 2 ประเภท คือ หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ จะต้องคำนึงถึงสิทธิพิเศษของหุ้นบุริมสิทธิที่มีเหนือกว่าหุ้นสามัญคือ

1. หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเหนือกว่าสินทรัพย์ หมายถึง ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับคืนทุนก่อนหุ้นสามัญ เมื่อเลิกกิจการของบริษัท
2. หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเหนือกว่าเงินปันผล หมายถึง ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลก่อนหุ้นสามัญ ซึ่งจำนวนเงินปันผลที่จะคำนวณจะต้องพิจารณาสหสิทธิพิเศษของหุ้นบุริมสิทธิ โดยสามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภทดังนี้
  - 2.1 หุ้นบุริมสิทธิประเภทไม่สะสมและไม่ร่วมรับ (Noncumulative and nonparticipating preferred stock)
  - 2.2 หุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสมแต่ไม่ร่วมรับ (Cumulative but nonparticipating preferred stock)

2.3 หุ้นบุริมสิทธิประเภทไม่สะสมแต่ร่วมรับ (Noncumulative but participating preferred stock)

2.4 หุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสมและร่วมรับ (Cumulative and participating preferred stock)

ทำไมบริษัทต้องจ่ายปันผลบริษัทที่มีกำไรจากการดำเนินงานหากไม่นำไปลงทุนต่อการเก็บเงินสดไว้ไม่ใช่ว่าทางเลือกที่ดีนักฉะนั้นการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นถือเป็นสิ่งที่กระทำกันโดยแต่ละบริษัทจะระบุไว้เสมอว่ามีความสามารถในการจ่ายปันผลได้เท่าไรต่อปี ยกตัวอย่างเช่น การจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวมโดยในรอบสี่ปีที่ผ่านมาบริษัทฯ ได้จ่ายเงินปันผลมากกว่าร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม) ในความหมายคือ บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิถ้าหากบริษัทมีกำไร 100 บาทในปีนี้และมีหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ทั้งหมด 100 หุ้นเท่ากับว่าท่านจะได้เงินปันผล 1 บาท (ได้จาก 100 บาท / 100 หุ้น) แต่สิ่งหนึ่งที่ท่านต้องคำนึงถึงเสมอคือเงื่อนไขเพิ่มเติมของการจ่ายปันผลบางครั้งยังซ่อนวาระบางอย่างไว้ถ้าให้ชัดเจนควรโทรไปตามฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ของบริษัทนั้น ๆ การจ่ายปันผลบางบริษัทอาจไม่ได้จ่ายด้วยตัวเงินแต่ออกมาในรูปแบบต่าง ๆ กัน อีก 4 ประเภท ได้แก่

1. เงินสดปันผล (Cash dividend) เงินสดปันผลจะจ่ายจากกำไรสะสม การที่จะจ่ายได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินสดที่กิจการถืออยู่ว่ามีเพียงพอหรือไม่ การจ่ายปันผลจะทำให้ในงบดุลมีการเปลี่ยนแปลงทั้งด้านสินทรัพย์ (เงินสดลดลงตามจำนวนปันผลที่จ่าย) และด้านหนี้สินและทุนลดลงเช่นกัน (กำไรสะสมลดลงตามจำนวนปันผลที่จ่าย)

2. หุ้นปันผล (Stock dividend) เป็นการจ่ายปันผลในรูปแบบของหุ้นสามัญออกใหม่ ซึ่งเรียกว่า หุ้นปันผล ซึ่งจะกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ เช่น การจ่ายหุ้นปันผลร้อยละ 10 หมายความว่า ผู้ถือหุ้นอยู่ 100 หุ้น จะได้รับหุ้นปันผล 10 หุ้น นั่นคือกิจการจะต้องจดทะเบียนเพิ่มทุน โดยมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 10 การจ่ายหุ้นปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนเจ้าของในงบดุล แต่จำนวนกำไรสะสมจะลดลง ในขณะที่มูลค่าหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากัน

### ข้อดีของการจ่ายหุ้นปันผล

1. ช่วยประหยัดเงินสดให้ธุรกิจ เพื่อใช้ในโครงการลงทุนอื่นในอนาคต โดยไม่ต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมจากแหล่งภายนอก
2. ทำให้ผู้ถือหุ้นที่มีรายได้สูงเกิดความพอใจ เพราะถ้าผู้ถือหุ้นมีรายได้สูงจะเสียภาษีสูงด้วย
3. ช่วยบริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงิน
4. ทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญไม่สูงเกินไป

### ข้อเสียของการจ่ายหุ้นปันผล

1. ค่าใช้จ่ายในการจ่ายหุ้นปันผลค่อนข้างสูง
2. ทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง
3. ราคาตลาดของหุ้นลดลง
3. การแยกหุ้น (Stock splits) การจ่ายปันผลวิธีนี้ จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนถือหุ้นอยู่มีจำนวนมากขึ้น เช่น แยกหุ้นจาก 1 เป็น 10 หมายความว่า ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับหุ้นเพิ่มขึ้น 9 หุ้น ต่อหุ้นที่ถืออยู่ 1 หุ้น โดยมูลค่าที่ตราไว้จะลดลงเหลือ 1/10 ด้วย คือหากมูลค่าเดิมที่ตราไว้ 100 บาทต่อหุ้น เมื่อแยกหุ้นแล้วจะเท่ากับ 10 บาทต่อหุ้น การแยกหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนของเจ้าของในงบดุล จำนวนกำไรสะสมและมูลค่าหุ้นสามัญรวมยังคงเดิม เพียงแต่จำนวนหุ้นจะมากขึ้นและมีราคามูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นลดลง วิธีการแยกหุ้นนี้จะสร้างความพอใจแก่ผู้ถือหุ้น เพราะเมื่อบริษัทมีกำไรมากการจ่ายปันผลสูงและมีความเจริญเติบโตในอัตราที่ดีแล้ว ทำให้ราคาตลาดของหุ้นอยู่ในระดับที่สูงมาก
4. การซื้อหุ้นกลับคืน (Stock repurchase) การที่ธุรกิจนำเงินกำไรส่วนที่เก็บไว้ในรูปกำไรสะสมหรือเงินที่ได้จากการก่อหนี้ไปซื้อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว ทำให้หุ้นสามัญมีจำนวนน้อยลง ถ้าปัจจัยอื่นคงที่และสมมติว่าการซื้อหุ้นคืนไม่กระทบต่อความสามารถทำกำไรของธุรกิจ จะทำให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เมื่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงขึ้น ถ้าธุรกิจนำเงินที่เก็บไว้ในรูปกำไรสะสมไปซื้อหุ้นกลับคืน ทำให้การจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง แต่ถ้านักลงทุนขายหุ้นจะได้รับกำไรจากการขายหุ้นเนื่องจากราคาตลาดสูงขึ้น กำไรจากการขายหุ้นชดเชยได้พอดีกับเงินปันผลจ่ายที่น้อยลง การซื้อหุ้นกลับคืนจะกระทำเมื่อกิจการมีเงินทุนเหลือใช้เป็นการ

ถาวร หรือต้องการลดจำนวนหุ้นสามัญที่หมุนเวียนในตลาดลง เพื่อให้ราคาตลาดหุ้นสามัญสูงอีก หรือเพิ่มอำนาจการควบคุมกิจการ เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นให้กับบริษัทอื่น กิจการสามารถซื้อหุ้นกลับคืนมาได้ หุ้นที่ซื้อคืนนี้ เรียกว่า Treasury stock

5. การรวมหุ้น (Reverse split) บริษัทสามารถทำการลดจำนวนหุ้นสามัญลงและเพิ่มมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นได้ การลดจำนวนหุ้นลงนี้ทำได้โดยการรวมหุ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาตลาดของหุ้นต่ำมาก ธุรกิจจะทำการรวมหุ้นเพื่อให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นลดจำนวนลง ราคาตามมูลค่าของหุ้นจะเพิ่มขึ้น อันมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น (พรพรหม ภักตร์เปี่ยม, 2554)

### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอุปสงค์ในการถือเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

เงินสดเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงในการดำเนินงานจัดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการ เงินสดนำมาใช้เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนสินค้าหรือบริการระหว่างกัน และใช้เป็นตัวกำหนดมูลค่าทางเศรษฐกิจโดยทั่วไป เงินสดเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่อการสูญหายหรือถูกโจรกรรมได้ง่าย กิจการจึงจำเป็นต้องมีระบบการควบคุม การจัดการเกี่ยวกับเงินสดให้มีประสิทธิภาพ เพื่อป้องกันมิให้เงินสดสูญหายและป้องกันการทุจริตที่อาจเกิดกับเงินสด เงินสดมีความสำคัญต่อการดำเนินกิจการและเป็นรายการที่ได้รับความสนใจจากบุคคลหลายกลุ่มในการวิเคราะห์กิจการ เนื่องจากสามารถนำรายการเงินสดในงบดุลมาใช้ในการประเมินความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ดังนั้นผู้บริหารจึงควรให้ความสนใจดูแลการบริหารเงินสด เก็บเงินสดไว้เท่าที่จำเป็น เนื่องจากเงินสดเป็นสินทรัพย์ที่ไม่ได้ก่อให้เกิดรายได้โดยตรงต่อกิจการจึงควรมีการวางแผนเกี่ยวกับเงินสด เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่ากิจการจะมีเงินสดเพียงพอกับความต้องการในการใช้จ่ายในระยะสั้น และจะได้นำเงินสดที่มีเหลือเกินความจำเป็นไปลงทุนก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการ

จำนวนความมั่งคั่งในระบบเศรษฐกิจที่ธุรกิจต้องการถือครองเอาไว้ในรูปของเงินเรียกว่าอุปสงค์ของเงินเนื่องจากปริมาณความมั่งคั่งที่มีอยู่จะถูกแบ่งออกเป็นเงิน (Money) และพันธบัตร (Bond) ถ้ารู้ถึงอุปสงค์ของเงินจะรู้ถึงอุปสงค์ของพันธบัตรด้วยการกำหนดระดับของความมั่งคั่งไว้คงที่การเพิ่มขึ้นในอุปสงค์ของเงินจะหมายถึงการลดลงในอุปสงค์ของพันธบัตรและถ้าอยู่ในดุลยภาพในส่วนของการถือครองเงินจะอยู่ในดุลยภาพในส่วนการถือครองพันธบัตรด้วยทั้งนี้

การถือครองเงินมีต้นทุนค่าเสียโอกาสในการนำเงินนั้น ไปซื้อพันธบัตรที่สามารถให้ผลตอบแทน ในรูปของดอกเบี้ยได้

อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินหรืออัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสของ การถือครองเงินและเป็นที่น่าเชื่อว่าเงินจะถูกถือครองเฉพาะเมื่อมันให้บริการที่มีมูลค่าอย่างน้อยสูง เท่ากับต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือครองโดยบริการที่สำคัญสามประการสำหรับการถือครองเงิน ได้แก่เงินก่อให้เกิดแรงจูงใจเพื่อการใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน (Transactions) การใช้จ่ายในยาม ฉุกเฉิน (Precautionary) และเพื่อการเก็งกำไร (Speculation) (นิสิตพนัสมิตร, 2547, หน้า 295-296)

ในทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของ Keynes ได้แบ่งความต้องการถือเงินออกเป็น 3 ประเภท ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ ไม่ได้คาดคิดไว้ล่วงหน้า และความต้องการถือเงินเพื่อแสวงหากำไร จากการศึกษาที่ Keynes เชื่อว่า คนเราจะถือเงินส่วนหนึ่งไว้เพื่อแสวงหากำไรนี้เอง จึงทำให้ Keynes สรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลง ปริมาณเงินย่อมกระทบกระเทือนต่ออัตราดอกเบี้ยด้วย และเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง จะ กระทบต่อการลงทุนเช่นกัน ดังนั้นในทฤษฎีของ Keynes การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจึงมีผลต่อ ผลผลิต รายได้ และการจ้างงานในที่สุด

#### 1. ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน (Transaction demand for money)

โดยทั่วไปแล้ว บุคคลทั่วไปไม่ว่าจะเป็นผู้บริโภคหรือหน่วยธุรกิจ จำเป็นที่จะต้องถือเงิน ไว้จำนวนหนึ่งเพื่อใช้จ่ายประจำวัน แต่เงินจำนวนนี้จะไม่จำเป็นถ้าหากรายได้และรายจ่ายเกิดขึ้นใน เวลาเดียวกัน ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ว กรณีเช่นนี้ยากที่จะเกิดขึ้นได้ เพราะส่วนใหญ่แล้วบุคคลมักจะ ได้รับรายได้เพียงเดือนละครั้งหรือสัปดาห์ละครั้ง ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีเงินถือไว้จำนวนหนึ่ง สำหรับใช้จ่ายในคาบเวลาดังกล่าว และยิ่งถ้าหากเวลาที่จะได้รับรายได้ในแต่ละครั้งห่างกันมาก เท่าไหร่ ปริมาณเงินโดยเฉลี่ยที่จะต้องถือไว้ใช้จ่ายจะต้องมากขึ้นเท่านั้น หมายความว่า สำหรับ รายได้จำนวนเท่ากัน ผู้ที่มีรายได้เดือนละครั้งย่อมต้องถือเงินไว้เป็นจำนวนมากกว่าผู้ที่มีรายได้ สัปดาห์ละครั้ง ตัวอย่างเช่น บุคคลหนึ่งได้รับรายได้เดือนละ 1,600 บาท และใช้จ่ายรายได้ทั้งหมด ในอัตราที่เท่ากันตลอดทั้งเดือน ดังนั้นบุคคลผู้นี้จะถือเงินไว้ 1,600 บาท เมื่อต้นสัปดาห์ที่หนึ่ง 1,200 บาท เมื่อต้นสัปดาห์ที่สอง 800 บาท เมื่อต้นสัปดาห์ที่สาม และ 400 บาท เมื่อต้นสัปดาห์ ที่สี่ เงินจำนวนนี้จะเป็น 0 พอดิเมื่อสิ้นสัปดาห์ที่สี่ และจะเปลี่ยนเป็น 1,600 บาท อีกทีในต้นสัปดาห์

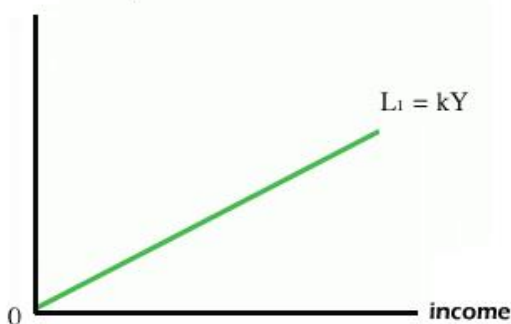
เดือนถัดไป ดังนั้นแสดงว่าบุคคลนี้จะมีเงินถือไว้ใช้จ่ายโดยเฉลี่ยแล้วเดือนละ 800 บาท แต่ถ้าบุคคลนี้ได้รับรายได้เปลี่ยนเป็นสัปดาห์ละครั้ง คือ 400 บาท เงินเฉลี่ยที่ถือไว้นี้จะลดลงเหลือเพียงเดือนละ 200 บาท ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า ถ้าสิ่งอื่นอยู่คงที่ ปริมาณเงินโดยเฉลี่ยที่จะต้องถือไว้ใช้จ่ายประจำจะลดลงเมื่อได้รับรายได้เป็นจำนวนมากครั้งขึ้น แต่ทั้งนี้ต้องเป็นไปตามข้อสมมติว่า อัตราการใช้จ่ายรายได้เท่ากันตลอดระยะเวลาของงวดรายได้

นอกจากความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำจะขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่จะได้รับรายได้แต่ละครั้งแล้ว ยังขึ้นอยู่กับระดับรายได้อีกด้วย กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนของรายได้ประชาชาติต่อมูลค่าของรายการค้าขายที่เกิดขึ้น (Value of transaction) ก่อนข้างคงที่แล้ว ความต้องการที่จะถือเงินไว้เพื่อใช้จ่ายประจำจะเพิ่มตามการเพิ่มของรายได้ ตัวอย่างเช่น สมมติว่า อัตราส่วนของรายได้ที่บุคคลทั่วไปต้องการจะถือไว้เพื่อใช้จ่ายเท่ากับ  $1/4$  ดังนั้นถ้ามีรายได้ 400 บาท ปริมาณเงินที่ต้องการจะถือไว้ใช้จ่ายจะเท่ากับ 100 บาท เป็นต้น ทั้งนี้สามารถหาได้จากสมการ

$$L_1 = kY$$

โดยที่  $L_1$  คือปริมาณเงินที่ต้องการถือไว้เพื่อใช้จ่าย  
 $k$  คืออัตราส่วนของรายได้ที่ต้องการถือไว้เพื่อใช้จ่าย  
 $Y$  คือรายได้

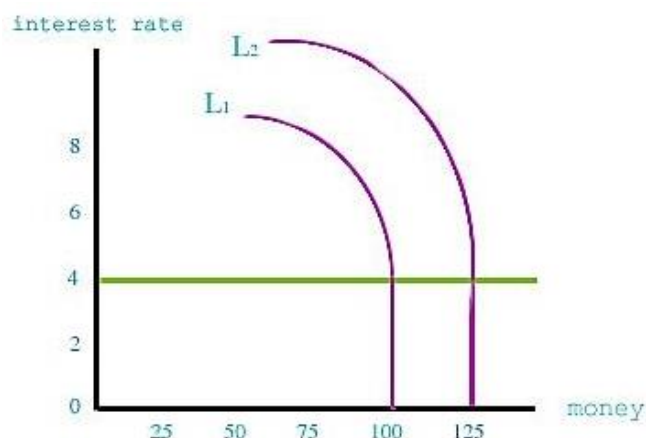
demand for money



ภาพที่ 2-1 กราฟความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินที่ต้องการถือไว้เพื่อใช้จ่ายกับรายได้

จากรูปจะเห็นได้ว่า เส้นความต้องการถือเงินเป็นเส้นตรงทำมุมน้อยกว่า 45 องศา ทั้งนี้เพราะอัตราส่วนของรายได้ต่อมูลค่าของรายการค้าขายที่เกิดขึ้นคงที่ทุกระดับรายได้ และมีค่า

น้อยกว่า 1 และเป็นเส้นลาดเอียงขึ้นไปทางขวา แสดงว่า ปริมาณเงินที่ต้องการจะถือจะเพิ่มตาม การเพิ่มของรายได้ และนอกจากนี้ความต้องการถือเงินยังอาจจะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยอีกด้วย กล่าวคือ ปริมาณเงินที่จะถือไว้ใช้จ่ายจะเปลี่ยนแปลงไปในทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย หมายความว่า เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ปริมาณเงินที่ถือไว้ใช้จ่ายจะลดลง เพราะเงินที่ถือไว้ใช้จ่าย จะถูกเปลี่ยนไปถือหลักทรัพย์หรือนำไปลงทุนมากขึ้น ด้วยเหตุนี้ นักเศรษฐศาสตร์ส่วนมากจึงเห็น ว่า เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงพ้นระดับหนึ่งไปแล้ว เส้นความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายจะมีลักษณะ โค้ง กลับดังที่แสดงในภาพที่ 2-2



ภาพที่ 2-2 กราฟความสัมพันธ์อัตราดอกเบี้ยกับความต้องการถือเงิน

จากรูปแสดงว่า ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายจะไม่มี ความยืดหยุ่นเลย แต่จะมีความยืดหยุ่นบ้างเมื่ออัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง หมายความว่า ณ ระดับ อัตราดอกเบี้ยสูง ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายจะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยอีกด้วยซึ่งสามารถเขียน เป็นสมการฟังก์ชัน ได้ดังนี้

$$L_1 = f(Y, r)$$

โดยที่  $L_1$  คือความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่าย  
 $Y$  คือรายได้  
 $r$  คืออัตราดอกเบี้ย

## 2. ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ได้คาดคิดไว้ล่วงหน้า

(Precautionary demand for money)

ความต้องการถือเงินประเภทนี้มีสาเหตุมาจากความไม่แน่นอนของรายได้รายจ่าย ในอนาคต ดังนั้น บุคคลทั่วไปจึงต้องกันเงินไว้จำนวนหนึ่งเพื่อใช้จ่ายได้ทันทีเมื่อถึงคราวจำเป็น ยกตัวอย่างเช่น เกิดอุบัติเหตุ รถเสียต้องจ่ายค่าซ่อมเป็นจำนวนมาก เกิดเจ็บป่วยกะทันหันต้องเข้ารักษาตัวในโรงพยาบาล เป็นต้น ซึ่งเหตุการณ์เหล่านี้ยากที่จะคาดเดาล่วงหน้า ความต้องการถือเงินประเภทนี้พอจะเห็นได้ชัดว่าขึ้นอยู่กับรายได้ เพราะถ้ามีรายได้มาก ย่อมจะสามารถกันเงินได้มากขึ้น นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยที่สูงอาจจะมีอิทธิพลเหนือความต้องการถือเงินอีกด้วย เพราะความจำเป็นที่จะต้องใช้จ่ายเงินจำนวนนี้เอาแน่นอนไม่ได้ จะเกิดหรือไม่เกิดยากที่จะทราบได้ ดังนั้นถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงพอที่จะได้กำไรจากการลงทุน เงินจำนวนนี้อาจถูกนำไปซื้อหลักทรัพย์มาถือไว้ชั่วคราว จนกว่าจะเกิดความจำเป็นที่ต้องใช้เงินจึงจะขายหลักทรัพย์

การถือเงินทั้ง 2 ประเภทดังที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น จะเห็นได้ว่า เงินทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนและปริมาณเงินที่ต้องการถือนั้นก็ขึ้นอยู่กับระดับรายได้และอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นการถือเงินของทั้ง 2 ประเภทนี้จึงสามารถรวมเข้าด้วยกันได้ ซึ่งสมการจะเป็นดังนี้

$$L_1 = f(Y, r)$$

โดยที่  $L_1$  คือความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำและเมื่อถึงคราวจำเป็น  
 $Y$  คือรายได้  
 $r$  คืออัตราดอกเบี้ย

ส่วนใหญ่เพื่อให้การวิเคราะห์ง่ายขึ้น จะกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายทั้ง 2 กรณี น้อยมากหรือไม่มีเลย ดังนั้นความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายทั้ง 2 กรณี จึงจะขึ้นอยู่กับระดับรายได้อย่างเดียว ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการ คือ  $L_1 = kY$  โดยความหมายของ  $L_1$ ,  $k$  และ  $Y$  เหมือนกับที่กล่าวมาแล้ว

### 3. ความต้องการถือเงินเพื่อแสวงหากำไร (Speculative demand for money)

นักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์และคลาสสิกไม่ได้มีความเห็นแตกต่างกันเกี่ยวกับการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำและใช้จ่ายกรณีฉุกเฉิน แต่เคนส์ไม่เห็นด้วยกับพวกคลาสสิกเกี่ยวกับการถือเงินเพื่อแสวงหากำไร พวกคลาสสิกลงความเห็นว่า เงินที่เหลือจากการใช้จ่ายรวมทั้งการสำรองไว้เพื่อเหตุฉุกเฉินจะถูกนำไปซื้อหลักทรัพย์หมด แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะต่ำเพียงใดก็ตาม เพราะอย่างไรก็ดีก็ไม่ได้อัดอวนแต่เคนส์คัดค้านว่าไม่เป็นความจริงและชี้ให้เห็นว่า การจะถือเงินเป็นเงินสดหรือหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับการคาดคะเนอัตราดอกเบี้ยในอนาคต กล่าวคือ ถ้าผู้ถือหลักทรัพย์คาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะสูงขึ้น เขาจะถือเงินสดไว้ แต่ถ้าผู้ถือหลักทรัพย์คาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะต่ำลง เขาจะหันมาถือหลักทรัพย์ไว้ ทั้งนี้เพราะการซื้อหลักทรัพย์เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงย่อมให้ผลตอบแทนสูงและมี Capital gain แต่การซื้อ



หลักทรัพย์เมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำย่อมได้ผลตอบแทนต่ำและขาดทุนเมื่อขาย เนื่องมาจาก ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง และราคาหลักทรัพย์จะลดลงเมื่อดอกเบี้ยสูงขึ้น ดังนั้นผู้ลงทุนจะมี Capital gain จากความแตกต่างระหว่างราคาเมื่อซื้อและราคาเมื่อขาย

จากที่กล่าวมาสามารถสรุปได้ว่า ความต้องการถือเงินเพื่อแสวงหากำไรขึ้นกับอัตราดอกเบี้ย โดยเปลี่ยนแปลงตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย คือ ความต้องการถือเงินจะมีจำนวนน้อยเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูง และมีจำนวนมากเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งในการที่จะทราบว่าอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้นสูงหรือต่ำอย่างไร ต้องเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยปกติ (Normal rate of interest) ในขณะนั้น ซึ่งตามทฤษฎีของเคนส์นั้น ความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยในอนาคตคือสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดความต้องการถือเงินประเภทสุดท้ายนี้ ถ้าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตสามารถทราบได้แน่นอน ความต้องการถือเงินประเภทนี้จะไม่มี ดังนั้นทำให้ทฤษฎีของเคนส์และคลาสสิกเกี่ยวกับความต้องการถือเงินจะไม่แตกต่างกันเท่าไรนัก (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2548)

### แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับหลักการบริหารเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

เนื่องจากเงินสดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่ให้ความคล่องตัวกับธุรกิจมากที่สุดเมื่อพูดถึงสภาพคล่องของธุรกิจมักหมายถึงการถือเงินสดของธุรกิจการบริหารเงินสดเป็นการบริหารที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพในการเก็บรวบรวมเงินสดการจ่ายเงินสดและการลงทุนในหลักทรัพย์ชั่วคราวของเงินสดผู้บริหารการเงินมีหน้าที่ประเมินแหล่งที่ได้มาและใช้ไปของเงินสดปริมาณเงินสดคงเหลือจริงจากการดำเนินงานวัตถุประสงค์การบริหารเงินสดคือเพื่อให้ธุรกิจมีสภาพคล่อง (Liquidity) และมีความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึง การมีเงินสดเพียงพอในการชำระหนี้หรือเป็นทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานโดยผู้บริหารการเงินต้องพยายามลดเงินสดส่วนเกินหรือเงินสดที่เหลือไว้โดยเปล่าประโยชน์ (Idle cash) ให้มีน้อยที่สุดและใช้ประโยชน์จากเงินสดที่มีอยู่ให้มากที่สุดถือเป็นคุณสมบัติสำคัญประการหนึ่งที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน (กิตติธัช กันทะวัง และพรนศ อุปวัน, 2551) ซึ่งตามทฤษฎีการกำหนดคราหลักทรัพย์ทั่วไปหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำย่อมมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงเนื่องจากนักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงขึ้นเมื่อต้องถือหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ

การที่ธุรกิจถือเงินสดไว้จะสามารถดำรงความคล่องตัวทางการเงินแต่จะมีต้นทุนในรูปค่าเสียโอกาสเพราะเงินสดที่ธุรกิจถือไว้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ถ้าหากธุรกิจนำเงินสดจำนวนนั้นไปลงทุนธุรกิจจะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในทางตรงข้ามถ้าธุรกิจต้องกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุน

ภายนอกเพื่อได้เงินสดมาถือไว้ธุรกิจจะต้องเสียดอกเบี้ยสำหรับเงินที่กู้ยืมมา (ศิริเกียรติ รัชชชานติ, 2545, หน้า 152)

การบริหารเงินสด (Cash management) เป็นการบริหารที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพในการเก็บรวบรวมเงินสดการจ่ายเงินสดและการลงทุนในหลักทรัพย์ชั่วคราวของเงินสดผู้จัดการทางการเงินมีหน้าที่รับผิดชอบระบบการบริหารเงินสดของกิจการการจัดทำงบประมาณเงินสดเป็นเครื่องมือหนึ่งในการบริหารเงินสดเพื่อใช้พยากรณ์ความต้องการเงินสดในอนาคตและการควบคุมการดำเนินการต่าง ๆ ให้เป็นไปตามงบประมาณนอกจากนี้งบประมาณเงินสดของกิจการต้องรายงานข้อมูลที่เกี่ยวข้อง เช่น รายการค้าที่เกิดขึ้นในแต่ละเดือนจำนวนเงินสดคงเหลือในบัญชีรายการจ่ายเงินสดยอดเงินคงเหลือในแต่ละเดือนจำนวนเงินสดคงเหลือในบัญชีรายการจ่ายเงินสดยอดเงินคงเหลือในแต่ละเดือน เป็นต้น ดังนั้นจะเห็นได้ว่าข้อมูลต่าง ๆ นี้มีความจำเป็นในการบริหารเงินสดของธุรกิจมากซึ่งระบบการรายงานข้อมูลที่ดีจะช่วยให้ธุรกิจสามารถบริหารเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์ในการบริหารเงินสด คือเพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องและกำไรหมายถึงผู้จัดการการเงินต้องพยายามลดเงินสดส่วนเกินหรือเงินสดที่ถือไว้โดยเปล่าประโยชน์ (Idle cash) ให้มีน้อยที่สุดและใช้ประโยชน์จากเงินสดที่มีอยู่ให้มากที่สุดกล่าวคือผู้จัดการการเงินควรรนำเงินสดส่วนเกินไปหาผลประโยชน์ให้มากที่สุดในขณะที่เดียวกันต้องรักษาสภาพคล่องทั้งในปัจจุบันและอนาคต

การบริหารเงินสดสามารถแบ่งออกเป็น 3 ขั้นตอนคือ

#### 1. การกำหนดจำนวนเงินสดในมือที่เหมาะสม

การกำหนดเงินสดในมือที่เหมาะสมนั้นจะต้องพิจารณาถึงต้นทุนและผลประโยชน์ของการที่มีเงินสดไว้ในมือตามหลักการของความเสี่งและผลตอบแทนผลประโยชน์ของการมีเงินสดในมือคือความสะดวกในการมีเงินไว้ใช้จ่ายส่วนต้นทุนของการถือเงินสดคือดอกเบี้ยที่จะได้รับจากการที่นำเงินสดนั้นไปฝากไว้ในบัญชีเงินฝากที่มีดอกเบี้ยหรือจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือง่ายซึ่งเหตุผลที่บุคคลและกิจการต้องถือเงินสดนั้นมีดังนี้

##### 1.1 ถือเงินสดไว้เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจประจำวัน

การดำเนินตามปกติของธุรกิจเกี่ยวข้องกับการผลิตการขายการเรียกเก็บหนี้และการชำระค่าใช้จ่ายต่าง ๆ กิจกรรมเหล่านี้เกี่ยวข้องกับเงินสดทั้งสิ้น โดยเริ่มตั้งแต่ซื้อวัตถุดิบใช้แรงงานในการผลิตขายสินค้าสำเร็จรูปและเมื่อเก็บเงินจากลูกค้านี้ธุรกิจจะได้รับเงินสดมาและจะต้องนำเงินสดนั้นมาชำระค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการผลิตการขายและการบริหารอาทิเช่นค่าวัตถุดิบค่าแรงเงินเดือนพนักงานค่าน้ำค่าไฟฟ้าโทรศัพท์ทักภาษีเงินปันผลกระแสเงินเข้าและออกของธุรกิจนั้นมี

เกิดขึ้น

ไม่พร้อมกันธุรกิจจึงจำเป็นต้องถือเงินสดไว้จำนวนหนึ่งเพื่อจ่ายค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นระดับของเงินสดในมือจะแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ

### 1.2 ถือเงินสดไว้เพื่อรอจังหวะการลงทุนในอนาคต

ธุรกิจอาจถือเงินสดไว้เพื่อหาประโยชน์ในการเอาส่วนลดการค้าหรือซื้อวัตถุดิบในราคาถูกมากเมื่อมีการลดราคาพิเศษในบางครั้งอาจหาผลกำไรจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนไปโดยเฉพาะในกรณีของธุรกิจที่มีการค้ากับต่างประเทศ

### 1.3 ถือเงินสดไว้เพื่อใช้ในกรณีฉุกเฉิน

ในบางครั้งอาจเกิดเหตุจำเป็นที่ไม่คาดคิดที่ทำให้ธุรกิจจำเป็นต้องใช้เงินสดเช่นน้ำท่วมไฟไหม้ธุรกิจจึงจำเป็นต้องกักเงินสดส่วนหนึ่งไว้เพื่อเหตุการณ์ดังกล่าวอย่างไรก็ดีธุรกิจมักจะถือเงินสดไว้ในรูปของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือง่ายมากกว่า

นอกจากสาเหตุทั้ง 3 ประการแล้วธุรกิจอาจจำเป็นต้องถือเงินสดไว้อีกจำนวนหนึ่งเพื่อเป็นไปตามข้อเรียกร้องของธนาคารพาณิชย์ที่ธุรกิจติดต่อยู่โดยถือในรูปของเงินฝากในบัญชีเงินฝากกระแสรายวันซึ่งทำให้ธุรกิจสูญเสียโอกาสที่จะนำเงินจำนวนนี้ไปใช้ลงทุนหาผลประโยชน์

## 2. การจัดเก็บเงินสดและการจ่ายชำระเงินสดอย่างมีประสิทธิภาพ

กิจการควรจะหาวิธีลดระยะเวลาในขั้นตอนการดำเนินการเกี่ยวกับการชำระเงิน การจัดเก็บเงินการจัดส่งเอกสารจากผู้ส่งมายังผู้รับเงินการจ่ายชำระเงินเป็นต้นซึ่งประกอบด้วย 2 วิธีดังนี้

2.1 การเร่งเงินสดรับคือทุกครั้งที่ย้ายสินค้าหรือให้บริการกิจการจะต้องเร่งการรับเงินให้เร็วที่สุด

2.2 การชะลอเงินสดจ่ายคือเมื่อซื้อสินค้าหรือบริการกิจการต้องชำระค่าสินค้าหรือค่าบริการนั้นโดยควรจะยืดเวลาการชำระให้นานที่สุดโดยที่กิจการไม่เสียชื่อเสียงในเรื่องของการชำระค่าสินค้า

## 3. การนำเงินสดส่วนเกินไปลงทุน

การนำเงินสดส่วนเกินไปลงทุนกิจการควรจะหาหนทางเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนบางประเภทที่จะสามารถรักษาทั้งสภาพคล่องความเสี่ยงน้อยและมีผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจะเห็นได้ว่าเงินสดเป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งในการดำเนินธุรกิจหากกิจการบริหารเงินสดไม่ดีไม่มีประสิทธิภาพกิจการจะมีปัญหาดังนั้นเจ้าของกิจการจะต้องให้ความสนใจควบคุมดูแลเอาใจใส่ในการบริหารเงินสดเป็นพิเศษเพื่อป้องกันไม่ให้กิจการได้รับความเสียหาย (มงคล เชื้อวงษ์, 2551)

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พัชราพรรณ ถิมศักดิ์คากุล (2555) ได้ศึกษาผลกระทบปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2543 และ พ.ศ. 2553 มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจในการถือเงินสด (Cash holding) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2543 และ พ.ศ. 2553 รวมระยะเวลา 11 ปี ประกอบด้วย 262 บริษัท ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple regression) สำหรับข้อมูลแบบพาแนล (Panel data) ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคมีผลกระทบทางตรงต่อสภาพคล่องของธุรกิจด้านการถือเงินสด (Cash holding) มีทั้งในผลทางบวกและทางลบ ซึ่งมีความแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มของธุรกิจแต่ในภาพรวมของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดตัวแปรของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่อผลทางบวก ได้แก่ อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) ส่วนตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อผลทางลบ ได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) และงบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้ศึกษาปัจจัยภายในบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อการเงินสด ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม โดยได้ผลการทดสอบว่า เงินทุนหมุนเวียนรายจ่ายลงทุนและความสามารถในการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมด และในกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ทั้ง 7 กลุ่มธุรกิจ

วิชาดา เจริญอนนชัย (2541) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสภาพคล่องขององค์กรระหว่างปี พ.ศ. 2536 และ 2541 โดยใช้ข้อมูลแบบพาแนล (Panel data) โดยสำรวจปัจจัยในการถือครองเงินสดจากตัวอย่าง 67 บริษัทในประเทศไทย พบว่าผลที่ได้คล้ายคลึงกับตลาดของสหรัฐอเมริกาคือ ค่าใช้จ่ายทางการเงินอัตราขยายตัวของดัชนีภาคอุตสาหกรรมอัตราส่วนของหนี้สินและความผันแปรของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือครองเงินสด ส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการถือครองเงินสดคือขนาดของบริษัท โดยในการศึกษารั้งนี้มีหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าการถือครองเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกและเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมากกับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio) และการถือครองเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของบริษัท

สุชาดา มนูญพงศ์พันธุ์ (2551) ได้ศึกษาการตัดสินใจถือเงินสดของบริษัทในประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2536 ถึง พ.ศ. 2550 ผลที่ได้แสดงให้เห็นว่า โอกาสในการลงทุนของบริษัท โครงสร้างระยะเวลาครบกำหนดการจ่ายคืนหนี้การจ่ายเงินปันผลสินทรัพย์สภาพคล่องทดแทน

และอัตราส่วนหนี้ มีบทบาทอย่างมีนัยสำคัญในการกำหนดการถือเงินสดของบริษัทในประเทศไทย นอกจากนี้ยังได้ทำการวัดอัตราการปรับเข้าสู่อัตราส่วนเงินสดเป้าหมายในระยะยาวของบริษัทในประเทศไทย ทั้งนี้ผลจากการศึกษาพบว่า บริษัทในประเทศไทยไม่มีการปรับอัตราส่วนเงินสดเป้าหมาย ในทางตรงกันข้าม อัตราส่วนเงินสดของบริษัทไทยมีแนวโน้มจะปรับออกห่างจากอัตราส่วนเงินสดเป้าหมาย ซึ่งผลการศึกษานี้ทำให้ทราบว่าพฤติกรรมการถือเงินสดของบริษัทในประเทศไทยไม่สนับสนุนแนวคิดที่ว่า บริษัทต้องมีการพิจารณาให้ดีขึ้นถึงต้นทุนในการปรับเข้าสู่อัตราส่วนเป้าหมายและผลประโยชน์ที่ได้จากการปรับออกห่างจากอัตราส่วนเป้าหมาย อีกทั้งยังทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการปรับเข้าสู่อัตราส่วนเงินสดเป้าหมายของบริษัทในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดบริษัทความสามารถในการก่อหนี้อัตราส่วนหนี้โดยเปรียบเทียบและสินทรัพย์ถาวรมีผลต่ออัตราการปรับเข้าสู่อัตราส่วนเงินสดเป้าหมายทั้งสิ้น ถึงแม้ว่า จะไม่พบการปรับเข้าสู่อัตราส่วนเงินสดเป้าหมาย แต่อัตราส่วนในการปรับออกห่างจากเป้าหมายของบริษัทที่มีลักษณะปัจจัยดังกล่าวที่ต่างกัน จะมีอัตราการปรับออกห่างจากเป้าหมายไม่เท่ากัน

Denis (2011) ได้ศึกษาความยืดหยุ่นทางการเงิน สภาพคล่อง นโยบายการลงทุนและการใช้จ่ายภายในองค์กร รวมถึงการศึกษาปัจจัยและผลกระทบของการถือเงินสดขององค์กร เช่นเดียวกับผลกระทบจากการพิจารณาความยืดหยุ่นทางการเงิน บนโครงสร้างเงินทุนขององค์กร และนโยบายในการใช้จ่ายเงิน พบว่า การถือเงินสดมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความต้องการเงินทุนจากภายนอก กระแสเงินสด ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญขนาดขององค์กร และค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา นอกจากนี้ยังพบว่า การถือเงินสดมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความเสี่ยงในการเกิดสถานะเศรษฐกิจถดถอย รายจ่ายลงทุนและการจ่ายเงินปันผล

Drobtz and Grüniger (2007) ได้ศึกษาการถือครองเงินสดของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ระหว่างปี ค.ศ. 1995 และปี ค.ศ. 2004 พบว่าบริษัทในสวิตเซอร์แลนด์มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดเป็นสองเท่าของค่ามัธยฐานการถือเงินสดในสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักรและจากผลการวิจัยพบว่า ขนาดของธุรกิจโอกาสในการเจริญเติบโตการใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีความเป็นไปได้ที่จะมีผลกระทบทางลบต่อการถือครองเงินสดในลักษณะความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเชิงเส้น ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและนโยบายในการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการสำรองเงินสด

Guney, Ozkan, and Ozkan (2007) ได้ศึกษาพฤติกรรมการถือครองเงินสดของบริษัทในประเทศไทย ฝรั่งเศสเยอรมนีญี่ปุ่นอังกฤษ และสหรัฐอเมริกา ทั้งหมด 4,069 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ. 1996 และ ค.ศ. 2000 โดยให้ความสนใจกับความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดและการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน มีความเห็นว่าผลกระทบของการใช้ประโยชน์จากหนี้สินกับการถือครอง

เงินสดมีแนวโน้มที่ไม่ต่อเนื่อง ผลจากการศึกษาครั้งนี้ พบว่าการใช้ประโยชน์จากหนี้สินเป็นหนึ่งในตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสดในทิศทางลบ อย่างไรก็ตามการเพิ่มขึ้นของการใช้ประโยชน์จากหนี้สินส่งผลให้การสำรองเงินของบริษัทเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก เพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและการล้มละลาย ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการใช้ประโยชน์จากหนี้สินจึงมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก อีกทั้งยังค้นพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีลักษณะที่เกือหนุนกันในลักษณะที่ไม่ใช่ความสัมพันธ์แบบเชิงเส้น และผลจากการศึกษานี้ยังแสดงให้เห็นว่าผลกระทบจากการใช้ประโยชน์จากหนี้สินต่อการถือครองเงินสดขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะของแต่ละประเทศ เช่น ปริมาณของเจ้าหนี้ส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ กับการถือครองเงินสดของบริษัทพบว่า ขนาดของธุรกิจ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายจ่ายลงทุน การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสดในทางตรงกันข้าม ส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญนั้นมีผลต่อการถือครองเงินสดค่อนข้างน้อยในทิศทางเดียวกัน

Ozkan and Ozkan (2004) ได้ศึกษาปัจจัยเชิงประจักษ์ของการถือครองเงินสด ของกลุ่มบริษัทตัวอย่างในสหราชอาณาจักร โดยให้มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของคณะกรรมการบริษัทและการเป็นเจ้าของกิจการกับการถือครองเงินสด พบว่านโยบายการถือครองเงินสดของแต่ละบริษัทไม่ได้เปลี่ยนแปลงตามคณะกรรมการบริหารที่เข้ามาใหม่ ส่วนตัวแปรควบคุมทั่วไป ได้แก่ โอกาสในการเติบโตกระแสเงินสดสินทรัพย์สภาพคล่อง การใช้ประโยชน์จากหนี้สินและตราสารหนี้ธนาคารมีความสำคัญต่อการพิจารณาในการถือครองเงินสด

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) โดยในการศึกษานี้ใช้วิธีการวิจัยจากการเก็บข้อมูลย้อนหลัง (Data correction) เป็นระยะเวลา 3 ปี คือตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 โดยมีวิธีดำเนินการวิจัยดังนี้

1. ขอบเขตการวิจัยและประชากร
2. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย
3. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
4. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
5. การวิเคราะห์ข้อมูล

#### ขอบเขตการวิจัยและประชากร

เนื้อหาในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยภายในบริษัทต่อสภาพคล่องของบริษัทด้านการถือเงินสด (Cash holding) โดยมีตัวแปรปัจจัยภายในเฉพาะของแต่ละบริษัท ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend) เป็นตัวแปรอิสระซึ่งตัวแปรในการศึกษานี้อ้างอิงจากงานวิจัยของ Guney, Ozkan and Ozkan (2007) ดังนั้นจึงมีตัวแปรต้นทั้งหมด 8 ตัวแปร ซึ่งล้วนเป็นตัวแปรปัจจัยภายในที่มีความสัมพันธ์ต่อสภาพคล่องด้านการถือเงินสดของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดที่มีการจดทะเบียนภายในปี พ.ศ. 2554 จำนวน 383 บริษัท แบ่งเป็น 7 กลุ่มธุรกิจ โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคารเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต

เนื่องจากมีวิธีการดำเนินธุรกิจตามระเบียบและนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย และเนื่องจากมีระยะเวลาในการทำการวิจัยที่จำกัด ทำให้ใช้การเก็บข้อมูลย้อนหลังจากข้อมูลงบการเงินของแต่ละธุรกิจเป็นระยะเวลาเพียง 3 ปีเท่านั้น คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 โดยแบ่งได้ 7 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO): จำนวน 41 บริษัท
2. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP): จำนวน 39 บริษัท
3. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS): จำนวน 77 บริษัท
4. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON): จำนวน 80 บริษัท
5. กลุ่มทรัพยากร (RESOURC): จำนวน 28 บริษัท
6. กลุ่มบริการ (SERVICE): จำนวน 82 บริษัท
7. กลุ่มเทคโนโลยี (TECH): จำนวน 36 บริษัท

### ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรที่เลือกใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้อ้างอิงจากงานวิจัยของ Guney et al. (2007) มีดังต่อไปนี้

ตัวแปรตาม เป็นตัวแปรของสภาพคล่องของธุรกิจวัดได้จาก การถือเงินสด (Cash holding) แสดงถึงสภาพคล่องของธุรกิจคำนวณได้จากอัตราส่วนระหว่างเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเทียบกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{Cash holding} = \text{Cash and cash equivalents} / \text{Total assets}$$

ตัวแปรต้นเป็นตัวแปรอิสระของปัจจัยภายในเฉพาะแต่ละธุรกิจได้แก่

ขนาดของธุรกิจ (Size) คำนวณได้จากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{Size} = \ln(\text{Total assets})$$

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) คำนวณได้จาก สัดส่วนระหว่างกำไรสุทธิ เทียบกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{ROA} = \text{Net profit} / \text{Total assets}$$



ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) คำนวณได้จาก สัดส่วนระหว่างมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวมหักลบออกด้วยมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและรวมกับมูลค่าทางตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นเทียบกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{MTB} = (\text{BV of total assets} - \text{BV of equity} + \text{MV of equity}) / \text{Total assets}$$

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) คำนวณได้จาก สัดส่วนระหว่างกำไรก่อนหักดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคาหักลบด้วยดอกเบี้ยจ่ายภาษีและเงินปันผลจ่ายเทียบกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{OCF} = (\text{EBITDA} - \text{Interest payable} - \text{Taxes} - \text{Common dividend}) / \text{Total assets}$$

เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) คำนวณได้จากสัดส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดหักลบด้วยเงินสดและหนี้สินหมุนเวียนทั้งหมดเทียบกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{NWC} = (\text{Total current assets} - \text{Cash and cash equivalents} - \text{Total current debts}) / \text{Total assets}$$

รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) คำนวณได้จากสัดส่วนระหว่างสินทรัพย์ถาวรกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{CAPEX} = \text{Fixed assets} / \text{Total assets}$$

การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) คำนวณได้จากสัดส่วนระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{LEV} = \text{Total debts} / \text{Total assets}$$

การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) คำนวณได้จากสัดส่วนระหว่างเงินจ่ายปันผลรวมกับสินทรัพย์รวมสุทธิ

$$\text{DIV} = \text{Total dividend} / \text{Total assets}$$

## วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) เป็นข้อมูลจากงบการเงินของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในปี พ.ศ. 2554 และค้นคว้าข้อมูลจากสิ่งพิมพ์เอกสารและเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง เช่น <http://www.setsmart.com>

## เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมได้จะทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยภายในบริษัทต่อการถือเงินสด โดยพิจารณาข้อมูลทางบัญชีจากงบการเงินของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นปัจจัยภายในเฉพาะแต่ละบริษัทข้อมูลทั้งหมดเป็นข้อมูลรายปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 รวมระยะเวลา 3 ปี

## การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิจัยนี้ ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple regression) โดยการประมวลผลผ่าน โปรแกรมทางสถิติซึ่งมีตัวแปรตามคือ การถือเงินสด (Cash holding) และตัวแปรต้น ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระคือ ขนาดของธุรกิจ (Size) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) ซึ่งมีสูตรตามสมการดังนี้

$$\text{Cash holding} = \alpha + \beta_1(\text{Size}) + \beta_2(\text{ROA}) + \beta_3(\text{MTB}) + \beta_4(\text{OCF}) + \beta_5(\text{NWC}) + \beta_6(\text{CAPEX}) + \beta_7(\text{LEV}) + \beta_8(\text{DIV})$$

โดย  $\alpha$  แสดงถึง ค่าคงที่เริ่มต้นหรือจุดตัดของเส้นถดถอย

$\beta$  แสดงถึง สัมประสิทธิ์การถดถอยสำหรับ Cash holding ที่ถูกทำนายด้วยตัวแปรอิสระใด ๆ

กำหนดสมมติฐานการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

Ho : ตัวแปรของปัจจัยภายในของธุรกิจทุกตัว ไม่มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดของธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Ha : ตัวแปรของปัจจัยภายในของธุรกิจอย่างน้อยหนึ่งตัว มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดของธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดที่มีการจดทะเบียนภายในปี พ.ศ. 2554 จำนวน 383 บริษัท แบ่งเป็น 7 กลุ่มธุรกิจ โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคารเงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิตเนื่องจากมีวิธีการดำเนินธุรกิจตามระเบียบและนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย และเนื่องจากมีระยะเวลาในการทำวิจัยที่จำกัด ทำให้ใช้การเก็บข้อมูลย้อนหลังจากข้อมูลงบการเงินของแต่ละธุรกิจเป็นระยะเวลาเพียง 3 ปีเท่านั้น คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 โดยแบ่งได้ 7 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO): จำนวน 41 บริษัท
2. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP): จำนวน 39 บริษัท
3. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS): จำนวน 77 บริษัท
4. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON): จำนวน 80 บริษัท
5. กลุ่มทรัพยากร (RESOURC): จำนวน 28 บริษัท
6. กลุ่มบริการ (SERVICE): จำนวน 82 บริษัท
7. กลุ่มเทคโนโลยี (TECH): จำนวน 36 บริษัท

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วนคือ การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) โดยทั้งสองส่วนผ่านการประมวลผลผ่านโปรแกรมทางสถิติ SPSS ซึ่งมีตัวแปรตามคือ การถือเงินสด (Cash holding) และตัวแปรต้นซึ่งเป็นตัวแปรอิสระคือ ขนาดของธุรกิจ (Size) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) ซึ่งการวิเคราะห์ในแต่ละส่วนนั้น แบ่งออกเป็นส่วนย่อย ๆ ดังนี้

### ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

1. ความถี่ (Frequencies)
2. ร้อยละ (Percentage)
3. การถือเงินสดเฉลี่ย (Cash holding average)
4. ค่าเฉลี่ย (Mean)
5. ค่ากลาง (Median)
6. ค่าสูงสุด (Maximum: Max)
7. ค่าต่ำสุด (Minimum: Min)
8. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation: SD)

### ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics)

1. การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation matrix)
2. การวิเคราะห์ความแตกต่างของการถือเงินสด (Cash holding) ของ 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่าง จำแนกตามตัวแปรอิสระที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ โดยการทดสอบค่าเฉลี่ยแบบ 2 กลุ่มตัวอย่าง (Independent sample t-test)
3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสดโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) โดยแบ่งประเภทการวิเคราะห์ตามแต่ลักษณะของข้อมูลดังนี้
  - 3.1 วิเคราะห์ข้อมูลภาพรวมทุกบริษัท
  - 3.2 วิเคราะห์ข้อมูลแบ่งตามประเภทของธุรกิจทั้ง 7 ประเภท

### ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของการวิจัยนี้สามารถแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ความถี่ (Frequencies) ร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ากลาง (Median) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation : SD) ของตัวแปรแต่ละตัวจากกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัท ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-1 ค่าความถี่ประเภทธุรกิจและค่าเฉลี่ยการถือเงินสดของกลุ่มข้อมูลตัวอย่าง

ประเภทธุรกิจ	กลุ่มข้อมูลตัวอย่าง		Cash holding
	ความถี่	ร้อยละ	
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	41	10.71	0.0683
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	39	10.18	0.0741
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	77	20.10	0.0693
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	80	20.89	0.0534
กลุ่มทรัพยากร	28	7.31	0.0765
กลุ่มบริการ	82	21.41	0.0845
กลุ่มเทคโนโลยี	36	9.40	0.0827
รวม	383	100	0.0714

จากตารางที่ 4-1 แสดงจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างแบ่งตามประเภทธุรกิจทั้งหมด 7 กลุ่มธุรกิจ โดยแสดงค่าความถี่และร้อยละและค่าเฉลี่ยการถือเงินสดของแต่ละประเภทธุรกิจ พบว่าบริษัทที่ทำการศึกษาร้อยละส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่อยู่ในธุรกิจกลุ่มบริการมีจำนวน 82 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.41 รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีจำนวน 80 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.89 และประเภทธุรกิจที่มีจำนวนตัวอย่างน้อยที่สุดคือ กลุ่มทรัพยากร มีจำนวน 28 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 7.31 ของกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมดและเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยการถือเงินสดของแต่ละประเภทธุรกิจพบว่าบริษัทที่อยู่ในธุรกิจกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดสูงที่สุดอยู่ที่ 0.0845 เท่าของสินทรัพย์รวม รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดที่ใกล้เคียงกันอยู่ที่ 0.0827 เท่าของสินทรัพย์รวม ส่วนประเภทธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดต่ำที่สุดคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0534 เท่าของสินทรัพย์รวม โดยที่ค่าเฉลี่ยการถือสินทรัพย์รวมของทุกบริษัทอยู่ที่ 0.0714 เท่าหรือคิดเป็นร้อยละ 7.14 ของสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4-2 ค่าสถิติพื้นฐานจากกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Median	SD
<b>N = 1,141</b>					
<b>ตัวแปรตาม</b>					
Cash holding	0.0002	0.6876	0.0714	0.0459	0.0767
<b>ตัวแปรต้น</b>					
Size	4.2976	14.4043	8.6022	8.3549	1.5262
ROA	-0.7476	0.7942	0.0498	0.0510	0.0946
MTB	0.1913	13.9510	1.7001	1.3978	1.2188
OCF	-0.8395	0.9632	0.0539	0.0537	0.0890
NWC	-0.6083	0.8619	0.1152	0.0844	0.2349
CAPEX	0.0191	0.9906	0.5196	0.5166	0.2322
LEV	0.0026	0.9949	0.4292	0.4378	0.2135
DIV	0.0000	0.4909	0.0328	0.0194	0.0489

จากตารางที่ 4-2 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรต่าง ๆ จากกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัท พบว่า

การถือเงินสด (Cash holding) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัทพบว่า สัดส่วนของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อสินทรัพย์รวมสุทธิ มีค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ 0.0002 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.6876 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.0714 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 0.0459 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 0.0767 ซึ่งถือว่ามีความแตกต่างระหว่างค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดอยู่มากพอสมควร โดยการที่บริษัทแต่ละบริษัทตัดสินใจในการถือเงินสดนั้นขึ้นอยู่กับการรักษาสภาพคล่องของบริษัทและการบริหารจัดการในการนำเงินสดไปลงทุนเพื่อแสดงผลกำไรให้แก่บริษัทนั้น ๆ

ขนาดของธุรกิจ (Size) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัทพบว่า ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมสุทธิมีค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ 4.2976 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 14.4043 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 8.6022 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 8.3549 และมีค่า

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 1.5262 จากการสังเกตพบว่าค่าเฉลี่ย (Mean) และค่ากลาง (Median) มีค่าใกล้เคียงกัน แสดงให้เห็นว่าขนาดของธุรกิจ (Size) ของกลุ่มข้อมูลตัวอย่างมีลักษณะเป็นรูประฆังคว่ำซึ่งสอดคล้องกับค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ที่ 1.5262 ซึ่งถือว่าไม่มากนัก แต่เมื่อพิจารณาถึงยอดสินทรัพย์รวมของบริษัทที่มีขนาดเล็กที่สุด โดยมีสินทรัพย์อยู่ที่ 73.52 ล้านบาท กับบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมมากที่สุดอยู่ที่ 1.8 ล้านล้านบาท พบว่ามีความแตกต่างกันอย่างมาก ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทธุรกิจและสถานะของบริษัทในแต่ละปีด้วย

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัท พบว่า สัดส่วนของกำไรต่อสินทรัพย์รวมสุทธิมีค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ -0.7476 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.7942 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.0498 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 0.0510 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 0.0946 ซึ่งกรณีที่ค่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเป็นลบนั้นหมายความว่าบริษัทมีผลประกอบการที่ขาดทุนในปีนั้น ๆ ซึ่งพิจารณาจากค่ากำไรสุทธิ (Net profit) เป็นหลัก และจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ที่มีค่าสูงมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย (Mean) และค่ากลาง (Median) บอกได้ว่าข้อมูลมีการกระจายตัวที่สูงมาก และเมื่อศึกษาจากข้อมูลจะพบว่าไม่ว่าจะเป็นบริษัทเล็กหรือบริษัทใหญ่ก็สามารถมีผลประกอบการที่ขาดทุนได้เช่นเดียวกัน

ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (MTB) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัทพบว่า สัดส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีเทียบกับสินทรัพย์รวมสุทธิมีค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ 0.1913 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 13.9510 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 1.7001 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 1.3978 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 1.2188 โดยอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีจะเป็นการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างมูลค่าตลาดกับมูลค่าทางบัญชี ซึ่งจะส่งผลสะท้อนมาจากนักลงทุนในการให้ข้อมูลที่เหมาะสมกับบริษัท และจากค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ 1.7001 นั้นแสดงให้เห็นว่ามูลค่าตลาดของบริษัทโดยรวมแล้วมีราคาของหลักทรัพย์นำหน้ามูลค่าทางบัญชีอยู่จำนวนมาก สังเกตได้จากบริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีค่าสูงสุด (Maximum) ถึง 13.9510 เท่าเลยทีเดียว

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (OCF) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัทพบว่า สัดส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมสุทธิมีค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ -0.8395 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.9632 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.0539 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 0.0537 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 0.0890 โดยที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการซึ่งมาจากการทำมาหาได้ตามปกติ

เงินทุนหมุนเวียน (NWC) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัทพบว่า อัตราส่วนของเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์สุทธิมีค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ -0.6083 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.8619 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.1152 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 0.0844 และมีค่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 0.2349 ซึ่งเงินทุนหมุนเวียน (NWC) เป็นค่าสัดส่วนระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดหักด้วยเงินสดและหนี้สินหมุนเวียนทั้งหมดเทียบกับสินทรัพย์รวม สุทธิ ดังนั้นการที่ค่า เงินทุนหมุนเวียน (NWC) จะมากหรือน้อยนั้นขึ้นอยู่กับหลาย ๆ ปัจจัยด้วยกัน ส่งผลให้ข้อมูลมีความแปรปรวนค่อนข้างสูง สังเกตได้จากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ที่ 0.2349 มากกว่าค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ 0.1152 กว่าเท่าตัวเลยทีเดียว

รายจ่ายลงทุน (CAPEX) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัทพบว่า สัดส่วนระหว่างสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมสุทธิมีค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ 0.0191 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.9906 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.5196 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 0.5166 และมีค่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 0.2322 เช่นเดียวกับข้อมูลสถิติพื้นฐานของขนาดของบริษัท (Size) พบว่าข้อมูลมีการกระจายตัวเป็นรูปแบบประฆังคว่ำ สังเกตได้จากค่าเฉลี่ย (Mean) และค่ากลาง (Median) มีค่าใกล้เคียงกันอีกทั้งค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) มีความห่างของ ข้อมูลจากค่ากลางที่ใกล้เคียงกันอีกด้วยโดยเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเป็นรายจ่ายที่จ่ายเพื่อการ ลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวซึ่งบริษัทจะนำสินทรัพย์นั้นมาใช้ในการดำเนินงานได้

การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (LEV) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัท พบว่า สัดส่วนระหว่างหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสุทธิ ค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ 0.0026 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.9949 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.4292 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 0.4378 และมีค่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 0.2135 จากข้อมูลเบื้องต้นจะเห็นว่าข้อมูลมีการกระจายตัวเป็น รูปประฆังคว่ำแต่มาการเบ้ของข้อมูลไปทางขวาเล็กน้อย สังเกตจากค่าเฉลี่ย (Mean) และค่ากลาง (Median) มีการเอียงไปทางฝั่งค่าน้อย โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสุทธิจะแสดง ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ซึ่งจากข้อมูลจะพบว่าบางบริษัทมีการการลงทุนในสินทรัพย์โดย ที่ใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ ทำให้มีความเสี่ยงทางการเงินในระดับสูง (Maximum) ถึง 0.9949 ซึ่งอัตราส่วนนี้ถ้ามีค่าสูงมากเท่าไรความเสี่ยงในการผิคนัดชำระหนี้ก็จะสูงขึ้นด้วย

การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (DIV) จากจำนวนกลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 383 บริษัทพบว่า สัดส่วนระหว่างเงินจ่ายปันผลรวมต่อสินทรัพย์รวมสุทธิค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ 0.0000 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.4909 ค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.0328 ค่ากลาง (Median) อยู่ที่ 0.0194 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ที่ 0.0489 สังเกตได้ว่าบริษัทจำนวนมากมีการ จ่ายเงินปันผลที่ 0 บาท หรือเรียกได้ว่า “ไม่มีการจ่ายเงินปันผล” ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละ



บริษัทว่าจะจ่ายปันผลในรูปแบบของเงินปันผล หุ้นปันผล สิทธิในการซื้อหุ้นออกใหม่ หรืออื่น ๆ ซึ่งจากการคำนวณผู้วิจัยได้พิจารณาเฉพาะกรณีที่บริษัทจ่ายปันผลในรูปแบบของเงินปันผลเท่านั้น ทั้งนี้ยังสังเกตเห็นได้ว่าบางบริษัทจ่ายปันผลสูงสุด (Maximum) ถึง 0.4909 เท่าของสินทรัพย์รวมสุทธิ ซึ่งถือว่ามีความสูงมาก ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับผลประกอบการบริษัทและแผนการดำเนินธุรกิจรวมถึงแผนการลงทุนในอนาคตของบริษัทนั้น ๆ ด้วย

## ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมานในส่วนนี้ได้แบ่งเทคนิคการวิเคราะห์เป็น 3 แบบด้วยกัน ได้แก่ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัวแปรแบบหนึ่งต่อหนึ่ง (Correlation matrix) การวิเคราะห์ความแตกต่างของการถือเงินสด (Cash holding) ของกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามตัวแปรอิสระที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ (One-sample t-test) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) ในการทดลองทางสถิตินี้ ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์และรวบรวมข้อมูลทั้ง 3 แบบมาสรุปเพื่ออำนวยความสะดวกซึ่งข้อมูลบางส่วนที่ไม่ได้นำเสนอในบทนี้นั้น ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลทั้งหมดไว้ในภาคผนวกโดยผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานดังนี้

$H_1$ : ขนาดของธุรกิจ (Size) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_2$ : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_3$ : ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_4$ : กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_5$ : เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$H_6$ : รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการ

ถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>1</sub>: การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H<sub>2</sub>: การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากสมมติฐานข้างต้นที่กล่าวว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ แต่ขนาดของธุรกิจ (Size) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือครองเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งผู้วิจัยได้แสดงผลการทดสอบสมมติฐานข้างต้นดังข้อมูลต่อไปนี้

ตารางที่ 4-3 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation matrix)

Variable	Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
Cash holding	1								
Size	-0.093 <sup>***</sup>	1							
ROA	0.176 <sup>***</sup>	0.073 <sup>**</sup>	1						
MTB	0.256 <sup>***</sup>	-0.121 <sup>***</sup>	0.331 <sup>***</sup>	1					
OCF	0.088 <sup>***</sup>	0.061 <sup>**</sup>	0.821 <sup>***</sup>	0.163 <sup>***</sup>	1				
NWC	0.028	-0.253 <sup>***</sup>	0.100 <sup>***</sup>	0.060 <sup>**</sup>	-0.046	1			
CAPEX	-0.201 <sup>***</sup>	0.233 <sup>***</sup>	-0.021	0.082 <sup>***</sup>	0.105 <sup>***</sup>	-0.673 <sup>***</sup>	1		
LEV	-0.299 <sup>***</sup>	0.379 <sup>***</sup>	-0.215 <sup>***</sup>	-0.351 <sup>***</sup>	-0.114 <sup>***</sup>	-0.492 <sup>***</sup>	-0.022	1	
DIV	0.217 <sup>***</sup>	0.031	0.493 <sup>***</sup>	0.505 <sup>***</sup>	0.074 <sup>**</sup>	0.028	-0.004	-0.183 <sup>***</sup>	1

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 1,141

จากตารางที่ 4-3 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทมีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือ 1% แทบทั้งหมด ยกเว้นเงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) ที่มีค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติต่ำกว่า 0.10 หรือ 10% โดยมีค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.342 หรือ 34.2% ซึ่งผู้วิจัยได้แสดงค่าระดับนัยสำคัญไว้ในตารางข้อมูลในภาคผนวก นอกจากนี้ตารางข้อมูลยังแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทโดยที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัท ในขณะที่ขนาดของธุรกิจ (Size) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัท ซึ่งมีความสอดคล้องและขัดแย้งกับสมมติฐานข้างต้นอยู่มาก

นอกจากนี้ตารางที่ 4-3 ยังแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทด้วยกันเอง ซึ่งสังเกตได้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) มีความสัมพันธ์กับทุก ๆ ตัวแปรที่เป็นปัจจัยภายในบริษัทมากที่สุด โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ รองลงมาคือ ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) ที่มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 เกือบทุกตัวแปรที่เป็นปัจจัยภายในบริษัท ยกเว้นตัวแปรที่เป็นรายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) ลงทุนเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่แสดงในตาราง ส่วนตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นน้อยสุดนั้น คือ การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) โดยมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 เพียง 4 ตัวแปรจาก 7 ตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทเท่านั้น

นอกเหนือจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละตัวแปรแบบหนึ่งต่อหนึ่ง (Correlation matrix) ผู้วิจัยยังได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ของการถือเงินสด (Cash holding) ของ 2 กลุ่มตัวแปรปัจจัยภายในใด ๆ ที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ โดยการทดสอบค่าเฉลี่ยแบบ 2 กลุ่มตัวอย่าง (Independent sample t-test) ซึ่งได้ทำการแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ จากค่าขนาดของธุรกิจ (Size) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) และการจ่ายเงินปันผลให้กับ

ผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) ซึ่งแบ่งโดยใช้ค่าเฉลี่ย (Mean) ของทุก ๆ บริษัทที่นำมาเป็นกลุ่มข้อมูล ตัวอย่าง ซึ่งค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ได้ของแต่ละค่าอยู่ที่ 8.6022, 0.0498, 1.7001, 0.0539, 0.1152, 0.5196, 0.4292 และ 0.0328 ตามลำดับ ซึ่งสามารถแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างเป็น 2 กลุ่มใหญ่ด้วยกัน โดยกลุ่มที่มีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ เรียกว่า กลุ่ม High ส่วนกลุ่มที่มีค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ เรียกว่า กลุ่ม Low ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษาความสอดคล้องของการถือเงินสดของ 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่างในแต่ละตัวแปรของปัจจัยภายในบริษัทว่ามีความแตกต่างกันของข้อมูลและมีทิศทางไปในทางเดียวกันหรือไม่โดยใช้วิธีการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของแต่ละตัวแปรของทั้ง 2 กลุ่มข้อมูล รวมไปถึงทดสอบความสอดคล้องโดยใช้การทดสอบค่าเฉลี่ยแบบ 2 กลุ่มตัวอย่างแบบ Independent sample t-test ซึ่งได้ผลดังนี้

ตารางที่ 4-4 ค่าความแตกต่างของการถือเงินสด (Cash holding) ของกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามตัวแปรอิสระที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ

Variable	Cash holding		Diff	t-value	Sig.
	High	Low			
Size	0.0769	0.0644	0.0124	-2.7246***	0.0065
ROA	0.0858	0.0567	0.0291	6.5144***	0.0000
MTB	0.0960	0.0583	0.0377	8.1317***	0.0000
OCF	0.0806	0.0625	0.0181	4.0106***	0.0001
NWC	0.0780	0.0662	0.0119	2.6008***	0.0094
CAPEX	0.0577	0.0849	-0.0273	-6.0997***	0.0000
LEV	0.0504	0.0937	-0.0432	-9.9071***	0.0000
DIV	0.0956	0.0598	0.0358	7.5685***	0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 1,141

จากตารางที่ 4-4 แสดงให้เห็นว่าการถือเงินสดของบริษัท (Cash holding) ของ 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรปัจจัยภายในใด ๆ ซึ่งทั้ง 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่างนี้มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดของกลุ่ม Low และกลุ่ม High ที่แตกต่างกัน โดยมีรายละเอียดของการแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างในการวิเคราะห์ดังนี้

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของขนาดของธุรกิจ (Size) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีขนาดธุรกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0769 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีขนาดธุรกิจต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0644 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ 0.0124 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0065 ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า มีโอกาสที่จะถือเงินสดสูงกว่าด้วยเหตุผลที่ว่านโยบายบริษัทและการวางแผนการลงทุนในอนาคต

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0858 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0567 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ 0.0291 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0000 ซึ่งเป็นเรื่องที่เหมาะสมแล้วที่บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมที่สูงกว่าจะมีการถือเงินสดที่สูงกว่าจากผลกำไรที่บริษัทสามารถทำได้ เพื่อใช้ในการสร้างผลตอบแทนต่อไป

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0960 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0583 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ 0.0377 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0000 ซึ่งเมื่อพิจารณาแล้วการที่บริษัทที่มีราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญสูงนั้น เป็นผลมาจากความเชื่อมั่นจากผู้ลงทุนเป็นผลให้มูลค่าของบริษัทสูงและสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทสูงขึ้นตาม ซึ่งนั่นรวมไปถึงการถือเงินสดของบริษัทด้วย

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0806 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0625 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ 0.0181 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0001 เป็นผลมาจากการที่บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีเงินหมุนเวียนภายในบริษัทเพื่อใช้ในกิจการดำเนินงานซึ่งนั่นรวมไปถึงเงินสดด้วย

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของเงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีเงินทุนหมุนเวียนสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0780 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีเงินทุนหมุนเวียนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0662 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ 0.0119 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0094 ซึ่งการที่บริษัทจะมีเงินทุนหมุนเวียนนั้นมีความจำเป็นต้องมีเงินสดอยู่ในระบบด้วย ดังนั้นจึงเป็นเหตุผลให้บริษัทที่มีเงินทุนหมุนเวียนสูงจึงมีการถือเงินสดที่สูงตามไปด้วย

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของรายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีรายจ่ายลงทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0577 ซึ่งต่ำกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีรายจ่ายลงทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0849 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ -0.0273 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0000 เหตุผลที่บริษัทที่มีรายจ่ายลงทุนสูงกว่ามีการถือเงินสดน้อยกว่า อาจเป็นเพราะการนำเงินสดไปใช้ในการลงทุนในกิจการและเป็นการขับเคลื่อนกิจการ ในอนาคต

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีค่าการใช้ประโยชน์จากหนี้สินสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0504 ซึ่งต่ำกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีค่าการใช้ประโยชน์จากหนี้สินต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0937 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ -0.0432 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0000 ซึ่งการที่บริษัทที่มีการใช้ประโยชน์จากหนี้สินสูงกว่ามีการถือเงินสดน้อยกว่า นั้น อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทใช้ประโยชน์จากหนี้สินในการขับเคลื่อนของกิจการมากกว่าที่จะใช้เงินสดของกิจการ ทำให้บริษัทถือเงินสดในปริมาณที่น้อยนั่นเอง

การแบ่งกลุ่มข้อมูลตัวอย่างจากค่าเฉลี่ยของการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) พบว่า กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0956 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรวมที่มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดอยู่ที่ 0.0598 ซึ่งแตกต่างกันอยู่ 0.0358 แต่กลุ่มข้อมูลตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.0000 สังเกตได้ว่าการที่บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นที่สูงนั้นเป็นผลมาจากการที่บริษัทสามารถทำกำไรได้มากนั่นเอง จึงเป็นเหตุผลที่บริษัทจะนำเงินบางส่วนจากผลกำไรนั้นมาเก็บไว้ภายในบริษัทเพื่อรักษาสภาพคล่อง ทำให้บริษัทมีการถือเงินสดที่สูงขึ้นตาม

หลังจากนั้นผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการถือเงินสด (Cash holding) ของ 2 กลุ่มตัวแปรปัจจัยภายในใด ๆ ที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ แล้ว ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อหาความสัมพันธ์ที่แท้จริงของตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสด (Cash holding) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) ซึ่งในการวิเคราะห์นี้ได้มีตัวแปร Dummy ที่เข้ามาเกี่ยวข้อง 2 ชนิดด้วยกัน ได้แก่ ประเภทของธุรกิจและปีของงบการเงินนั้น ๆ ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 4-5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.3327 <sup>***</sup>	0.0157	21.2583	0.0000
Size	0.0089 <sup>***</sup>	0.0014	6.5106	0.0000
ROA	-0.0301	0.0538	-0.5756	0.5650
MTB	0.0039 <sup>**</sup>	0.0018	2.1186	0.0343
OCF	0.0515	0.0499	1.0319	0.3023
NWC	-0.3161 <sup>***</sup>	0.0147	-21.5413	0.0000
CAPEX	-0.3205 <sup>***</sup>	0.0133	-24.0749	0.0000
LEV	-0.3058 <sup>***</sup>	0.0136	-22.4731	0.0000
DIV	0.1085 <sup>*</sup>	0.0625	1.7358	0.0829
Industry dummies variable included			Yes	
Year dummies variable included			Yes	

$R^2 = 0.4427$  Adjusted  $R^2 = 0.4348$  F-value = 55.8121 Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 1,141

จากตารางที่ 4-5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทของกลุ่มข้อมูลตัวอย่าง 1,141 ข้อมูล พบว่า ความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 ซึ่งค่าสถิติดังกล่าวใช้ทดสอบสมมติฐานที่ว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากผลการทดสอบทำให้สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จาก 8 ตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 44.27% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.4348 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 43.48% ซึ่งในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณจะใช้สัมประสิทธิ์การตัดสินใจจากค่า Adjusted  $R^2$  ไม่ใช่ค่า  $R^2$  เพราะเมื่อเพิ่มตัวแปรอิสระในสมการถดถอยจะทำให้  $R^2$  มากขึ้น ทั้งที่ตัวแปรอิสระที่เพิ่มขึ้นอาจไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามก็ได้ จึงมีการปรับค่า  $R^2$  ให้ถูกต้องขึ้น คือค่า Adjusted  $R^2$  นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่า มีตัวแปร Dummy บางตัวที่เป็นอิสระต่อการถือเงินสดหรือไม่มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดของบริษัท ได้แก่ SERVICE และ FY'2012 โดยทั้ง 2 ตัวแปร Dummy นั้น มีค่า Sig. อยู่ที่ 1.0000 หรือเรียกได้ว่าไม่มีความสัมพันธ์แบบ 100% สามารถดูตารางข้อมูลเพิ่มเติมได้ในภาคผนวกส่วนตัวแปรอื่น ๆ นั้นสามารถอธิบายรูปแบบความสัมพันธ์กับการถือเงินสดได้ดังนี้

ขนาดของธุรกิจ (Size) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0089 หรือกล่าวได้ว่า ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0089 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% แสดงให้เห็นว่าขนาดของธุรกิจมีผลต่อการถือครองเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่เมื่อขนาดของธุรกิจสูงขึ้น จะส่งผลให้การถือเงินสดของบริษัทสูงขึ้นด้วย

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) มีค่า Sig เท่ากับ 0.5650 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0301 หรือกล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0301 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมไม่มีผลต่อการถือเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0343 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0039 หรือกล่าวได้ว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0039 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% แสดงให้



เห็นว่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญมีผลต่อการถือครองเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่เมื่อราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญสูงขึ้น จะส่งผลให้การถือเงินสดของบริษัทสูงขึ้นด้วย

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) มีค่า Sig เท่ากับ 0.3023 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0515 หรือกล่าวได้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0515 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่มีผลต่อการถือเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.3161 หรือกล่าวได้ว่า เงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.3161 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนมีผลต่อการถือครองเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่เมื่อเงินทุนหมุนเวียนสูงขึ้น จะส่งผลให้การถือเงินสดของบริษัทลดลง

รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.3205 หรือกล่าวได้ว่า รายจ่ายลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.3205 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% แสดงให้เห็นว่ารายจ่ายลงทุนมีผลต่อการถือครองเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่เมื่อรายจ่ายลงทุนสูงขึ้น จะส่งผลให้การถือเงินสดของบริษัทลดลง

การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.3058 หรือกล่าวได้ว่า การใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.3058 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% แสดงให้เห็นว่าการใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีผลต่อการถือครองเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่เมื่อการใช้ประโยชน์จากหนี้สินสูงขึ้น จะส่งผลให้การถือเงินสดของบริษัทลดลง

การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0829 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1085 หรือกล่าวได้ว่า การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1085 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 90% แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงิน

ปันผลให้กับผู้ถือหุ้นมีผลต่อการถือครองเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยที่เมื่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสูงขึ้น จะส่งผลให้การถือเงินสดของบริษัทสูงขึ้นด้วย

นอกจากตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทแล้ว จากตารางที่ 4-5 ยังแสดงให้เห็นว่า ประเภทของธุรกิจมีความสัมพันธ์ต่อการถือเงินสดของบริษัท ซึ่งสามารถดูตารางข้อมูลเพิ่มเติมได้ในภาคผนวก โดยที่ธุรกิจประเภทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0306, -0.0280, -0.0292 และ -0.0280 ตามลำดับ ซึ่งล้วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ในขณะที่ธุรกิจประเภท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง (PROP CON) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0246 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0134 หรือกล่าวได้ว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0134 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% และสุดท้ายคือ ธุรกิจประเภท กลุ่มพลังงาน (RESOURC) มีค่า Sig เท่ากับ 0.1925 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 และถึงแม้จะมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0099 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มพลังงานไม่มีผลต่อการถือเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และนอกจากตัวแปร Dummy ที่เป็นประเภทของธุรกิจแล้ว ผู้วิจัยยังได้ศึกษาตัวแปร Dummy ที่เป็นปีของงบการเงินนั้น ๆ ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์ห้าปีของงบการเงินในปี พ.ศ. 2556 (FY' 2013) และ พ.ศ. 2557 (FY' 2014) มีค่า Sig มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 โดยมีค่าอยู่ที่ 0.2563 และ 0.7584 ตามลำดับ และถึงแม้จะมีค่าสัมประสิทธิ์ 0.0048 และ 0.0013 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่า ปีของงบการเงินไม่มีผลต่อการถือเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการทดลองในตารางที่ 4-5 และข้อมูลในภาคผนวกแสดงให้เห็นว่าปัจจัยภายในบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญที่แตกต่างกันตั้งแต่ 90%, 95% และ 99% และมีทิศทางของความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันด้วย ซึ่งเมื่อคิดที่ระดับนัยสำคัญที่ 90% จะสามารถเขียนเป็นสมการแสดงความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Cash holding} &= 0.3327 + 0.0089 (\text{Size}) + 0.0039 (\text{MTB}) - 0.3161 (\text{NWC}) \\ &\quad - 0.3205 (\text{CAPEX}) - 0.3058 (\text{LEV}) + 0.1085 (\text{DIV}) \end{aligned}$$

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังมีความสนใจที่จะวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบ่งตามประเภทของกลุ่มธุรกิจเพื่อที่จะได้ทราบข้อมูลที่ละเอียดยิ่งขึ้น รวมถึงเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่นำไปใช้ในการศึกษาเพิ่มเติม ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 4-6 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท  
ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.3564 <sup>***</sup>	0.0459	7.7650	0.0000
Size	0.0169 <sup>***</sup>	0.0041	4.0971	0.0001
ROA	-0.7295 <sup>***</sup>	0.2060	-3.5414	0.0006
MTB	-0.0163 <sup>***</sup>	0.0061	-2.6665	0.0088
OCF	0.7444 <sup>***</sup>	0.1878	3.9633	0.0001
NWC	-0.4320 <sup>***</sup>	0.0511	-8.4536	0.0000
CAPEX	-0.3876 <sup>***</sup>	0.0438	-8.8598	0.0000
LEV	-0.4920 <sup>***</sup>	0.0484	-10.1703	0.0000
DIV	1.0355 <sup>***</sup>	0.2171	4.7704	0.0000

$R^2 = 0.6211$  Adjusted  $R^2 = 0.5945$  F-value = 23.3588 Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 123

จากตารางที่ 4-6 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 62.11% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.5945 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 59.45% และยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายในทุกตัวมีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99%

ตารางที่ 4-7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท  
ของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM)

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.7675 <sup>***</sup>	0.0500	15.3474	0.0000
Size	0.0071	0.0047	1.5196	0.1316
ROA	-0.0894	0.1221	-0.7320	0.4658
MTB	-0.0076	0.0062	-1.2297	0.2215
OCF	0.0819	0.1164	0.7038	0.4831
NWC	-0.7703 <sup>***</sup>	0.0433	-17.7864	0.0000
CAPEX	-0.7759 <sup>***</sup>	0.0472	-16.4458	0.0000
LEV	-0.6836 <sup>***</sup>	0.0384	-17.7975	0.0000
DIV	0.0005	0.1983	0.0025	0.9980

$R^2 = 0.7782$     Adjusted  $R^2 = 0.7724$     F-value = 49.7792    Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 116

จากตารางที่ 4-7 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 77.82% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.7724 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 77.24% และยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายใน 3 ตัวแปร ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ส่วนตัวแปรปัจจัยภายในอื่น ๆ นั้นมีค่า Sig มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4-8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท  
ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.4010 ***	0.0403	9.9611	0.0000
Size	0.0113 ***	0.0033	3.4877	0.0006
ROA	-0.3218 *	0.1822	-1.7663	0.0787
MTB	0.0036	0.0082	0.4394	0.6608
OCF	0.3635 **	0.167	2.1762	0.0306
NWC	-0.4130 ***	0.0376	-10.9984	0.0000
CAPEX	-0.4416 ***	0.0354	-12.456	0.0000
LEV	-0.4412 ***	0.0332	-13.3065	0.0000
DIV	0.3073	0.2251	1.3652	0.1736

$R^2 = 0.5612$  Adjusted  $R^2 = 0.5451$  F-value = 38.8471 Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 227

จากตารางที่ 4-8 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 56.12% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.5451 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 54.51% และยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายใน 4 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ส่วนค่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ ส่วนตัวแปรที่เหลือมีค่า Sig มากกว่าระดับนัยสำคัญ

ทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเหล่านั้นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4-9 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัท  
ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.2052***	0.0291	7.0585	0.0000
Size	0.0007	0.0028	0.2469	0.8052
ROA	0.3688**	0.1826	2.0201	0.0445
MTB	0.0164***	0.0047	3.4887	0.0006
OCF	-0.3346**	0.1622	-2.0626	0.0403
NWC	-0.1895***	0.0229	-8.2947	0.0000
CAPEX	-0.1801***	0.0237	-7.5897	0.0000
LEV	-0.1127***	0.0253	-4.4570	0.0000
DIV	-0.6071***	0.1968	-3.0854	0.0023

$R^2 = 0.3501$  Adjusted  $R^2 = 0.3274$  F-value = 15.4182 Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 238

จากตารางที่ 4-9 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 35.01% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.3274 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 32.74% และ ยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายใน 5 ตัว ได้แก่ ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ส่วนค่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) และ

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนตัวแปรขนาดของธุรกิจ (Size) มีค่า Sig มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดของธุรกิจไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4-10 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทของกลุ่มพลังงาน (RESOURC)

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.1742 <sup>***</sup>	0.0402	4.3398	0.0000
Size	0.0060 <sup>*</sup>	0.0031	1.9184	0.0589
ROA	-0.1942	0.2138	-0.9082	0.3667
MTB	0.0114 <sup>**</sup>	0.0053	2.1463	0.0351
OCF	0.1290	0.1829	0.7050	0.4830
NWC	-0.1659 <sup>***</sup>	0.0420	-3.9515	0.0002
CAPEX	-0.1178 <sup>***</sup>	0.0371	-3.1766	0.0022
LEV	-0.1968 <sup>***</sup>	0.0408	-4.8261	0.0000
DIV	0.2171	0.2088	1.0396	0.3019

$R^2 = 0.3652$  Adjusted  $R^2 = 0.2975$  F-value = 5.3942 Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 84

จากตารางที่ 4-10 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตาม มีค่าเท่ากับ 36.52% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.2975 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 29.75% และยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายใน 3 ตัว ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) มีค่า Sig

น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ส่วนค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) และขนาดของธุรกิจ (Size) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ ส่วนตัวแปรที่เหลือมีค่า Sig มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเหล่านั้นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4-11 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทของกลุ่มบริการ (SERVICE)

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.3414 <sup>***</sup>	0.0297	11.5019	0.0000
Size	0.0055 <sup>*</sup>	0.0028	1.9555	0.0517
ROA	0.1383 <sup>*</sup>	0.0802	1.7244	0.0859
MTB	0.0040	0.0026	1.5344	0.1263
OCF	-0.0959	0.0816	-1.1745	0.2414
NWC	-0.3282 <sup>***</sup>	0.0309	-10.6278	0.0000
CAPEX	-0.3278 <sup>***</sup>	0.0268	-12.2113	0.0000
LEV	-0.2285 <sup>***</sup>	0.0289	-7.9129	0.0000
DIV	-0.0070	0.1111	-0.06290	0.9499

$R^2 = 0.4790$  Adjusted  $R^2 = 0.4613$  F-value = 27.1192 Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 245

จากตารางที่ 4-11 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 47.90% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.4613 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 46.13% และยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายใน 3 ตัว ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่าย



ลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ส่วนค่าขนาดของธุรกิจ (Size) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 ส่วนตัวแปรที่เหลือมีค่า Sig มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเหล่านั้น ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4-12 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)

Model	Unstandardized coefficients		t-value	Sig.
	B	Std. error		
(Constant)	0.4208 <sup>***</sup>	0.0527	7.9849	0.0000
Size	0.0151 <sup>***</sup>	0.0042	3.6366	0.0004
ROA	-0.0759	0.1602	-0.4740	0.6365
MTB	-0.0003	0.0067	-0.0514	0.9591
OCF	0.1011	0.1469	0.6885	0.4928
NWC	-0.4824 <sup>***</sup>	0.0574	-8.4082	0.0000
CAPEX	-0.4243 <sup>***</sup>	0.0453	-9.3687	0.0000
LEV	-0.5159 <sup>***</sup>	0.0477	-10.8094	0.0000
DIV	0.1415	0.1764	0.8023	0.4243

$R^2 = 0.6074$  Adjusted  $R^2 = 0.5756$  F-value = 19.1435 Sig. F = 0.0000

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ n = 108

จากตารางที่ 4-12 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์โดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. F อยู่ที่ 0.0000 เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 60.74% และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเท่ากับ 0.5756 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการถือเงินสดได้ 57.56% และยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายใน 4 ตัว ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน

(Leverage: LEV) มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ส่วนตัวแปรที่เหลือมีค่า Sig มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเหล่านั้นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สังเกตได้จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 4-7 ถึง 4-12 นั้น มีตัวแปรปัจจัยภายในเพียง 3 ตัวเท่านั้นที่มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือ เงินทุนหมุนเวียน

(Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) ซึ่งเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 4-5 พบว่ามีความสอดคล้องกันอย่างมาก ในขณะที่ตัวแปรอื่น ๆ มีการกระจายของข้อมูล โดยพบว่ามีตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทที่มีค่า Sig น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 อยู่ในบางกลุ่มประเภทธุรกิจเท่านั้น

นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทบางตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) มีค่า VIF สูงกว่าปกติในบางประเภทธุรกิจ เช่น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) ซึ่งแสดงให้เห็นชัดเจนว่าตัวแปรทั้ง 2 ตัวนี้ ไม่มีความสัมพันธ์ทางนัยสำคัญทางสถิติ แต่เนื่องจากเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญต่อการกำหนดนโยบายสภาพคล่องและยังคงมีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดในธุรกิจประเภทอื่น ๆ ทางผู้วิจัยจึงมีความจำเป็นต้องคงตัวแปรไว้ใช้ในการคำนวณ ซึ่งผู้ศึกษาสามารถดูข้อมูลค่า VIF ได้จากภาคผนวก

## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยภายในบริษัทที่มีผลต่อการถือเงินสด (Cash holding) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายในปี พ.ศ. 2554 รวมทั้งสิ้น 383 บริษัท ประกอบด้วย 7 กลุ่มธุรกิจ รวมทั้งสิ้น 1,141 ข้อมูล โดยไม่รวมถึงกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ กลุ่มธนาคารกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิตเนื่องจากมีงบการเงินที่ผิดไปจากกลุ่มธุรกิจทั่วไป และไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยใช้การเก็บข้อมูลย้อนหลังจากข้อมูลงบการเงินของแต่ละธุรกิจ และเนื่องจากมีระยะเวลาในการทำการศึกษาวิจัยที่จำกัด ทำให้ใช้การเก็บข้อมูลย้อนหลังจากข้อมูลงบการเงินของแต่ละธุรกิจเป็นระยะเวลาเพียง 3 ปีเท่านั้น คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 โดยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) ผ่านตัวแปรทั้งสิ้น 9 ตัว แบ่งเป็นตัวแปรต้นซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ 8 ตัว ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) และตัวแปรตามอีก 1 ตัว คือ การถือเงินสด (Cash holding) นอกจากนี้ยังมีตัวแปร Dummy อีก 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มประเภทธุรกิจ 7 ประเภท ประกอบไปด้วย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) กลุ่มบริการ (SERVICE) กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) อีกกลุ่มหนึ่งคือปีของงบการเงินนั้น ๆ ปี พ.ศ. 2555 (FY'2012) พ.ศ. 2556 (FY'2013) และ พ.ศ. 2557 (FY'2014) รวมตัวแปร Dummy ทั้งหมด 10 ตัวด้วยกัน ซึ่งจากการวิเคราะห์สามารถสรุปผลการศึกษาได้ ดังนี้

## สรุปผลการวิจัย

จากการทดสอบความแตกต่างของการถือเงินสด (Cash holding) ของ 2 กลุ่มข้อมูล ตัวอย่าง จำแนกตามตัวแปรอิสระที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรนั้น ๆ พบว่าการถือเงินสดของบริษัทของ 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่แบ่งโดยค่าเฉลี่ยของตัวแปรปัจจัยภายในใด ๆ ไม่มีความแตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 แต่เมื่อสังเกตจากค่าส่วนต่างจะพบว่าส่วนมากจะมีค่าบวก โดยมีค่าเป็นลบแค่ 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่าง ได้แก่ กลุ่มที่แบ่งข้อมูลโดยค่าเฉลี่ยของรายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) และการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) เท่านั้น ซึ่ง 2 กลุ่มข้อมูลตัวอย่างนี้มีค่าเฉลี่ยการถือเงินสดของกลุ่ม Low ที่สูงค่าเฉลี่ยการถือเงินสดของกลุ่ม High เป็นเหตุผลมาจากการที่บริษัทได้ใช้เงินสดไปในการลงทุนในกิจการและเป็นการขับเคลื่อนกิจการในอนาคต รวมถึงการที่บริษัทเลือกที่จะใช้เงินการกู้ยืมหรือเลือกใช้ประโยชน์จากหนี้สินแทนการใช้เงินสดภายในบริษัทจึงทำให้บริษัทถือเงินสดไว้ในปริมาณที่ไม่มาก

และจากการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทกับการถือเงินสด (Cash holding) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสด (Cash holding) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1 ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) เงินทุนหมุนเวียน (Networking capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) ซึ่งจากการศึกษายังพบอีกว่ามีตัวแปรปัจจัยภายในบริษัท 4 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดมากที่สุดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ได้แก่ ขนาดของธุรกิจเงินทุนหมุนเวียนรายจ่ายลงทุนและการใช้ประโยชน์จากหนี้สินและเมื่อพิจารณาถึงค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทแล้วพบว่า เงินทุนหมุนเวียนรายจ่ายลงทุนและการใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดในทิศทางลบ ส่วนขนาดของธุรกิจ ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญและการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดในทิศทางบวก แต่เนื่องจากมีตัวแปรปัจจัยภายในบริษัท 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่านัยสำคัญทางสถิติอยู่ที่ 0.5650 และ 0.3023 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าค่านัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 ทำให้กล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่มีผลต่อการถือเงินสดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากตัวแปรปัจจัยภายในบริษัทแล้วประเภทของธุรกิจยังมีผลต่อการถือเงินสด (Cash holding) ของบริษัท โดยที่ธุรกิจประเภท กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) มีผล

ต่อการถือเงินสดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0306, -0.0280, -0.0292 และ -0.0280 ตามลำดับ ซึ่งส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ในขณะที่ธุรกิจประเภทสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง (PROPCON) มีค่า Sig เท่ากับ 0.0246 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0134 หรือกล่าวได้ว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0134 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% และนอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่าปีของงบการเงินนั้น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดของบริษัท ที่ระดับนัยสำคัญที่สถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10

### อภิปรายผลการวิจัย

การถือเงินสดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับตัวแปรปัจจัยภายในบริษัททุก ๆ ตัว ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ (Size) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on assets: ROA) ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Market to book ratio: MTB) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating cash flow: OCF) เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital: NWC) รายจ่ายลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) การใช้ประโยชน์จากหนี้สิน (Leverage: LEV) และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (Dividend: DIV) โดยมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญที่แตกต่างกัน รวมถึงมีค่าสัมประสิทธิ์ที่แตกต่างกันด้วยเช่นกัน และเมื่อพิจารณาจากสัมประสิทธิ์ของตัวแปรนั้น ๆ พบว่า ผลการวิจัยนี้มีความสอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้า โดยที่การถือเงินสดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับขนาดของบริษัทและราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Denis (2011) ที่ได้ศึกษาความยืดหยุ่นทางการเงิน สภาพคล่อง นโยบายการลงทุนและการใช้จ่ายภายในองค์กร รวมถึงการศึกษาปัจจัยและผลกระทบของการถือเงินสดขององค์กร เช่นเดียวกับผลกระทบจากการพิจารณาความยืดหยุ่นทางการเงิน บนโครงสร้างเงินทุนขององค์กร และนโยบายในการใช้จ่ายเงิน ที่กล่าวว่า การถือเงินสดมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความต้องการเงินทุนจากภายนอก กระแสเงินสด ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญรายจ่ายลงทุน ขนาดขององค์กรและค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ซึ่งจากผลการวิจัย ผู้วิจัยยังพบว่า ค่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดเช่นกัน แต่เนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 จึงไม่ได้ถูกนำมาวิเคราะห์ อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Guney et al (2007) ที่ได้ศึกษาพฤติกรรมการถือครองเงินสดของบริษัทในประเทศฝรั่งเศส เยอรมนี ญี่ปุ่น อังกฤษ และสหรัฐอเมริกา ทั้งหมด 4,069 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ. 1996 และ 2000 โดยได้ให้ความเห็นไว้ว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญนั้นมีผลต่อการถือครองเงินสด

ค่อนข้างน้อยในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเมื่อดูจากค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรของราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้น พบว่ามีค่าน้อยเมื่อเทียบกับตัวแปรอื่น ๆ ตามผลการวิจัยอ้างอิงนี้ นอกจากนี้ยังพบความสอดคล้องของผลการวิจัยกับงานวิจัยอ้างอิงอีกมากมาย เช่น วิชาดา เจริญอุณนชัย (2541) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสภาพคล่องขององค์กรระหว่างปี พ.ศ. 2536 และ 2541 โดยใช้ข้อมูลแบบพาแนล (Panel data) โดยสำรวจปัจจัยในการถือครองเงินสดจากตัวอย่าง 67 บริษัทในประเทศไทย พบว่า การถือครองเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกและเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมากกับราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ

นอกจากความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการถือเงินสดแล้ว ผลการวิจัยพบว่า เงินทุนหมุนเวียนรายจ่ายลงทุนและการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และเมื่อทำการวิเคราะห์แบบแยกประเภทธุรกิจ พบว่า ตัวแปรปัจจัยภายในบริษัท 3 ตัวนี้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการถือเงินสดทุกประเภทธุรกิจ อีกทั้งยังมีค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ต่ำกว่า 0.01 ทั้ง 7 ประเภทธุรกิจอีกด้วย ซึ่งจากการวิเคราะห์พบว่าผลงานวิจัยมีความสอดคล้องกับงานวิจัยที่ได้ทำการศึกษามาก่อนหน้าของ Guney et al (2007) ที่ได้กล่าวว่า การใช้ประโยชน์จากหนี้สินเป็นหนึ่งในตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสดในทิศทางลบ อย่างไรก็ตามการเพิ่มขึ้นของการใช้ประโยชน์จากหนี้สินส่งผลให้การสำรองเงินของบริษัทเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก เพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและการล้มละลาย ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก อีกทั้งยังค้นพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีลักษณะที่เกือหนุนกันในลักษณะที่ไม่ใช่ความสัมพันธ์แบบเชิงเส้นอีกด้วย อีกทั้งยังพบว่า รายจ่ายลงทุน และการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสดในทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ยังมีผลงานวิจัยสนับสนุนของ Ozkan and Ozkan (2004) ที่ได้ศึกษาปัจจัยเชิงประจักษ์ของการถือครองเงินสดของกลุ่มบริษัทตัวอย่างในสหราชอาณาจักร พบว่า การใช้ประโยชน์จากหนี้สินและตราสารหนี้ธนาคารมีความสำคัญต่อการพิจารณาในการถือครองเงินสด ซึ่งเป็นการบ่งบอกได้ว่าการใช้ประโยชน์จากหนี้สินมีความสัมพันธ์กับการถือเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของพัชราพรรณ ลิ้มศักดิ์กุล (2555) ที่ได้ศึกษาผลกระทบปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2543 และ 2553 ซึ่งพบว่าเงินทุนหมุนเวียนรายจ่ายลงทุนและความสามารถในการใช้ประโยชน์จากหนี้สิน ให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเป็นลบในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดและในกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ทั้ง 7 กลุ่มธุรกิจ

## ข้อเสนอแนะ

จากการวิจัยสามารถนำผลที่ได้มาใช้เป็นข้อเสนอแนะให้กับผู้ที่ต้องการศึกษาต่อผู้บริหารและนักลงทุน ได้ดังนี้

1. ผู้ทำการศึกษาต่อ ผู้บริหารและนักลงทุนควรเพิ่มการพิจารณาโยบายการบริหารสภาพคล่องของธุรกิจจากปัจจัยภายนอกธุรกิจควบคู่ไปด้วย ได้แก่ ผลกระทบของเศรษฐกิจมหภาคในช่วงเวลานั้น ๆ ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth rate) ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง (Real short-term interest rate) งบประมาณขาดดุลภาครัฐบาล (Government budget deficit) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของเงินกู้กับเงินฝาก (Interest rate spread) สินเชื่อภาคเอกชน (Private credit) และอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (Exchange rate) ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ผู้ที่สนใจสามารถหาข้อมูลได้จากธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ซึ่งเมื่อนำมาประกอบกันแล้วจะทำให้สามารถกำหนดนโยบายสภาพคล่องของธุรกิจได้อย่างแม่นยำมากขึ้น ทำให้ธุรกิจสามารถปรับตัวได้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจโดยรวมสามารถวางแผนการบริหารด้านสภาพคล่องของธุรกิจ และกำหนดนโยบายในอนาคตได้ดียิ่งขึ้นและที่สำคัญทำให้ธุรกิจไม่เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ธุรกิจต้องปิดกิจการลง อีกทั้งยังเป็นส่วนประกอบสำคัญให้แก่ นักลงทุน ไปใช้พิจารณาเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนซื้อขายหรือถือหลักทรัพย์ของแต่ละธุรกิจได้

2. ผู้ทำการศึกษาต่อ อาจเพิ่มจำนวนปีที่ทำการเก็บข้อมูลในกรณีที่มีระยะเวลาในการทำงานวิจัยที่มากเพียงพอ เพื่อการได้มาซึ่งข้อมูลในแต่ละภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากงานวิจัยนี้ได้ทำการเก็บข้อมูลเพียง 3 ปี คือตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองมาโดยตลอด อาจส่งผลต่อสถานะเศรษฐกิจโดยรวมทั้งภายในและภายนอกบริษัท รวมถึงการตัดสินใจในการลงทุนและการถือเงินสดของผู้บริหารของแต่ละประเภทธุรกิจ ทำให้ค่าที่ได้ อาจมีความผิดพลาดไปจากสถานการณ์ปกติ

3. ในอนาคตที่อันใกล้นี้ ประเทศไทยจะเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งมีผลกระทบต่อภาคการลงทุน การกำหนดนโยบายสภาพคล่องและการถือครองเงินสดของแต่ละบริษัท ซึ่งอาจทำให้ข้อมูลที่ได้จากงานวิจัยนี้ไม่สามารถนำไปอ้างอิงได้ทั้งหมด จึงควรเก็บข้อมูลเพิ่มเติมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 เป็นต้นไป เพื่อเป็นการเปรียบเทียบข้อมูลในอดีตกับปัจจุบันที่มีการเปลี่ยนแปลงประชาคมเศรษฐกิจครั้งใหญ่ และทำให้ข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์ในอนาคตมีความเหมาะสมและสามารถปรับใช้กับการกำหนดนโยบายสภาพคล่องและการถือครองเงินสดของแต่ละบริษัทได้ดีกว่า

## บรรณานุกรม

- กิตติชัย กันทะวัง และพรชนศ อุปวัน. (2551). *การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียน*. เข้าถึงได้จาก <http://mis48-bf.exteen.com/20080909/entry-11>
- พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม. (2555). *Free Cash Flow*. เข้าถึงได้จาก <http://www.panphol.com/2012/02/free-cash-flow/>
- พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม. (2554). *การจ่ายปันผล*. เข้าถึงได้จาก <http://www.panphol.com/2011/การจ่าย-ปันผล/>
- พัชราพรรณ ลิ้มศักดิ์กาภู. (2555). *ผลกระทบของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคต่อสภาพคล่องของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2543 และ 2553*. งานนิพนธ์การศึกษามหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงินและการธนาคาร, บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ผู้จัดการรายวัน. (2548). *อาหารสมองของนักลงทุน: ปัจจัยบางประเภทที่มีผลต่ออันดับเครดิตสภาพคล่องทางการเงิน*. เข้าถึงได้จาก <http://www2.manager.co.th/Daily/ViewNews.aspx?NewsID=9480000144576>
- นิติตพันธ์มิตร. (2547). *เศรษฐศาสตร์มหภาคเบื้องต้น*. เชียงใหม่: คณะเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- บล็อกแก๊งค์. (2555). *ประโยชน์ของหนี้สินและการใช้ Financial leverage*. เข้าถึงได้จาก <http://www.bloggang.com/viewblog.php?id=jo-of-glue&date=30-04-2012&group=1&gblog=13>
- ปิติพัฒน์ ฉัตรอักษรพัฒน์. (2549). *งบกระแสเงินสด*, [http://www.fap.or.th/images/column\\_1359010309/N%20NewTAS%207%20Part%20B-%20clean%2021-1-57.pdf](http://www.fap.or.th/images/column_1359010309/N%20NewTAS%207%20Part%20B-%20clean%2021-1-57.pdf)
- ภาณุ เชาว์ปรีชา. (2552). *การจัดการสภาพคล่อง*, เข้าถึงได้จาก [http://chaopricha.blogpost.com/2009/01/blog-post\\_13.html?m=1](http://chaopricha.blogpost.com/2009/01/blog-post_13.html?m=1)
- แรนด้อมวอร์คบล็อก. (2555). *ความสำคัญของ “CAPEX”*. เข้าถึงได้จาก <http://www.bloggang.com/viewdiary.php?id=randomwalk&month=012012&date=06&group=3&gblog=3>
- เริงรัก จำปาเงิน. (2544). *การจัดการทางการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 2)*. กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย.



- วิชาดา เจริญอนนชัย. (2541). *ปัจจัยที่มีผลต่อสภาพคล่องขององค์กร โดยใช้ข้อมูลแบบพาแนลจากบริษัทในประเทศไทย*. งานนิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงินภาควิชาการธนาคารและการเงิน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิวัฒน์ พิทักษ์วินัย และศกฤกษ์ คำลือเกียรติ. (2551). *การบริหารเงินทุนหมุนเวียน*. เข้าถึงได้จาก <http://mis48-bf.exteen.com/20080908/entry-1>
- มงคล เชื้อวงษ์. (2551). *การบริหารเงินสด*, เข้าถึงได้จาก <http://utccbx007g14.blogspot.com/2008/11/48210185-cash-cash-management-idle-cash.html>
- สนทยา เรืองหิรัญ. (2553). *เงินสตรายการเทียบเท่าเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว*. เข้าถึงได้จาก <http://dusithost.dusit.ac.th/~dusitaccount/2010/inter1/doc/ch1/.pdf>
- สิริเกียรติ รัชชานันติ. (2545). *การเงินธุรกิจ 1*. เชียงใหม่: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สุกมล สุรมาศ. (2553). *การบริหารเงินสด*. เข้าถึงได้จาก <http://www.prosoftpos.com/ArticleInfo.aspx?ArticleID=4671>
- สุชาดา มนูญพงศ์พันธุ์. (2551). *การศึกษการตัดสินใจการถือเงินสดของบริษัทในประเทศไทย*. งานนิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงินภาควิชาการธนาคารและการเงิน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สุดาทิพย์ ตันตินิกุลชัย และศักดิ์ หงส์ทอง. (2547). *ความหมายและความสำคัญของเงินทุน*. เข้าถึงได้จาก <http://www.novabizz.com/Business/เงินทุน.html>
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (2548). *ความต้องการถือเงิน (Demand of money)*. เข้าถึงได้จาก <http://www.fpo.go.th/S-I/Source/ECO/ECO22.html>
- ศศิวิมล มีอำพล. (2546). *การบัญชีเพื่อการจัดการ (Managerial accounting)* (พิมพ์ครั้งที่ 10). กรุงเทพฯ: อินโฟไมนิ่ง.
- ศิริ วนสุวานิช. (2552). *การบริหารสภาพคล่องและเงินสดในอุตสาหกรรม*. เข้าถึงได้จาก <http://www.ssmwiki.org/index.php>
- หนังสือพิมพ์พันห้า. (2555). *ค่า ROE และ ROA*. เข้าถึงได้จาก <http://setanalysisnews.blogspot.com/2011/09/roeroa.html>
- อิงค์ควิตี้. (2554). *วิธีการคำนวณหาอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัท*. เข้าถึงได้จาก <http://incquity.com/articles/money-talk/current-ratio-calculation>

- Denis, D. J. (2011). Financial flexibility and corporate liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 667-674.
- Drobetz, W., & Grüninger, M. C. (2007). Corporate cash holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(3), 293-324.
- Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N. (2007). International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(1), 45-60.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2103-2134.

ภาคผนวก

ตารางภาคผนวกที่ 1 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
ASIAN	2012	0.0049	8.8526	0.0040	0.8788	0.0236	-0.0816	0.4392	0.6894	0.0078
ASIAN	2013	0.0164	8.7901	-0.0302	0.4207	0.0022	-0.1522	0.4628	0.7071	0.0000
ASIAN	2014	0.0112	8.7001	-0.0215	0.4758	0.0149	-0.0210	0.4596	0.6929	0.0000
CHOTI	2012	0.0285	7.4816	0.1202	2.3796	0.0009	0.5243	0.2777	0.2344	0.1433
CHOTI	2013	0.0399	7.4873	0.0120	1.6790	-0.0607	0.4337	0.2845	0.2998	0.0840
CHOTI	2014	0.0039	7.3689	0.0003	1.5717	-0.0106	0.4951	0.3292	0.2299	0.0142
CM	2012	0.2469	7.2687	0.1218	2.2418	0.1364	0.3917	0.2823	0.0997	0.0371
CM	2013	0.1210	7.2822	0.0934	1.9976	0.0537	0.5427	0.2731	0.0876	0.0733
CM	2014	0.1246	7.2349	0.0436	1.9526	-0.0026	0.5550	0.2632	0.0862	0.0851
CPI	2012	0.0295	7.9672	0.0110	1.1639	0.0337	-0.0364	0.6759	0.4580	0.0233
CPI	2013	0.0237	8.0551	0.0029	0.8997	0.0505	-0.0912	0.6815	0.4954	0.0053
CPI	2014	0.0308	7.9955	0.0168	1.0184	0.0738	-0.1141	0.7677	0.4425	0.0057
EE	2012	0.0051	7.3449	0.0405	3.1680	0.0456	0.6066	0.3846	0.0046	0.0000
EE	2013	0.0897	7.3523	0.0076	2.3327	0.0090	0.5327	0.3748	0.0041	0.0000
EE	2014	0.0158	7.3510	0.0002	3.4781	0.0000	0.0323	0.9507	0.0026	0.0000
GFPT	2012	0.0220	9.4626	0.0032	1.2210	0.0074	0.0440	0.5723	0.5633	0.0321
GFPT	2013	0.0237	9.4806	0.1148	1.7940	0.1559	-0.0565	0.6454	0.4308	0.0000
GFPT	2014	0.0196	9.5279	0.1295	2.2603	0.1355	0.1354	0.6747	0.3643	0.0319
LEE	2012	0.1845	7.8200	0.1092	2.0132	0.0789	0.3572	0.3532	0.1240	0.0653
LEE	2013	0.2818	7.9774	0.0803	1.7376	0.0495	0.3352	0.3013	0.1168	0.0566
LEE	2014	0.2161	7.9680	0.0615	1.8030	0.0169	0.4003	0.3011	0.1169	0.0715
PRG	2012	0.0039	8.7552	0.0352	1.5711	0.0017	0.0080	0.9228	0.2069	0.0402
PRG	2013	0.0173	9.0374	0.0350	1.6081	0.0050	-0.0307	0.9103	0.2478	0.0321
PRG	2014	0.0055	9.0502	0.0385	1.6422	0.0063	-0.0162	0.9362	0.2240	0.0334
STA	2012	0.0418	10.5104	0.0376	1.1265	0.0296	0.1497	0.4013	0.4840	0.0174
STA	2013	0.0427	10.6992	0.0409	0.8282	0.0433	0.0952	0.3999	0.5472	0.0144
STA	2014	0.0564	10.5398	0.0275	0.9784	0.0257	0.0817	0.5320	0.4551	0.0220
TLUXE	2012	0.0950	7.5143	0.0903	1.6702	0.0782	0.2611	0.3715	0.2845	0.0581
TLUXE	2013	0.1334	7.4744	0.0247	1.4095	0.0186	0.1419	0.4981	0.2389	0.0423
TLUXE	2014	0.0169	7.4183	-0.0064	1.6239	0.0254	0.2178	0.5758	0.2023	0.0170
TRUBB	2012	0.0483	8.9109	-0.0371	0.4963	-0.0293	-0.2567	0.4445	0.8053	0.0020
TRUBB	2013	0.0192	8.8407	-0.0224	0.3873	-0.0099	-0.3004	0.5165	0.7991	0.0000
TRUBB	2014	0.0398	8.8630	-0.0175	0.4092	-0.0066	-0.3550	0.6169	0.7538	0.0004

ตารางภาคผนวกที่ 1 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
TWS	2012	0.3312	7.7869	0.1155	1.4891	0.1274	0.1980	0.3960	0.0978	0.0074
TWS	2013	0.2917	7.8724	0.0835	1.4588	0.0731	0.2258	0.3979	0.1159	0.0401
TWS	2014	0.2679	7.9308	0.0876	1.7653	0.0481	0.2203	0.4270	0.1241	0.0657
UPOIC	2012	0.1627	7.0636	0.2794	4.0216	0.0359	0.0935	0.6595	0.1117	0.3050
UPOIC	2013	0.1151	7.3138	0.1470	2.8825	0.0916	-0.0448	0.8215	0.2658	0.1080
UPOIC	2014	0.1093	7.3522	0.1207	2.7875	0.0661	-0.0754	0.7380	0.2799	0.1143
UVAN	2012	0.3016	8.1285	0.3317	2.2940	0.1123	0.2830	0.3364	0.0267	0.1941
UVAN	2013	0.2309	8.1797	0.2344	2.3585	0.0489	0.3350	0.3647	0.0378	0.1844
UVAN	2014	0.1807	8.2579	0.1970	2.2137	0.0543	0.3901	0.3711	0.0777	0.1340
APURE	2012	0.1602	6.9288	0.0545	1.1856	0.0809	-0.1969	0.4507	0.5900	0.0018
APURE	2013	0.0702	6.8596	0.0181	1.1845	0.0665	-0.0303	0.6137	0.3499	0.0026
APURE	2014	0.0554	7.0463	0.0690	1.3067	0.1204	0.0071	0.5540	0.3899	0.0013
CFRESH	2012	0.0297	8.0964	0.1618	1.9484	0.1498	0.3067	0.3611	0.4226	0.0623
CFRESH	2013	0.0502	8.2438	-0.0882	1.2502	-0.1390	0.0844	0.4095	0.6799	0.0837
CFRESH	2014	0.0619	8.3499	0.0968	1.3242	0.1447	0.1092	0.3900	0.6019	0.0000
CPF	2012	0.0395	12.6461	0.0605	1.2304	0.0549	0.0056	0.6484	0.6111	0.0335
CPF	2013	0.0533	12.8077	0.0194	1.0338	0.0247	-0.0280	0.6596	0.6450	0.0188
CPF	2014	0.0805	12.9403	0.0253	0.8997	0.0449	-0.0254	0.6491	0.6066	0.0154
F&D	2012	0.0114	6.6131	0.0617	2.0158	0.1089	0.0552	0.8017	0.2227	0.0107
F&D	2013	0.0110	6.6128	0.0163	1.3981	0.0389	0.0149	0.7965	0.2668	0.0212
F&D	2014	0.0170	6.6172	-0.0327	1.1866	0.0053	-0.0435	0.7788	0.3068	0.0034
HTC	2012	0.0173	7.8768	0.0449	1.4807	0.0881	-0.0276	0.6639	0.5084	0.0076
HTC	2013	0.0083	8.0852	0.0563	1.2031	0.0824	0.0305	0.6567	0.5396	0.0184
HTC	2014	0.0269	8.1247	0.0341	1.1610	0.0679	0.0219	0.6246	0.5469	0.0236
KBS	2012	0.1736	8.3692	0.1683	1.8687	0.1699	0.0167	0.5649	0.3488	0.0753
KBS	2013	0.1260	8.6882	0.0845	1.4497	0.0431	-0.0028	0.6084	0.4218	0.0621
KBS	2014	0.0391	8.9525	0.0412	1.2690	0.0297	0.0619	0.6336	0.4687	0.0330
KSL	2012	0.0098	10.2961	0.0795	1.1245	0.0975	-0.2221	0.7963	0.5937	0.0286
KSL	2013	0.0055	10.4917	0.0461	0.9892	0.0393	-0.2027	0.8233	0.6071	0.0225
KSL	2014	0.0064	10.6000	0.0405	0.9218	0.0559	-0.1580	0.7947	0.6304	0.0163
LST	2012	0.0500	8.5529	0.0536	1.1630	0.0852	0.0323	0.4625	0.4763	0.0333
LST	2013	0.0453	8.5492	0.0485	1.2163	0.0656	0.0289	0.5359	0.4476	0.0412
LST	2014	0.0448	8.5427	0.0742	1.2619	0.0967	0.0663	0.5176	0.3968	0.0424

ตารางภาคผนวกที่ 1 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
MALEE	2012	0.0216	7.9010	0.2392	3.3389	0.2601	-0.0260	0.4502	0.6037	0.0233
MALEE	2013	0.0253	7.8922	0.1057	1.9610	0.0515	-0.0298	0.4652	0.6083	0.0794
MALEE	2014	0.0169	8.0037	0.1026	1.6262	0.0811	-0.0292	0.4185	0.6605	0.0486
MINT	2012	0.0726	10.8391	0.0669	1.7971	0.0987	-0.0467	0.7987	0.6205	0.0098
MINT	2013	0.0562	11.0010	0.0684	1.7049	0.0981	-0.0617	0.8226	0.5516	0.0199
MINT	2014	0.0723	11.2156	0.0593	1.9961	0.0774	-0.0800	0.8249	0.5958	0.0190
OISHI	2012	0.0129	8.8901	0.0901	4.4847	0.0896	-0.2753	0.7003	0.5701	0.0594
OISHI	2013	0.0155	8.9756	0.0576	2.4820	0.1222	-0.1659	0.8465	0.5690	0.0213
OISHI	2014	0.0156	9.1195	0.0575	1.8353	0.1123	-0.2826	0.8568	0.6020	0.0318
PB	2012	0.1880	8.4698	0.1790	5.9847	0.1767	-0.0095	0.6286	0.2529	0.0915
PB	2013	0.2097	8.5773	0.1779	4.4553	0.1833	0.0237	0.5805	0.2314	0.0822
PB	2014	0.0210	8.6910	0.1750	3.9545	0.1754	0.2732	0.5264	0.2223	0.0832
PM	2012	0.0289	7.6160	0.2013	3.0131	0.1315	0.3789	0.2938	0.3399	0.0766
PM	2013	0.0240	7.7065	0.1890	2.8160	0.0693	0.4001	0.3101	0.3189	0.1184
PM	2014	0.0274	7.7427	0.1859	3.0337	0.0521	0.4036	0.3197	0.3026	0.1453
PR	2012	0.0003	7.9000	0.1656	3.6408	0.1077	0.0704	0.8484	0.0952	0.0845
PR	2013	0.0432	8.0929	0.1458	2.7718	0.1074	0.1382	0.7743	0.0588	0.0634
PR	2014	0.0093	8.1852	0.1564	2.7753	0.1058	0.1532	0.7917	0.0607	0.0751
SAUCE	2012	0.1516	7.9068	0.2103	5.2787	0.0666	0.2917	0.4749	0.0960	0.1617
SAUCE	2013	0.1970	7.9234	0.1812	4.1689	0.0346	0.2316	0.4954	0.0906	0.1734
SAUCE	2014	0.1003	7.8755	0.1398	4.1795	-0.0141	0.3066	0.5168	0.0894	0.1846
SFP	2012	0.0810	7.9471	0.0183	2.5567	0.0342	0.2786	0.5077	0.1812	0.0297
SFP	2013	0.0035	8.2653	0.1314	1.6647	0.1302	0.1027	0.6207	0.3078	0.0432
SFP	2014	0.1267	7.9455	0.0120	2.8338	-0.0452	0.1188	0.6426	0.1524	0.1116
SNP	2012	0.1286	8.1456	0.2053	3.2543	0.1541	0.0887	0.4715	0.3641	0.1209
SNP	2013	0.1545	8.1716	0.1769	4.3887	0.0943	-0.0108	0.5494	0.3526	0.1593
SNP	2014	0.1573	8.1956	0.1373	4.2922	0.1002	-0.0412	0.5739	0.3604	0.1293
SORKON	2012	0.0241	7.1331	0.0743	1.8128	0.0515	-0.0803	0.6038	0.5331	0.0557
SORKON	2013	0.0207	7.1763	0.0700	1.7894	0.0486	-0.0696	0.6156	0.5320	0.0453
SORKON	2014	0.0167	7.3831	0.0691	1.5745	0.0633	-0.1097	0.6356	0.5868	0.0367
SSC	2012	0.1136	9.5173	0.0442	4.5097	0.0671	0.0188	0.6242	0.3245	0.0147
SSC	2013	0.0147	9.4494	-0.0259	2.5039	-0.0468	0.0185	0.7378	0.3384	0.0525
SSC	2014	0.0169	9.4990	0.0216	2.2689	0.0382	0.0989	0.6217	0.3448	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 1 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
SSF	2012	0.1356	8.0403	0.0953	1.9493	0.1283	0.3033	0.5493	0.2599	0.1033
SSF	2013	0.0917	7.9824	-0.0026	1.4240	-0.0334	0.3207	0.5837	0.3226	0.1185
SSF	2014	0.1479	8.0217	0.0566	1.4715	0.1216	0.3188	0.5292	0.2996	0.0595
SST	2012	0.0244	8.4155	-0.0402	0.8769	-0.0015	-0.2129	0.9075	0.6556	0.0007
SST	2013	0.0228	8.3804	-0.0247	0.7353	0.0156	-0.1510	0.9374	0.6690	0.0012
SST	2014	0.0342	8.6296	0.0645	1.3816	0.1082	-0.1553	0.8977	0.5122	0.0011
TC	2012	0.0137	8.0282	0.0316	0.9684	0.0396	0.3712	0.2020	0.4492	0.0075
TC	2013	0.0307	7.8581	-0.0096	1.0270	-0.0081	0.3886	0.2563	0.3634	0.0128
TC	2014	0.0212	8.0207	0.0543	1.0183	0.0625	0.3781	0.2145	0.4155	0.0108
TF	2012	0.1047	9.3937	0.1227	3.5920	0.1184	0.3811	0.3982	0.1652	0.0473
TF	2013	0.1113	9.5113	0.1195	3.1115	0.1147	0.1871	0.5963	0.1533	0.0461
TF	2014	0.0587	9.7116	0.1015	2.6758	0.0939	0.2208	0.6248	0.1561	0.0419
TIPCO	2012	0.0078	8.6958	0.0367	0.8722	0.0685	-0.0768	0.6280	0.5678	0.0097
TIPCO	2013	0.0060	8.7256	0.0186	1.0123	0.0612	-0.1542	0.6496	0.5441	0.0000
TIPCO	2014	0.0075	8.6164	0.0141	1.0583	0.0394	-0.1325	0.7319	0.5010	0.0018
TUF	2012	0.0148	11.4591	0.0495	0.6437	0.0636	0.1202	0.4899	0.5742	0.0199
TUF	2013	0.0150	11.5926	0.0263	0.5900	0.0384	0.0646	0.4871	0.5997	0.0170
TUF	2014	0.0184	11.6565	0.0441	0.6447	0.0572	0.1593	0.4728	0.5888	0.0208
TVO	2012	0.0096	9.3951	0.1476	2.1955	0.1186	0.3265	0.2491	0.4244	0.0752
TVO	2013	0.0103	9.2976	0.0879	2.0009	0.0140	0.3767	0.2562	0.3700	0.1004
TVO	2014	0.0245	9.2402	0.1630	2.3964	0.0750	0.4633	0.2479	0.2752	0.1276
TWFP	2012	0.0282	7.2338	0.1616	1.9932	0.1312	0.3652	0.4781	0.1737	0.0480
TWFP	2013	0.0297	7.3987	0.1776	2.0464	0.1557	0.4183	0.4350	0.1579	0.0436
TWFP	2014	0.0199	7.4971	0.1309	2.1079	0.0974	0.2138	0.6539	0.1523	0.0464

ตารางภาคผนวกที่ 2 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM)

Name	Year	<u>Y</u>	<u>X</u>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
ABC	2012	0.0086	5.7034	-0.1877	0.7374	-0.1373	0.0383	0.3877	0.5854	0.0049
ABC	2013	0.0670	5.6377	-0.4546	0.6675	-0.3922	-0.2189	0.8282	0.4826	0.0026
ABC	2014	0.1801	5.5791	-0.1967	1.3870	-0.1932	0.7303	0.0413	0.0566	0.0000
AFC	2012	0.0956	6.9751	-0.0212	1.1832	-0.0068	0.5109	0.3435	0.0938	0.0000
AFC	2013	0.0628	6.9785	0.0079	1.2461	0.0157	0.5546	0.3436	0.0851	0.0000
AFC	2014	0.0617	7.1317	0.0112	1.1347	0.0167	0.4813	0.4177	0.1330	0.0000
BTNC	2012	0.0043	6.5820	0.0032	0.8842	0.0357	0.0019	0.5837	0.4316	0.0230
BTNC	2013	0.0196	6.8085	-0.0001	0.7171	0.0319	-0.0130	0.5125	0.4949	0.0066
BTNC	2014	0.0030	6.8339	-0.0056	0.9117	0.0446	0.0156	0.5353	0.4629	0.0000
CPH	2012	0.0189	7.1271	-0.0361	0.9722	-0.0171	0.3125	0.3884	0.2976	0.0000
CPH	2013	0.0251	7.2583	-0.0451	0.7047	-0.0189	0.2014	0.3881	0.4249	0.0000
CPH	2014	0.0518	7.2678	-0.0095	0.8347	0.0155	0.2396	0.3529	0.4109	0.0000
CPL	2012	0.0949	7.0271	0.0379	1.4112	0.0177	0.5368	0.2382	0.1511	0.0469
CPL	2013	0.0608	7.1501	0.0517	1.3393	0.0403	0.4754	0.2653	0.2201	0.0363
CPL	2014	0.0470	7.2940	0.0605	1.2574	0.0401	0.4598	0.2145	0.3033	0.0359
ICC	2012	0.0095	9.8691	0.0503	1.4651	0.0377	0.2317	0.6164	0.1665	0.0165
ICC	2013	0.0096	9.7881	0.0384	1.4941	0.0248	0.2599	0.6192	0.1420	0.0204
ICC	2014	0.0334	9.8248	0.0295	1.4726	0.0190	0.2262	0.6257	0.1484	0.0189
LTX	2012	0.0063	8.9285	0.0173	0.8566	0.0465	-0.0032	0.5922	0.4663	0.0241
LTX	2013	0.0110	9.0469	0.0792	0.8302	0.1281	-0.0442	0.5923	0.4643	0.0153
LTX	2014	0.0086	9.0844	0.0525	0.9277	0.0968	0.0088	0.6172	0.4530	0.0147
NC	2012	0.0018	6.4989	0.0719	1.1074	0.0575	0.1974	0.3618	0.4528	0.0169
NC	2013	0.0018	6.4657	0.0572	0.9711	0.0430	0.2520	0.3458	0.4522	0.0174
NC	2014	0.0009	6.4551	0.0453	1.1461	0.0429	0.2995	0.3475	0.4110	0.0106
PAF	2013	0.2532	6.6450	0.3021	0.4597	0.4971	-0.3425	0.2374	0.9547	0.0000
PAF	2014	0.1170	6.5487	0.0442	4.6954	0.0902	-0.3402	0.3711	0.9057	0.0000
PG	2012	0.0375	7.5438	0.0611	1.5041	0.0512	0.3534	0.5209	0.1413	0.0305
PG	2013	0.0646	7.5198	0.0456	1.3962	0.0296	0.3292	0.5058	0.1868	0.0312
PG	2014	0.0646	7.5494	0.0311	1.3795	0.0266	0.3172	0.5222	0.1814	0.0227
PRANDA	2012	0.0895	8.3794	0.1032	1.4856	0.0609	0.2513	0.4529	0.3025	0.0557
PRANDA	2013	0.0209	8.3972	0.0371	1.3530	-0.0069	0.2492	0.5314	0.3021	0.0458
PRANDA	2014	0.0312	8.4192	0.0321	1.2279	0.0245	0.1812	0.5801	0.2960	0.0181



ตารางภาคผนวกที่ 2 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
SABINA	2012	0.0110	7.6813	0.0426	4.4819	0.0601	0.4032	0.1978	0.3982	0.0152
SABINA	2013	0.0193	7.7378	0.0511	4.0360	0.0447	0.3847	0.2471	0.3580	0.0174
SABINA	2014	0.0190	7.7439	0.0637	4.2479	0.0600	0.4442	0.2386	0.3212	0.0203
SAWANG	2012	0.1225	6.4267	0.0176	1.2592	0.0035	0.6353	0.1321	0.1213	0.0194
SAWANG	2013	0.1064	6.4018	-0.0006	1.5887	-0.0046	0.6705	0.1305	0.1039	0.0100
SAWANG	2014	0.1322	6.3947	-0.0274	1.5012	-0.0213	0.6204	0.1398	0.1362	0.0000
SUC	2012	0.2459	10.0540	0.0529	1.2722	0.0655	-0.0649	0.6103	0.2440	0.0236
SUC	2013	0.2601	9.9746	0.0437	1.3806	0.0530	0.0959	0.5501	0.1223	0.0281
SUC	2014	0.1297	10.0050	0.0453	1.4145	0.0456	0.0677	0.7098	0.1276	0.0340
TNL	2012	0.0385	8.2660	0.0744	1.6455	0.0664	0.2870	0.5902	0.1258	0.0199
TNL	2013	0.0251	8.2218	0.0557	1.7507	0.0252	0.3271	0.5825	0.1522	0.0387
TNL	2014	0.0281	8.2757	0.0530	1.6976	0.0369	0.3081	0.5915	0.1580	0.0290
TPCORP	2012	0.0113	7.8696	0.0277	1.2848	0.0732	0.3808	0.5070	0.1362	0.0194
TPCORP	2013	0.0618	7.8438	0.0188	1.2936	0.0506	0.3474	0.4985	0.1384	0.0251
TPCORP	2014	0.0566	7.8734	0.0361	1.3650	0.0670	0.3668	0.4873	0.1407	0.0223
TR	2012	0.0167	10.0896	0.0107	1.3869	0.0154	0.1418	0.6964	0.1612	0.0031
TR	2013	0.0193	10.0842	-0.0009	1.0449	-0.0047	0.0668	0.7512	0.1970	0.0098
TR	2014	0.0123	10.0669	-0.0411	1.1107	-0.0471	0.0309	0.7396	0.2681	0.0017
TTI	2012	0.0239	8.2328	-0.0250	0.7900	0.0253	0.0175	0.5161	0.5170	0.0068
TTI	2013	0.0232	8.3529	0.0061	0.6780	0.0618	-0.0719	0.5357	0.5766	0.0068
TTI	2014	0.0288	8.3680	-0.0138	0.7441	0.0393	-0.1185	0.5706	0.6041	0.0067
TTL	2012	0.1095	7.6217	0.2294	1.2273	0.2183	0.4828	0.2657	0.1547	0.0202
TTL	2013	0.0116	7.5165	0.0461	1.7074	0.0537	0.6269	0.3385	0.0373	0.0224
TTL	2014	0.1350	7.2254	-0.2716	2.5258	0.0249	0.6893	0.1731	0.0027	0.0191
TTTM	2012	0.1877	7.3476	0.1069	1.4636	0.1692	0.1860	0.5237	0.1181	0.0116
TTTM	2013	0.1765	7.4023	0.0804	1.3934	0.1087	0.1816	0.5542	0.1079	0.0220
TTTM	2014	0.1741	7.4055	0.0140	1.3099	0.0597	0.1728	0.5661	0.1059	0.0091
UPF	2012	0.0080	6.2057	0.0795	1.5942	0.1620	0.5904	0.2421	0.2533	0.0190
UPF	2013	0.0943	6.1997	0.0452	1.6385	0.1156	0.4912	0.2599	0.2598	0.0000
UPF	2014	0.1234	6.1944	0.0513	1.5790	0.1266	0.4974	0.2318	0.2475	0.0000
UT	2012	0.0328	7.0055	-0.0837	2.5439	-0.0413	0.1246	0.6583	0.2653	0.0109
UT	2013	0.0085	6.9604	0.0156	2.4958	0.0711	0.1683	0.6311	0.2404	0.0000
UT	2014	0.0252	6.8426	-0.0235	2.8473	0.0383	0.1812	0.6927	0.1540	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 2 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
WACOAL	2012	0.0272	8.7663	0.0650	1.7092	0.0350	0.3521	0.5154	0.1747	0.0393
WACOAL	2013	0.0175	8.7040	0.0422	1.8255	0.0037	0.2811	0.6146	0.1700	0.0478
WACOAL	2014	0.0065	8.7773	0.0427	1.6999	0.0149	0.2305	0.6362	0.2114	0.0416
CEI	2012	0.2152	6.5975	-0.0119	1.8220	-0.0916	0.4605	0.2556	0.0717	0.0975
CEI	2013	0.6876	6.6286	0.0635	2.1987	0.0698	0.0428	0.2400	0.0360	0.0000
CEI	2014	0.0622	6.5988	0.0115	2.2236	0.0182	0.7181	0.2070	0.0228	0.0000
DTCI	2012	0.1459	5.7734	0.0402	1.3455	0.0538	0.3309	0.3987	0.1582	0.0155
DTCI	2013	0.1018	5.7982	0.0372	1.3325	0.0559	0.3346	0.4853	0.1104	0.0152
DTCI	2014	0.0965	5.8428	0.0098	1.6694	0.0333	0.2244	0.5628	0.1500	0.0145
FANCY	2012	0.1221	7.1539	-0.0536	1.6325	-0.0114	0.1044	0.7632	0.0142	0.0000
FANCY	2013	0.0281	7.1963	0.0204	1.5755	0.0686	0.2761	0.6717	0.0338	0.0000
FANCY	2014	0.0698	7.1617	0.0157	1.7152	0.0294	0.2656	0.6492	0.0213	0.0365
IFEC	2012	0.0575	6.7857	0.1905	1.9635	0.1190	0.1657	0.5477	0.2529	0.1658
IFEC	2013	0.3407	7.5393	0.0149	2.2501	0.0360	0.0717	0.4272	0.1809	0.0152
IFEC	2014	0.5045	8.7415	0.0116	3.3553	0.0241	-0.1369	0.3997	0.3190	0.0015
KYE	2012	0.2258	8.7359	0.1382	1.6539	0.1343	0.3121	0.2224	0.3220	0.0559
KYE	2013	0.1105	8.7193	0.0827	1.6691	0.0577	0.4347	0.2443	0.2835	0.0703
KYE	2014	0.1176	8.8360	0.1348	1.6582	0.1424	0.4556	0.2209	0.2663	0.0368
L&E	2012	0.0069	7.4740	0.0511	2.3793	0.0698	0.1796	0.2121	0.6496	0.0165
L&E	2013	0.0116	7.6243	0.0700	3.3340	0.0696	0.2013	0.2109	0.6136	0.0193
L&E	2014	0.0081	7.9456	0.0521	1.3422	0.0553	0.1443	0.3391	0.6347	0.0053
MODERN	2012	0.0283	8.1819	0.1147	2.4380	0.0555	0.2608	0.4563	0.2847	0.0911
MODERN	2013	0.0738	8.3509	0.0993	2.1999	0.0249	0.2302	0.3932	0.3323	0.0980
MODERN	2014	0.1100	8.3549	0.1846	2.3787	0.0260	0.2254	0.3381	0.3592	0.1764
OGC	2012	0.0118	8.0531	-0.0234	0.7482	0.0294	0.1254	0.6119	0.5165	0.0092
OGC	2013	0.0725	8.1523	-0.0122	0.6000	0.0403	0.1126	0.5505	0.5874	0.0000
OGC	2014	0.0299	8.0572	0.0149	0.7511	0.0774	0.1946	0.5606	0.5090	0.0000
ROCK	2012	0.0089	6.6772	0.1121	0.7722	0.1582	-0.1205	0.5823	0.6339	0.0000
ROCK	2013	0.0177	6.6747	-0.0106	0.9276	0.0525	0.0473	0.5166	0.4985	0.0063
ROCK	2014	0.0259	6.6966	-0.0134	1.1572	0.0271	-0.0219	0.5385	0.5221	0.0000
SIAM	2012	0.2339	8.2101	0.0942	1.3566	0.1134	0.1297	0.4086	0.2433	0.0000
SIAM	2013	0.1344	8.1184	-0.0053	1.2496	0.0124	0.1821	0.5011	0.1994	0.0000
SIAM	2014	0.1144	7.9764	-0.0782	1.3336	-0.0684	0.1737	0.5894	0.1309	0.0005

ตารางภาคผนวกที่ 2 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM) (ต่อ)

<i>Name</i>	<i>Year</i>	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		<i>Cash holding</i>	<i>Size</i>	<i>ROA</i>	<i>MTB</i>	<i>OCF</i>	<i>NWC</i>	<i>CAPEX</i>	<i>LEV</i>	<i>DIV</i>
SITHAI	2012	0.0473	9.1405	0.0581	1.2859	0.0971	0.0493	0.6107	0.5220	0.0226
SITHAI	2013	0.0432	9.2228	0.0481	0.8898	0.0825	0.0723	0.6099	0.5491	0.0312
SITHAI	2014	0.0450	9.2607	0.0447	1.0685	0.0860	0.0312	0.5899	0.5500	0.0261
DSGT	2012	0.0149	8.6331	0.1140	1.7795	0.0886	0.0147	0.4911	0.6311	0.0273
DSGT	2013	0.0480	8.7956	0.0737	1.3457	0.0497	-0.0569	0.5211	0.6490	0.0361
DSGT	2014	0.0263	8.9032	0.0594	1.6689	0.0534	-0.0372	0.5615	0.6586	0.0303
JCT	2012	0.0638	6.8343	0.1003	1.8762	0.0819	0.3503	0.4846	0.1190	0.0262
JCT	2013	0.0640	6.8653	0.0987	1.8442	0.0604	0.3564	0.5065	0.1417	0.0549
JCT	2014	0.0702	6.9231	0.1210	2.4410	0.0839	0.3966	0.4665	0.1144	0.0544
OCC	2012	0.0743	6.9011	0.1064	1.8619	0.0783	0.2522	0.4039	0.3401	0.0423
OCC	2013	0.0779	6.9520	0.0970	1.6338	0.0559	0.3768	0.3174	0.3019	0.0459
OCC	2014	0.0687	6.9957	0.0874	1.7900	0.0527	0.4038	0.3147	0.2870	0.0440
S & J	2012	0.0092	8.6947	0.0411	1.0618	0.0577	-0.0482	0.6569	0.4002	0.0251
S & J	2013	0.0052	8.6276	0.0403	1.0447	0.0725	-0.0203	0.6140	0.4360	0.0236
S & J	2014	0.0142	8.6452	0.0382	1.1005	0.0728	0.0097	0.6358	0.3876	0.0217
TOG	2012	0.0077	7.6306	0.0808	1.5572	0.1320	0.3056	0.4838	0.2268	0.0229
TOG	2013	0.0271	7.6120	0.0763	1.6703	0.1051	0.3500	0.4712	0.1769	0.0538
TOG	2014	0.0195	7.6986	0.0922	1.9945	0.0934	0.3447	0.4362	0.2208	0.0688

ตารางภาคผนวกที่ 3 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

Name	Year	<u>Y</u>	<u>X</u>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
AH	2012	0.0150	9.5312	0.0665	0.7498	0.1122	-0.1175	0.6630	0.6423	0.0095
AH	2013	0.0189	9.4398	0.0485	0.8093	0.0990	-0.0874	0.6771	0.5651	0.0143
AH	2014	0.0260	9.3995	0.0304	0.8387	0.0800	-0.0750	0.6836	0.5298	0.0091
APCS	2012	0.0281	7.3849	0.0631	1.5362	0.1238	0.0382	0.7242	0.4222	0.0279
APCS	2013	0.0801	7.3124	-0.0109	1.1468	0.0489	0.0213	0.7053	0.4037	0.0330
APCS	2014	0.0491	7.1214	-0.0571	1.2614	0.0526	0.0445	0.7541	0.3356	0.0000
BAT-3K	2012	0.0345	8.2184	-0.0727	0.7403	-0.0416	-0.1375	0.5343	0.6089	0.0216
BAT-3K	2013	0.0469	8.3173	0.0292	0.7673	0.0717	-0.1349	0.5012	0.6076	0.0098
BAT-3K	2014	0.0622	8.2611	0.0530	0.8833	0.0997	-0.0742	0.4876	0.5440	0.0155
CWT	2012	0.0034	7.3918	0.0530	1.4242	0.0675	0.0400	0.5023	0.5109	0.0101
CWT	2013	0.0029	7.2644	-0.0138	0.8595	-0.0192	0.0193	0.5914	0.4971	0.0255
CWT	2014	0.0072	7.3295	0.0197	0.9836	0.0371	0.0325	0.5504	0.5046	0.0000
EASON	2012	0.1315	6.6207	0.1480	2.0389	0.1402	0.2077	0.5164	0.1649	0.0571
EASON	2013	0.1293	6.6920	0.1198	2.0155	0.0750	0.1886	0.5805	0.1977	0.0780
EASON	2014	0.1681	6.7402	0.0776	1.7662	0.0625	0.1639	0.5611	0.2209	0.0541
GYT	2012	0.1519	8.3998	0.2006	1.4098	0.1991	0.1960	0.4413	0.2326	0.0716
GYT	2013	0.2397	8.4069	0.0735	1.4956	0.0602	0.1421	0.4493	0.1985	0.0331
GYT	2014	0.2397	8.4560	0.0504	1.4304	0.0604	0.1497	0.4230	0.2179	0.0315
HFT	2012	0.1185	7.5440	0.0834	1.6538	0.1073	0.3372	0.3610	0.1896	0.0196
HFT	2013	0.1714	7.7071	0.1441	1.6693	0.1972	0.3194	0.3505	0.1655	0.0237
HFT	2014	0.2145	7.8169	0.1171	1.7504	0.1140	0.2755	0.3395	0.1780	0.0398
IHL	2012	0.0140	7.7207	0.1109	1.8511	0.1455	-0.0160	0.5374	0.6004	0.0257
IHL	2013	0.0321	7.6864	0.0905	1.6304	0.1186	0.0596	0.5662	0.5166	0.0325
IHL	2014	0.0035	7.6697	0.0904	1.8556	0.0913	0.1173	0.5356	0.4873	0.0687
IRC	2012	0.0142	8.3639	0.0239	1.1163	0.0928	0.0931	0.4236	0.5272	0.0000
IRC	2013	0.0247	8.2660	0.1052	1.3978	0.1861	0.1569	0.4936	0.3839	0.0105
IRC	2014	0.0989	8.2608	0.0810	1.5325	0.1221	0.1280	0.4774	0.3410	0.0423
SAT	2012	0.0806	9.2206	0.0807	1.5044	0.1370	-0.0200	0.6868	0.5218	0.0135
SAT	2013	0.1083	9.2026	0.0974	1.1078	0.1525	-0.0265	0.6973	0.5089	0.0251
SAT	2014	0.0994	9.1915	0.0662	1.2335	0.1196	-0.0052	0.6831	0.4684	0.0312
SPG	2012	0.0756	8.3461	0.1428	0.9965	0.1284	0.6711	0.1556	0.1091	0.0409
SPG	2013	0.0341	8.3872	0.1483	1.0498	0.0622	0.7113	0.1676	0.0980	0.1023
SPG	2014	0.0671	8.4413	0.0956	1.1496	0.0734	0.6781	0.1799	0.0868	0.0374

ตารางภาคผนวกที่ 3 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) (ต่อ)

Name	Year	<u>Y</u>	<u>X</u>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
STANLY	2012	0.1453	9.3711	0.1382	1.6324	0.2119	0.1091	0.5965	0.1603	0.0196
STANLY	2013	0.2133	9.4340	0.1189	1.4880	0.1551	0.0888	0.5792	0.1339	0.0414
STANLY	2014	0.1768	9.4951	0.0871	1.4429	0.1397	0.1539	0.5527	0.1320	0.0345
TKT	2012	0.0301	7.0981	0.0734	1.1146	0.1146	-0.0572	0.5126	0.6072	0.0089
TKT	2013	0.0302	7.1002	0.0321	0.7839	0.0635	-0.0852	0.5747	0.6045	0.0318
TKT	2014	0.0073	7.1036	0.0160	0.7839	0.0405	-0.1078	0.5811	0.6138	0.0264
TNPC	2012	0.0075	7.3239	0.0752	1.0110	0.1056	0.1190	0.4784	0.6141	0.0079
TNPC	2013	0.0387	7.2653	0.1069	0.9844	0.1314	0.1119	0.4986	0.4727	0.0087
TNPC	2014	0.0333	7.0676	-0.0080	1.0085	0.0231	0.1537	0.4487	0.4944	0.0081
TRU	2012	0.1376	8.2590	0.1439	2.3195	0.1739	0.1330	0.5416	0.2001	0.0321
TRU	2013	0.0821	8.1977	0.0974	1.6298	0.0414	0.1057	0.7004	0.1320	0.0829
TRU	2014	0.0842	8.1987	0.0419	1.6501	0.0504	0.1106	0.7070	0.1168	0.0278
TSC	2012	0.0581	7.7945	0.0635	1.9374	0.0404	0.1436	0.4820	0.3577	0.0535
TSC	2013	0.0820	7.8620	0.1259	2.3247	0.0943	0.0806	0.5097	0.3561	0.0800
TSC	2014	0.1535	7.8971	0.0471	2.1977	0.0429	-0.0563	0.5462	0.3768	0.0483
CRANE	2012	0.0031	7.9372	0.0685	1.2046	0.1230	-0.2040	0.8317	0.5947	0.0022
CRANE	2013	0.0013	8.0375	0.0235	1.0063	0.0832	-0.1100	0.7441	0.6181	0.0026
CRANE	2014	0.0063	7.9107	0.0867	1.3965	0.1675	0.0052	0.7857	0.4817	0.0020
CTW	2012	0.1873	8.7332	0.0857	1.4434	0.0755	0.3485	0.1810	0.2940	0.0321
CTW	2013	0.2079	8.7681	0.0460	1.3011	0.0229	0.3247	0.1981	0.2841	0.0380
CTW	2014	0.2072	8.8124	0.0168	1.2901	-0.0181	0.2757	0.1886	0.3497	0.0429
FMT	2012	0.0009	8.0822	-0.0043	0.5671	0.0701	0.3067	0.3285	0.6628	0.0037
FMT	2013	0.0480	8.0679	0.0107	0.5718	0.0788	0.0698	0.2890	0.6328	0.0000
FMT	2014	0.0035	8.0006	0.0278	0.7283	0.0827	0.3369	0.2535	0.5855	0.0060
KKC	2012	0.0109	9.0917	0.0243	0.7385	0.0843	-0.0799	0.4728	0.7362	0.0080
KKC	2013	0.0137	9.0806	0.0001	0.5250	0.0516	-0.1010	0.4562	0.7141	0.0194
KKC	2014	0.0279	9.0993	0.0064	0.5106	0.0762	-0.1672	0.4092	0.7699	0.0000
PK	2012	0.1635	7.9798	0.1202	0.3096	0.1293	0.0898	0.2885	0.7581	0.0000
PK	2013	0.1577	8.0637	-0.0260	0.3045	-0.0084	0.1041	0.3371	0.7577	0.0000
PK	2014	0.1294	8.0718	0.0717	0.4058	0.1013	0.1316	0.3650	0.6559	0.0000
SNC	2012	0.1479	8.2692	0.1266	2.3232	0.0551	-0.0524	0.4654	0.4838	0.1180
SNC	2013	0.0975	8.2483	0.1108	1.7336	0.0833	-0.0845	0.5557	0.4488	0.0904
SNC	2014	0.0838	8.3346	0.0906	1.5219	0.1073	0.0093	0.5362	0.4452	0.0484

ตารางภาคผนวกที่ 3 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
TCJ	2012	0.0239	7.6008	0.0409	0.9277	0.1021	-0.0152	0.6551	0.4492	0.0000
TCJ	2013	0.0727	7.8425	0.0316	0.9797	0.0771	0.0106	0.6397	0.4169	0.0012
TCJ	2014	0.0469	7.9517	0.0241	0.8909	0.0636	-0.0210	0.7142	0.4527	0.0000
VARO	2012	0.0047	7.7306	-0.0305	0.7778	0.0022	0.0069	0.5192	0.4832	0.0086
VARO	2013	0.0008	7.5477	-0.0509	0.8129	0.0035	0.0171	0.6190	0.4337	0.0000
VARO	2014	0.0067	7.5870	0.0015	1.0023	0.0581	0.0634	0.5503	0.4536	0.0000
UTP	2012	0.0202	7.3630	0.0560	5.1969	0.1338	0.3249	0.4677	0.1943	0.0289
UTP	2013	0.1275	7.6845	0.0991	2.0993	0.1300	0.2345	0.5096	0.1855	0.0478
UTP	2014	0.0205	7.6995	0.0903	2.9752	0.1032	0.3556	0.5097	0.1625	0.0648
GC	2012	0.0377	7.0259	0.0690	1.2044	0.0209	0.2035	0.1266	0.6450	0.0586
GC	2013	0.0372	7.1556	0.0546	1.0109	0.0052	0.1790	0.1048	0.6884	0.0578
GC	2014	0.0310	7.0656	0.0407	1.0049	-0.0005	0.2028	0.1116	0.6680	0.0495
IVL	2012	0.0257	12.0463	0.0270	1.0643	0.0495	0.0487	0.6483	0.6487	0.0193
IVL	2013	0.0218	12.1497	0.0070	0.8350	0.0408	0.0599	0.6381	0.6743	0.0086
IVL	2014	0.0277	12.1833	0.0076	0.8840	0.0491	0.0956	0.6308	0.6135	0.0085
PATO	2012	0.0299	6.2803	0.1597	3.8286	-0.1299	0.6844	0.1664	0.1344	0.2832
PATO	2013	0.1119	6.4856	0.2059	3.5443	0.1129	0.5439	0.1443	0.2102	0.1281
PATO	2014	0.0350	6.4596	0.2022	3.5554	0.0052	0.6310	0.1639	0.1840	0.2016
PTTGC	2012	0.0717	12.9855	0.0780	1.2697	0.0929	0.1375	0.6310	0.4541	0.0242
PTTGC	2013	0.0430	12.9770	0.0770	1.3910	0.0686	0.1358	0.6288	0.4328	0.0442
PTTGC	2014	0.0381	12.9110	0.0371	1.1685	0.0344	0.1342	0.6750	0.4024	0.0373
TCB	2012	0.0164	9.6716	0.0521	1.2183	0.1025	0.0777	0.7572	0.3491	0.0000
TCB	2013	0.0367	9.6571	0.0721	1.2230	0.0795	0.0797	0.7738	0.2712	0.0106
TCB	2014	0.0719	9.6009	0.0672	1.2824	0.0807	-0.0158	0.8237	0.2230	0.0089
TCCC	2012	0.2384	9.2207	0.1452	1.8995	0.1089	0.1936	0.2242	0.3621	0.0597
TCCC	2013	0.4177	9.3606	0.1937	2.1980	0.1507	0.0835	0.1999	0.3240	0.0721
TCCC	2014	0.4174	9.4222	0.1583	2.0385	0.0645	0.1095	0.1878	0.3097	0.1055
TPA	2012	0.1552	6.9857	0.0975	1.5836	0.0376	0.0962	0.3501	0.4111	0.0731
TPA	2013	0.1364	6.8962	0.0338	1.4709	-0.0194	0.0900	0.4098	0.3834	0.0615
TPA	2014	0.1039	6.8398	0.0336	1.4467	0.0233	0.1505	0.4223	0.3466	0.0325
TPC	2012	0.0451	10.0197	0.1484	1.9151	0.1482	0.1239	0.6374	0.2826	0.0603
TPC	2013	0.0666	10.1209	0.1048	1.7352	0.0751	0.0720	0.5984	0.3208	0.0755
TPC	2014	0.0095	10.1166	0.0343	1.6435	0.0281	0.0442	0.6358	0.3465	0.0513

ตารางภาคผนวกที่ 3 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) (ต่อ)

Name	Year	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
UP	2012	0.2786	6.6810	0.1161	1.9825	0.1164	0.0926	0.4288	0.2406	0.0690
UP	2013	0.1492	6.6379	0.0961	2.0640	0.0446	0.2156	0.4707	0.2129	0.1195
UP	2014	0.1664	6.6000	0.0645	2.0179	0.0356	0.1985	0.4723	0.2150	0.0969
VNT	2012	0.0927	9.9751	0.0783	1.7748	0.0832	0.0527	0.7594	0.2182	0.0552
VNT	2013	0.0694	9.9889	0.0091	1.3124	0.0241	0.0632	0.7545	0.2588	0.0466
VNT	2014	0.1087	9.8921	-0.0487	1.3527	0.0063	0.0795	0.7307	0.2378	0.0038
WG	2012	0.1214	7.3306	0.1224	1.8843	0.0736	0.5389	0.2608	0.1185	0.0522
WG	2013	0.1629	7.4150	0.1188	2.0258	0.0745	0.4329	0.3192	0.1243	0.0536
WG	2014	0.0424	7.4609	0.1047	2.4196	0.0595	0.5739	0.3052	0.1152	0.0561
YCI	2012	0.0129	4.9923	-0.1799	0.4214	-0.1645	-0.3122	0.4817	0.9018	0.0000
AJ	2012	0.0004	8.7173	0.0311	1.5505	0.0626	-0.1121	0.7361	0.4174	0.0065
AJ	2013	0.0015	8.9282	-0.0130	0.9408	0.0139	-0.0469	0.7667	0.5491	0.0079
AJ	2014	0.0002	9.0171	-0.0301	0.8109	0.0087	-0.1046	0.7462	0.6179	0.0000
ALUCON	2012	0.0457	8.5743	0.1134	1.7046	0.1426	0.0345	0.6458	0.3604	0.0490
ALUCON	2013	0.0113	8.7173	0.1112	1.6346	0.1307	0.0160	0.6692	0.3839	0.0495
ALUCON	2014	0.0074	8.8319	0.1096	1.8385	0.1228	0.0278	0.6482	0.3914	0.0505
CSC	2012	0.1685	7.8643	0.1113	1.9290	0.1322	0.1475	0.5089	0.2274	0.0207
CSC	2013	0.1710	7.9590	0.1180	1.7866	0.1264	0.1695	0.5104	0.2190	0.0280
CSC	2014	0.1462	8.0426	0.1054	1.6719	0.1234	0.1729	0.5383	0.2022	0.0301
NEP	2012	0.0086	6.9195	0.3401	2.4251	0.3467	0.1686	0.7777	0.0686	0.0000
NEP	2013	0.0497	6.9599	-0.0501	2.3495	-0.0365	-0.0043	0.8581	0.1470	0.0000
NEP	2014	0.0188	6.7283	-0.2594	2.3723	-0.2365	-0.0323	0.8765	0.1854	0.0000
NPP	2012	0.0732	6.3240	0.3444	1.9980	0.3674	0.4311	0.3540	0.1502	0.0131
NPP	2013	0.0628	6.4859	-0.0529	1.4809	-0.0804	0.1323	0.7163	0.1106	0.0357
NPP	2014	0.0536	6.5695	-0.1056	3.5562	-0.0698	0.1277	0.7089	0.2054	0.0000
PTL	2012	0.0892	9.7085	0.0227	1.1150	0.0347	0.0282	0.7034	0.5024	0.0083
PTL	2013	0.0500	9.8823	-0.0245	0.8538	-0.0170	-0.0158	0.7445	0.5589	0.0057
PTL	2014	0.0597	9.6907	0.0240	0.9521	0.0640	-0.0346	0.7051	0.5279	0.0000
SMPC	2012	0.0876	7.1708	0.1353	1.1050	0.1599	-0.0483	0.3580	0.7232	0.0000
SMPC	2013	0.0149	7.2612	0.0955	1.0224	0.1141	-0.1074	0.4715	0.6421	0.0000
SMPC	2014	0.0103	7.3799	0.1721	2.3671	0.1836	-0.0021	0.4998	0.5320	0.0219

ตารางภาคผนวกที่ 3 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) (ต่อ)

Name	Year	<u>Y</u>	<u>X</u>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
SPACK	2012	0.0035	7.4017	0.0191	1.1168	0.0009	0.0441	0.6613	0.5789	0.0457
SPACK	2013	0.0055	7.3484	-0.0312	0.8413	0.0014	-0.3618	0.7797	0.5873	0.0046
SPACK	2014	0.0212	7.2200	-0.0666	0.8862	-0.0051	-0.0233	0.7376	0.5968	0.0007
TCOAT	2012	0.0089	6.4946	0.0285	0.9559	0.0562	0.3500	0.3403	0.3218	0.0127
TCOAT	2013	0.0147	6.4982	0.0286	1.0186	0.0603	0.3649	0.3445	0.2977	0.0079
TCOAT	2014	0.0291	6.4410	-0.0064	1.0923	0.0115	0.3697	0.3500	0.2828	0.0179
TFI	2012	0.0004	8.0689	-0.0106	1.2870	0.0368	-0.1510	0.7460	0.6106	0.0000
TFI	2013	0.0035	8.0426	-0.0604	1.1417	-0.0079	-0.0550	0.6973	0.5692	0.0000
TFI	2014	0.0026	7.9285	-0.0756	1.3343	-0.0182	-0.2093	0.7173	0.6470	0.0000
THIP	2012	0.1059	6.8245	0.0989	1.4597	0.1234	0.3387	0.3869	0.1837	0.0217
THIP	2013	0.2247	6.9688	0.1043	1.3928	0.1168	0.2485	0.3292	0.2131	0.0263
THIP	2014	0.1738	7.0708	0.1020	1.6518	0.1007	0.2768	0.3434	0.2250	0.0306
TMD	2012	0.0607	7.6431	0.1494	2.1531	0.1455	0.4246	0.4470	0.0872	0.0455
TMD	2013	0.0484	7.6833	0.1282	2.1326	0.0693	0.3518	0.5231	0.1105	0.1065
TMD	2014	0.0413	7.8273	0.1071	1.8883	0.1192	0.3114	0.5678	0.1165	0.0269
TOPP	2012	0.0090	6.8772	0.0909	1.5069	0.1279	0.3605	0.4621	0.1736	0.0235
TOPP	2013	0.0305	6.9423	0.0943	1.5393	0.1352	0.3101	0.5145	0.1504	0.0243
TOPP	2014	0.0329	7.0202	0.0878	1.6291	0.1318	0.3563	0.4676	0.1510	0.0247
TPP	2012	0.0691	6.7023	0.0553	1.6255	0.0810	0.1767	0.6912	0.0837	0.0000
TPP	2013	0.0423	6.8102	0.0237	1.5076	0.0205	0.1704	0.7491	0.1291	0.0124
TPP	2014	0.0661	6.8692	0.0285	1.8592	0.0299	0.1514	0.7058	0.1638	0.0133
AMC	2012	0.0131	8.1772	0.0461	0.7770	0.0634	0.1196	0.3491	0.5197	0.0108
AMC	2013	0.0162	8.0666	0.0518	0.9142	0.0470	0.1307	0.4155	0.4443	0.0271
AMC	2014	0.0300	8.3004	-0.0044	0.7408	-0.0040	0.0209	0.3845	0.5669	0.0215
BSBM	2012	0.0090	7.6544	-0.0059	1.5018	-0.0017	0.4215	0.4546	0.1154	0.0107
BSBM	2013	0.1018	7.7601	0.0438	1.2936	0.0558	0.3319	0.3927	0.1748	0.0145
BSBM	2014	0.0629	7.5427	0.0051	1.7328	-0.0360	0.4290	0.4924	0.0174	0.0480
CEN	2012	0.0491	8.0408	0.0081	1.2214	0.0298	0.3144	0.4635	0.2378	0.0001
CEN	2013	0.0442	8.2669	-0.0006	1.1900	0.0094	0.2745	0.4620	0.3086	0.0081
CEN	2014	0.0620	8.3559	0.0289	1.3736	0.0465	0.3080	0.4311	0.2869	0.0098
CITY	2012	0.2383	6.9597	0.1317	1.8426	0.1519	0.1618	0.5603	0.0403	0.0285
CITY	2013	0.2702	7.0155	0.1125	1.7866	0.1216	0.1811	0.5280	0.0214	0.0431
CITY	2014	0.4060	7.1282	0.1192	1.8512	0.1311	0.1053	0.4461	0.0440	0.0385



ตารางภาคผนวกที่ 3 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
CSP	2012	0.0140	7.7604	0.0429	0.7659	0.0314	0.1652	0.1588	0.6689	0.0254
CSP	2013	0.0161	7.7881	0.0320	0.8102	0.0013	0.1356	0.1846	0.6712	0.0308
CSP	2014	0.0016	7.8246	0.0562	1.1091	0.0375	0.1609	0.1926	0.6526	0.0258
GJS	2012	0.0016	9.9392	-0.0983	0.5983	-0.0352	-0.3929	0.9514	0.5080	0.0000
GJS	2013	0.0097	9.9372	-0.0773	0.8829	-0.0225	-0.1114	0.9184	0.3289	0.0000
GJS	2014	0.0105	9.8951	-0.0211	0.8998	0.0364	-0.2133	0.9112	0.3211	0.0000
GSTEL	2012	0.0014	10.5468	-0.1212	0.6089	-0.0667	-0.5493	0.9561	0.6316	0.0000
GSTEL	2013	0.0058	10.5264	-0.0335	0.9386	0.0059	-0.3363	0.9338	0.5206	0.0000
GSTEL	2014	0.0066	10.5312	-0.0499	1.0727	0.0024	-0.3642	0.8818	0.5672	0.0000
INOX	2012	0.0875	9.6004	-0.0012	1.6663	0.0404	0.1851	0.4466	0.2943	0.0000
INOX	2013	0.0427	9.3913	-0.0266	1.5164	0.0199	0.2681	0.4060	0.3033	0.0000
INOX	2014	0.0441	9.4077	0.0180	1.5548	0.0470	0.2883	0.3775	0.2963	0.0000
LHK	2012	0.0359	7.7968	0.0646	1.2423	0.0816	0.3244	0.2125	0.4409	0.0337
LHK	2013	0.0278	7.7395	0.0647	1.1621	0.0627	0.3450	0.2746	0.3680	0.0477
LHK	2014	0.0563	7.7813	0.0574	1.1622	0.0668	0.3266	0.2632	0.3654	0.0390
MAX	2013	0.0676	4.2976	-0.1502	4.5155	-0.1084	0.8259	0.0242	0.2248	0.0000
MCS	2012	0.2320	8.2144	0.0447	1.5285	0.0447	0.2188	0.2472	0.3311	0.0271
MCS	2013	0.3986	8.0033	0.1314	1.5247	0.1283	0.2862	0.1770	0.1741	0.0301
MCS	2014	0.2456	7.8852	0.0309	1.7849	0.0205	0.3080	0.2519	0.2215	0.0376
MILL	2012	0.0036	9.5422	0.0064	0.3528	0.0224	-0.2494	0.4940	0.7606	0.0000
MILL	2013	0.0231	9.5366	-0.0082	0.3253	0.0087	-0.2848	0.5297	0.7465	0.0012
MILL	2014	0.0136	9.7103	-0.0606	0.4440	-0.0446	-0.2071	0.4756	0.7273	0.0012
PAP	2012	0.0709	8.3081	0.0653	1.0176	0.0524	0.1510	0.2749	0.5063	0.0439
PAP	2013	0.0862	8.1475	0.1179	1.4867	0.0998	0.2678	0.3315	0.3501	0.0478
PAP	2014	0.0829	8.2943	0.0453	1.3125	0.0021	0.1656	0.3731	0.4595	0.0660
PERM	2012	0.0228	7.8481	0.0193	0.5403	0.0257	0.0313	0.2889	0.6588	0.0078
PERM	2013	0.0074	7.7587	0.0018	0.5481	0.0010	0.0099	0.3513	0.6376	0.0107
PERM	2014	0.0154	8.4157	0.0040	0.4419	0.0105	-0.0602	0.2611	0.8082	0.0000
RICH	2012	0.0019	8.3627	-0.0876	0.3742	-0.0104	-0.0273	0.4136	0.7171	0.0000
RICH	2013	0.0012	8.2843	-0.0904	0.1921	-0.0231	0.1227	0.3966	0.8535	0.0000
RICH	2014	0.0830	8.1827	0.0857	1.6340	0.1436	0.3833	0.3100	0.6336	0.0000
SAM	2012	0.0100	8.3400	0.0414	0.8671	0.0694	0.0791	0.5548	0.5002	0.0000
SAM	2013	0.0200	8.2604	0.0336	0.9051	0.0053	-0.0405	0.5987	0.4543	0.0507
SAM	2014	0.0074	8.2685	0.0244	1.0902	0.0260	-0.0485	0.5899	0.4620	0.0268

ตารางภาคผนวกที่ 3 ค่าของตัวแปรของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
SMIT	2012	0.0071	7.7575	0.1296	1.8685	0.1017	0.4679	0.3043	0.2327	0.0589
SMIT	2013	0.0051	7.7184	0.1174	1.9582	0.0780	0.5077	0.3537	0.1492	0.0660
SMIT	2014	0.0227	7.7092	0.0872	1.9315	0.0570	0.5391	0.3315	0.1148	0.0618
SSI	2012	0.0027	11.3910	-0.1797	0.3486	-0.1191	-0.1585	0.6269	0.8319	0.0001
SSI	2013	0.0019	11.3472	-0.0832	0.2391	-0.0677	-0.1895	0.6677	0.8748	0.0008
SSI	2014	0.0045	11.2554	-0.0634	0.1913	-0.0174	-0.6083	0.7023	0.9294	0.0006
SSSC	2012	0.0431	8.4860	0.0959	1.1330	0.0827	0.1464	0.2682	0.5504	0.0343
SSSC	2013	0.0456	8.4222	0.1086	1.2674	0.0764	0.2078	0.2953	0.4610	0.0507
SSSC	2014	0.0322	8.3291	0.0785	1.3057	0.0285	0.2572	0.3343	0.3895	0.0587
TGPRO	2012	0.0105	7.2820	0.0856	0.8927	0.1131	0.1349	0.4320	0.4563	0.0000
TGPRO	2013	0.0243	7.5247	0.0305	0.8298	0.0521	0.0058	0.5529	0.4275	0.0000
TGPRO	2014	0.0095	7.6642	0.0108	0.9228	0.0339	0.1636	0.4680	0.3689	0.0000
THE	2012	0.0085	8.6267	0.0006	0.4775	-0.0019	0.1105	0.1142	0.7921	0.0072
THE	2013	0.0078	8.2911	-0.0512	0.5674	-0.1279	0.0189	0.1752	0.8317	0.0050
THE	2014	0.0079	8.3105	0.0233	0.6853	0.0349	0.0123	0.1968	0.8066	0.0000
TIW	2012	0.1325	7.0584	0.0953	1.6248	0.0738	0.6604	0.1528	0.0797	0.0239
TIW	2013	0.1741	6.9784	-0.0136	1.5315	-0.0587	0.6138	0.1893	0.0500	0.0516
TIW	2014	0.3585	6.9783	-0.0075	1.4906	-0.0064	0.3768	0.2229	0.0685	0.0112
TMT	2012	0.0399	8.5500	0.0865	1.1333	0.1037	0.0858	0.2761	0.6009	0.0123
TMT	2013	0.0322	8.6960	0.0736	1.1662	0.0301	0.0758	0.2612	0.6348	0.0574
TMT	2014	0.0500	8.5650	0.0638	1.2354	0.0237	0.0665	0.3023	0.5864	0.0664
TSTH	2012	0.1179	9.8037	-0.2511	0.9795	-0.1817	-0.0035	0.5516	0.5044	0.0000
TSTH	2013	0.0827	9.6925	0.0019	0.9363	0.0362	-0.0226	0.5867	0.4433	0.0000
TSTH	2014	0.0520	9.5207	-0.0447	1.0665	0.0056	-0.0491	0.6590	0.3842	0.0000
TWP	2012	0.0186	7.2739	0.0578	1.0683	0.0684	0.3778	0.4615	0.3360	0.0000
TWP	2013	0.0169	7.4028	0.1310	1.4588	0.1408	0.3031	0.4274	0.2818	0.0000
TWP	2014	0.0175	7.3974	0.1964	1.9927	0.2066	0.5065	0.4310	0.0745	0.0000
TYCN	2012	0.0634	9.2655	-0.0380	0.9202	-0.0095	-0.0536	0.5533	0.4425	0.0000
TYCN	2013	0.0186	9.1066	-0.0643	0.8464	-0.0269	-0.0340	0.6569	0.3919	0.0000
TYCN	2014	0.0213	9.1118	0.0035	0.8388	0.0371	-0.0092	0.6370	0.3916	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
CCP	2012	0.0298	7.8005	0.0882	1.1288	0.1569	0.2300	0.6801	0.7725	0.0000
CCP	2013	0.0441	7.7706	0.1658	1.4061	0.2443	0.2393	0.6519	0.5344	0.0024
CCP	2014	0.0227	7.8699	0.0593	1.8466	0.0796	0.2348	0.6794	0.4218	0.0146
DCC	2012	0.0396	8.4678	0.2638	4.4686	0.0331	-0.0347	0.5985	0.4322	0.2546
DCC	2013	0.0329	8.5449	0.2525	4.4064	0.0325	-0.0800	0.6275	0.4629	0.2603
DCC	2014	0.0398	8.5552	0.2362	4.9784	0.0681	-0.0553	0.5934	0.4599	0.2335
DCON	2012	0.0548	6.9456	0.1406	2.2575	0.1385	0.2507	0.4966	0.2157	0.0481
DCON	2013	0.0295	7.1642	0.1667	2.4463	0.1447	0.2453	0.5166	0.2646	0.0674
DCON	2014	0.1029	7.2473	0.2341	3.4231	0.1387	0.2525	0.4746	0.2394	0.1521
DRT	2012	0.0155	8.2010	0.1498	2.7010	0.0875	0.1176	0.6727	0.3925	0.1129
DRT	2013	0.0138	8.3523	0.1063	2.4938	0.0728	0.0829	0.6554	0.4576	0.0980
DRT	2014	0.0036	8.2404	0.0763	2.0018	0.0673	0.0503	0.6698	0.4079	0.0912
GEL	2012	0.0791	7.0853	0.1334	2.4849	0.1399	0.3839	0.3758	0.1783	0.0000
GEL	2013	0.1519	8.3572	0.0607	1.7900	0.0628	0.3448	0.3975	0.1336	0.0000
GEL	2014	0.0857	8.6652	0.0320	1.5542	0.0452	0.1330	0.6584	0.1462	0.0000
Q-CON	2012	0.0226	7.7064	0.1791	3.4910	0.2595	0.0738	0.7989	0.1547	0.0144
Q-CON	2013	0.0345	7.7842	0.0974	2.4078	0.1103	0.0137	0.8227	0.1739	0.0533
Q-CON	2014	0.0450	7.7559	0.0549	2.3606	0.0895	0.0161	0.8211	0.1381	0.0428
RCI	2012	0.0058	6.8187	-0.0231	1.1746	0.0275	0.2471	0.4589	0.7049	0.0000
RCI	2013	0.0562	6.9270	0.0624	1.7418	0.0884	0.0481	0.4149	0.5166	0.0000
RCI	2014	0.0072	7.0291	0.0037	1.8844	0.0367	0.2929	0.5354	0.4515	0.0000
SCC	2012	0.0634	12.8881	0.0596	1.7421	0.0386	0.0138	0.6732	0.5927	0.0366
SCC	2013	0.0396	12.9955	0.0829	1.5145	0.0788	0.0635	0.6932	0.5754	0.0424
SCC	2014	0.0409	13.0516	0.0722	1.6034	0.0818	0.0503	0.7038	0.5507	0.0340
SCCC	2012	0.0771	10.2400	0.1298	4.0801	0.0569	-0.1073	0.7259	0.3696	0.1068
SCCC	2013	0.0948	10.4179	0.1434	3.3116	0.0955	0.0145	0.7201	0.4248	0.0963
SCCC	2014	0.0776	10.4778	0.1431	3.3990	0.0784	0.0103	0.7451	0.4115	0.0971
SCP	2012	0.0829	7.1381	0.1746	1.8005	0.2123	0.1532	0.4236	0.4326	0.0000
SCP	2013	0.0730	7.4416	0.2415	2.0685	0.2546	0.2379	0.4159	0.3212	0.0193
SCP	2014	0.0987	7.4753	0.1883	2.4839	0.1134	0.2950	0.4516	0.1999	0.0765
SUPER	2012	0.0477	6.4080	0.0652	1.6649	0.1503	-0.5480	0.8384	0.6729	0.0000
SUPER	2013	0.4740	6.6157	0.0832	1.3481	0.0314	0.4057	0.0978	0.0307	0.0000
SUPER	2014	0.0260	8.5571	-0.0172	1.4713	-0.0035	0.4000	0.4868	0.1870	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
TASCO	2012	0.0396	9.8347	0.0344	0.6274	0.0545	0.0765	0.2865	0.7299	0.0102
TASCO	2013	0.0244	9.9171	0.0410	0.6744	0.0547	0.0803	0.2987	0.7094	0.0086
TASCO	2014	0.0183	9.6254	0.0793	1.0623	0.1064	0.0957	0.4447	0.5956	0.0101
TCMC	2012	0.0908	7.1481	0.2464	1.2233	0.3061	0.2396	0.5088	0.3362	0.0000
TCMC	2013	0.1531	7.1326	0.0169	1.5652	0.0191	0.1429	0.5410	0.3188	0.0164
TCMC	2014	0.0180	7.5340	0.0465	1.2290	0.1110	0.0985	0.6159	0.3869	0.0073
TGCI	2012	0.0942	8.1942	0.0814	1.6920	0.1305	0.0741	0.6577	0.4957	0.0276
TGCI	2013	0.0128	8.2006	0.0542	2.2701	0.1000	0.1420	0.7061	0.1651	0.0384
TGCI	2014	0.0226	8.2133	0.0750	2.2428	0.1233	0.1306	0.7430	0.1283	0.0276
TPIPL	2012	0.0054	11.2455	0.0032	1.2251	0.0228	0.0282	0.8584	0.1469	0.0039
TPIPL	2013	0.0103	11.3195	0.0074	0.9649	0.0283	0.0222	0.8471	0.2997	0.0024
TPIPL	2014	0.0101	11.5075	0.0134	0.9236	0.0259	0.0180	0.8599	0.4236	0.0030
UMI	2012	0.0200	8.4458	0.1411	1.2326	0.1718	0.1449	0.6632	0.5580	0.0133
UMI	2013	0.0114	8.4671	0.0059	1.5640	0.0330	0.1085	0.6497	0.6058	0.0125
UMI	2014	0.0095	8.3997	0.0067	1.4476	0.0183	0.1892	0.6589	0.5779	0.0242
VNG	2012	0.0236	9.5483	0.0207	0.8624	0.0589	-0.0775	0.7332	0.5530	0.0140
VNG	2013	0.0404	9.4797	-0.0146	0.6760	0.0336	-0.1285	0.7565	0.5414	0.0090
VNG	2014	0.0519	9.4989	0.0564	1.3906	0.1182	-0.0374	0.7027	0.4959	0.0022
WIJK	2012	0.0857	6.8145	-0.0106	1.0990	0.0306	-0.0672	0.4669	0.5266	0.0000
WIJK	2013	0.0886	6.8587	0.0001	0.9843	0.0325	-0.0504	0.4398	0.5355	0.0000
WIJK	2014	0.0383	6.8265	-0.0068	1.3057	0.0233	0.0037	0.4460	0.5271	0.0000
A	2012	0.0327	8.8343	0.0137	0.8249	-0.0049	0.5887	0.1140	0.6365	0.0033
A	2013	0.0119	9.1041	0.0015	0.8629	-0.0201	0.5988	0.1229	0.6821	0.0034
A	2014	0.0185	9.3890	0.0035	0.6870	-0.0183	0.4781	0.1247	0.7597	0.0025
AMATA	2012	0.0748	10.0795	0.0606	1.1942	0.0548	0.0320	0.6360	0.5306	0.0372
AMATA	2013	0.0509	10.0080	0.0683	1.1222	0.0586	0.0775	0.6146	0.5410	0.0316
AMATA	2014	0.0461	10.0050	0.1005	1.3085	0.1120	0.2364	0.5272	0.4482	0.0267
AP	2012	0.0254	10.2858	0.0795	1.2531	0.0480	0.6691	0.0191	0.5729	0.0173
AP	2013	0.0258	10.4461	0.0585	0.7395	0.0311	0.6568	0.0364	0.5929	0.0208
AP	2014	0.0130	10.4791	0.0735	0.9720	0.0446	0.6839	0.0514	0.5544	0.0217
AQ	2012	0.0128	8.0285	-0.0292	1.5687	-0.0338	0.4786	0.2643	0.2781	0.0000
AQ	2013	0.0656	8.5798	0.0326	1.2325	0.0269	0.3693	0.4279	0.1484	0.0000
AQ	2014	0.1364	8.8551	-0.0407	1.2756	-0.0391	0.5812	0.2230	0.1130	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
BLAND	2012	0.0264	10.8357	0.0460	1.4859	0.0632	0.1655	0.6860	0.2041	0.0070
BLAND	2013	0.0210	10.9191	0.0380	1.4419	0.0392	0.2204	0.6688	0.1338	0.0112
BLAND	2014	0.0185	11.0703	0.0187	1.3082	-0.0051	0.2753	0.6170	0.1743	0.0278
BROCK	2012	0.0304	7.1403	0.0243	1.9609	0.0204	0.4672	0.4866	0.0218	0.0079
BROCK	2013	0.0144	7.1366	-0.0123	2.0703	-0.0196	0.4714	0.4896	0.0304	0.0024
BROCK	2014	0.0145	7.1446	0.0096	2.7832	0.0110	0.2502	0.7120	0.0286	0.0000
CGD	2012	0.1232	6.7314	-0.0928	2.2715	-0.0884	0.5235	0.0661	0.3908	0.0050
CGD	2013	0.0441	8.5682	-0.0162	2.2859	-0.0182	0.0903	0.7482	0.1605	0.0000
CGD	2014	0.0676	8.9761	0.0082	2.5799	0.0122	0.1002	0.7279	0.3674	0.0000
CI	2012	0.0278	8.2143	0.0329	0.6302	0.0491	0.1047	0.4516	0.6427	0.0182
CI	2013	0.1140	8.3259	0.0733	0.6797	0.1070	0.2218	0.3001	0.6044	0.0211
CI	2014	0.0629	8.4939	-0.0042	0.6325	-0.0297	0.2724	0.2530	0.6711	0.0103
CPN	2012	0.0412	11.1603	0.0881	2.9786	0.1148	-0.1573	0.9100	0.6315	0.0115
CPN	2013	0.0226	11.2585	0.0812	2.8480	0.0988	-0.1510	0.9291	0.5251	0.0267
CPN	2014	0.0279	11.3968	0.0821	2.7624	0.0952	-0.1078	0.9212	0.5311	0.0282
ESTAR	2012	0.0485	8.4973	-0.0294	1.7544	-0.0232	0.3655	0.4405	0.1575	0.0000
ESTAR	2013	0.0231	8.6844	0.0253	1.2443	0.0312	0.3309	0.4999	0.2571	0.0000
ESTAR	2014	0.0073	8.8238	0.0412	1.4560	0.0478	0.2849	0.4221	0.3128	0.0000
EVER	2012	0.0101	6.4101	-0.0664	1.3477	-0.0685	0.5800	0.0845	0.3316	0.0000
EVER	2013	0.1478	8.0714	-0.0030	1.1253	-0.0090	0.4806	0.0486	0.5558	0.0000
EVER	2014	0.1027	8.0830	-0.0056	3.8050	-0.0095	0.5794	0.1461	0.2336	0.0000
GLAND	2012	0.0091	9.5601	0.0042	1.7398	-0.0278	0.1071	0.5140	0.5195	0.0104
GLAND	2013	0.0222	9.7540	0.0270	1.2848	0.0265	-0.0357	0.6452	0.5612	0.0000
GLAND	2014	0.0579	9.7867	0.0477	1.4522	0.0439	-0.0428	0.7371	0.5171	0.0148
GOLD	2012	0.0189	9.3581	-0.0529	1.4496	-0.0354	-0.0828	0.8872	0.4798	0.0000
GOLD	2013	0.0130	9.4398	-0.0342	1.0878	-0.0166	0.0393	0.8146	0.5320	0.0000
GOLD	2014	0.0087	9.9642	0.0144	0.9078	0.0265	0.2605	0.4510	0.6548	0.0000
HEMRAJ	2012	0.0644	10.1776	0.0872	0.8653	0.0713	0.2152	0.5116	0.5804	0.0288
HEMRAJ	2013	0.1430	10.4173	0.1298	0.7797	0.1271	0.2366	0.4692	0.5616	0.0449
HEMRAJ	2014	0.0620	10.4247	0.0879	0.9533	0.0215	0.3030	0.4964	0.5538	0.0767
KC	2012	0.0121	7.7745	0.0162	0.9575	0.0148	0.4688	0.1255	0.4177	0.0000
KC	2013	0.0155	7.8402	0.0043	0.8067	-0.0076	0.5533	0.1249	0.4551	0.0068
KC	2014	0.0027	7.8958	0.0089	1.0307	0.0054	0.5215	0.1550	0.4742	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) (ต่อ)

Name	Year	<u>Y</u>	<u>X</u>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
KTP	2012	0.0225	7.1797	-0.0763	0.3522	-0.0854	0.2878	0.0510	0.9076	0.0000
KTP	2013	0.0165	7.4624	-0.0807	0.2697	-0.0871	0.1527	0.2031	0.8756	0.0000
KTP	2014	0.0167	7.4113	-0.0341	0.4217	-0.0442	0.0994	0.2348	0.9107	0.0000
LALIN	2012	0.0130	8.6772	0.0459	1.1226	0.0231	0.7548	0.1625	0.3076	0.0225
LALIN	2013	0.0106	8.8407	0.0605	1.0919	0.0329	0.7649	0.1400	0.3786	0.0286
LALIN	2014	0.0031	8.9022	0.0592	1.0745	0.0285	0.6521	0.1285	0.3858	0.0292
LH	2012	0.0227	11.0729	0.0875	2.0142	0.0135	0.3450	0.4540	0.5037	0.0818
LH	2013	0.0155	11.2302	0.0860	1.6529	0.0306	0.3501	0.4533	0.5377	0.0528
LH	2014	0.0741	11.3724	0.0969	1.6538	0.0487	0.3328	0.4067	0.4904	0.0590
LPN	2012	0.0840	9.5399	0.1594	2.5014	0.0900	0.4833	0.1162	0.3984	0.0705
LPN	2013	0.0684	9.7654	0.1337	1.8656	0.0433	0.4221	0.0801	0.4474	0.0669
LPN	2014	0.0529	9.8926	0.1022	2.1671	0.0285	0.4639	0.0991	0.4739	0.0626
MBK	2012	0.0545	10.3717	0.0593	1.1353	0.0658	0.0088	0.7623	0.5083	0.0272
MBK	2013	0.0439	10.5433	0.1083	1.1170	0.1366	0.1103	0.7409	0.5794	0.0209
MBK	2014	0.0151	10.5430	0.0420	1.1717	0.0665	0.0862	0.8133	0.5548	0.0213
MJD	2012	0.0124	9.2485	-0.0087	0.3979	-0.0160	0.2771	0.1659	0.7987	0.0000
MJD	2013	0.0150	9.5885	-0.0112	0.2786	-0.0339	0.2707	0.2004	0.8352	0.0000
MJD	2014	0.0558	9.5170	0.0485	0.4183	0.0338	0.2098	0.1633	0.7741	0.0000
MK	2012	0.0053	8.9037	0.0353	1.0825	0.0080	0.7330	0.1222	0.3197	0.0211
MK	2013	0.0286	8.8221	0.0632	1.2047	0.0356	0.6596	0.1312	0.2216	0.0254
MK	2014	0.0062	8.9040	0.0608	1.2386	0.0241	0.7639	0.1191	0.2569	0.0351
NCH	2012	0.0122	8.2128	0.0271	1.0307	-0.0252	0.7471	0.0482	0.3938	0.0225
NCH	2013	0.0069	8.4000	0.0237	0.8231	0.0003	0.7144	0.0438	0.4836	0.0093
NCH	2014	0.0023	8.5589	0.0219	0.8051	0.0068	0.6312	0.0757	0.5453	0.0077
NOBLE	2012	0.2068	9.5942	0.0221	0.8409	-0.0017	0.4720	0.0864	0.7235	0.0093
NOBLE	2013	0.1653	9.7552	0.0187	1.0800	-0.0086	0.4380	0.0651	0.7538	0.0079
NOBLE	2014	0.1300	9.8932	0.0082	0.9490	-0.0193	0.4987	0.0574	0.7842	0.0069
NUSA	2012	0.0096	8.4608	0.0163	1.0026	0.0187	0.6250	0.0866	0.5074	0.0000
NUSA	2013	0.0012	8.7516	-0.0079	0.8049	-0.0073	0.4843	0.1675	0.5686	0.0000
NUSA	2014	0.0018	8.9694	0.0073	1.1704	0.0220	0.4225	0.1613	0.4321	0.0000
PF	2012	0.0371	10.1609	0.0090	0.5499	-0.0096	0.2469	0.4296	0.6790	0.0073
PF	2013	0.0403	10.3310	0.0027	0.4516	-0.0098	0.2856	0.3802	0.7181	0.0061
PF	2014	0.0796	10.3515	0.0127	0.4984	0.0073	0.1667	0.3084	0.7122	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
POLAR	2012	0.2738	6.6216	-0.1820	1.3639	-0.1928	0.0916	0.2943	0.5028	0.0000
POLAR	2013	0.2405	7.4577	-0.0725	7.8155	-0.0477	0.1585	0.4379	0.2595	0.0000
POLAR	2014	0.2087	8.1312	0.0118	4.7231	0.0243	0.1916	0.5005	0.1352	0.0000
PRECHA	2012	0.0900	6.7654	0.0103	1.1768	-0.0075	0.5802	0.2731	0.2880	0.0194
PRECHA	2013	0.0666	6.7503	0.0074	1.1622	-0.0192	0.5806	0.2764	0.2783	0.0197
PRECHA	2014	0.0511	6.6357	-0.0171	1.8377	-0.0272	0.4565	0.3071	0.2297	0.0221
PRIN	2012	0.0213	8.8809	0.0492	0.8611	0.0193	0.5128	0.2044	0.4779	0.0085
PRIN	2013	0.0357	9.1134	0.0211	0.6044	-0.0126	0.5315	0.1802	0.5770	0.0134
PRIN	2014	0.0376	9.2529	0.0071	0.5516	-0.0208	0.4325	0.2203	0.6273	0.0023
PRINC	2012	0.0231	7.5663	-0.0303	1.0069	0.0023	-0.0511	0.9672	0.4861	0.0000
PRINC	2013	0.0336	7.6186	-0.0006	2.1578	0.0365	0.1553	0.7642	0.0532	0.0000
PRINC	2014	0.0305	7.6207	0.0064	2.9011	0.0360	0.2083	0.7363	0.0409	0.0000
PS	2012	0.0163	10.6879	0.0890	1.5239	0.0859	0.5703	0.0646	0.5417	0.0000
PS	2013	0.0184	10.9366	0.1032	1.1636	0.0800	0.6096	0.0695	0.5563	0.0198
PS	2014	0.0086	11.0192	0.1090	1.5356	0.0748	0.6804	0.0820	0.5133	0.0310
QH	2012	0.0397	10.6350	0.0574	0.8455	0.0581	0.3046	0.4106	0.6274	0.0019
QH	2013	0.0391	10.6371	0.0794	0.9131	0.0212	0.3791	0.4022	0.5852	0.0419
QH	2014	0.0300	10.7921	0.0685	0.9867	0.0238	0.3316	0.4303	0.6063	0.0302
RML	2012	0.0954	9.6156	0.0331	0.6140	0.0273	0.0907	0.0929	0.8963	0.0000
RML	2013	0.0409	9.5167	0.0549	0.4646	0.0430	0.1305	0.1355	0.8302	0.0000
RML	2014	0.0445	9.3228	0.1094	0.9142	0.1210	0.2646	0.1511	0.6833	0.0001
ROJNA	2012	0.0074	10.4286	0.0353	0.6998	0.0511	-0.0204	0.6788	0.7256	0.0000
ROJNA	2013	0.0044	10.3702	0.0182	0.6160	0.0155	-0.0174	0.7594	0.6937	0.0268
ROJNA	2014	0.0140	10.5656	0.0191	0.6815	0.0459	-0.0905	0.8263	0.6512	0.0000
S	2012	0.0292	7.1048	0.0377	1.2339	0.0252	0.7704	0.0880	0.4190	0.0091
S	2013	0.0114	7.1123	0.0189	1.3257	0.0066	0.6284	0.2367	0.4005	0.0045
S	2014	0.0788	9.1821	-0.0258	4.7154	-0.0212	-0.2678	0.8151	0.4290	0.0000
SAMCO	2012	0.0183	8.0545	0.0141	0.9539	0.0233	0.4608	0.3640	0.3978	0.0029
SAMCO	2013	0.0280	8.1110	0.0311	1.1511	0.0329	0.5824	0.2943	0.3160	0.0071
SAMCO	2014	0.0057	8.1753	0.0281	1.1401	0.0277	0.3044	0.5275	0.3411	0.0116
SC	2012	0.0330	10.0324	0.0487	1.2746	0.0105	0.3116	0.2881	0.5574	0.0191
SC	2013	0.0309	10.2033	0.0401	0.8054	0.0144	0.3690	0.2497	0.6100	0.0040
SC	2014	0.0224	10.2740	0.0538	0.8454	0.0285	0.3603	0.2441	0.5983	0.0154

ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
SENA	2012	0.0740	8.3642	0.0685	1.0681	0.0481	0.1297	0.4798	0.4782	0.0231
SENA	2013	0.0660	8.6378	0.0478	0.6866	0.0238	-0.0663	0.5081	0.5719	0.0166
SENA	2014	0.0578	8.8112	0.0648	0.7494	0.0489	-0.1101	0.4976	0.5862	0.0118
SF	2012	0.0053	9.3440	0.1226	1.2380	0.1188	-0.1343	0.9660	0.4835	0.0013
SF	2013	0.0019	9.3929	0.0426	1.1552	0.0497	-0.0669	0.9675	0.4643	0.0014
SF	2014	0.0022	9.4303	0.0562	1.3162	0.0604	-0.0324	0.9532	0.4265	0.0015
SIRI	2012	0.0739	10.7387	0.0655	0.9657	0.0325	0.4228	0.1092	0.6782	0.0217
SIRI	2013	0.0353	11.0028	0.0321	0.5884	-0.0153	0.5238	0.1180	0.7157	0.0237
SIRI	2014	0.0417	11.2002	0.0464	0.6782	0.0212	0.4738	0.1075	0.6607	0.0131
SPALI	2012	0.0917	10.0713	0.1160	1.8294	0.0751	0.5122	0.0673	0.4551	0.0451
SPALI	2013	0.0258	10.3312	0.0940	1.2965	0.0483	0.4931	0.0846	0.5205	0.0375
SPALI	2014	0.0174	10.5462	0.1177	1.5605	0.0877	0.6524	0.0743	0.5273	0.0342
TFD	2012	0.1051	8.2064	0.1425	1.7527	0.1878	0.1419	0.3334	0.1350	0.0019
TFD	2013	0.1651	8.9468	0.0195	1.7888	-0.0122	-0.0220	0.1402	0.0714	0.0118
TFD	2014	0.0213	8.9105	-0.0228	1.3022	-0.0697	0.4539	0.1978	0.3803	0.0395
TICON	2012	0.0183	9.8904	0.0657	1.0446	0.0833	-0.1504	0.9322	0.6000	0.0079
TICON	2013	0.0132	10.1831	0.0535	0.8734	0.0344	-0.0301	0.8590	0.6716	0.0345
TICON	2014	0.0065	10.3485	0.0244	1.0048	0.0122	-0.1009	0.9724	0.6326	0.0293
U	2012	0.0941	7.4393	0.2213	2.9018	0.2292	-0.2994	0.7772	0.4582	0.0000
U	2013	0.2229	8.6459	0.0520	2.6974	0.0692	0.1002	0.6341	0.2085	0.0000
U	2014	0.0782	9.4561	-0.0493	2.2101	-0.0449	0.4800	0.4132	0.2027	0.0000
UV	2012	0.0518	9.9642	0.0100	1.5213	0.0097	0.0189	0.7363	0.5313	0.0160
UV	2013	0.0239	9.9456	0.0084	1.0786	0.0214	0.1366	0.6576	0.5538	0.0020
UV	2014	0.0137	10.3430	0.0127	0.8424	0.0272	0.2426	0.4153	0.6658	0.0031
WIN	2012	0.0142	5.9923	0.0844	1.5424	0.1060	-0.0367	0.9184	0.4378	0.0000
CK	2012	0.0776	10.8432	0.0111	0.6057	0.0038	0.0487	0.4007	0.8269	0.0083
CK	2013	0.0543	11.1849	0.1065	0.5894	0.1144	0.1065	0.4289	0.7662	0.0130
CK	2014	0.0651	11.3006	0.0284	0.7696	0.0323	0.1126	0.4562	0.7592	0.0087
CNT	2012	0.0653	8.4231	0.1023	1.5034	0.0354	0.1822	0.1726	0.5985	0.0661
CNT	2013	0.0175	8.6310	0.0789	1.3288	0.0308	0.1898	0.2252	0.6110	0.0465
CNT	2014	0.0810	8.5586	-0.0678	1.1855	-0.0723	0.0438	0.2747	0.6690	0.0192
EMC	2012	0.0200	7.9733	0.0117	0.6390	0.0214	0.1503	0.1927	0.6843	0.0000
EMC	2013	0.0203	7.4977	-0.7476	0.4269	-0.8395	-0.1823	0.3144	0.9308	0.0000
EMC	2014	0.0479	7.7277	-0.0897	1.7174	-0.1013	0.2354	0.3000	0.5204	0.0000



ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
ITD	2012	0.0377	10.9770	0.0022	0.4636	0.0328	-0.0031	0.4257	0.8374	0.0003
ITD	2013	0.0243	11.0845	0.0139	0.4795	0.0480	-0.0248	0.4564	0.8099	0.0005
ITD	2014	0.0311	11.2085	0.0071	0.6673	0.0348	0.0002	0.4464	0.7909	0.0006
NWR	2012	0.0356	8.9357	0.0709	0.6520	0.1136	-0.0531	0.4312	0.7404	0.0000
NWR	2013	0.0332	9.1036	0.0065	0.7477	0.0409	0.0553	0.3862	0.6631	0.0210
NWR	2014	0.0607	9.3287	0.0008	0.7254	0.0485	0.1939	0.3378	0.6559	0.0000
PAE	2012	0.0072	7.5383	-0.1771	1.6136	-0.1586	-0.0305	0.2182	0.9387	0.0000
PAE	2013	0.0090	7.1666	-0.3856	1.0604	-0.3619	0.0112	0.3298	0.9506	0.0000
PAE	2014	0.2237	7.0804	-0.5347	1.6627	-0.5153	-0.2071	0.3356	0.9455	0.0000
PLE	2012	0.0432	9.0800	-0.0049	0.3858	0.0082	-0.1504	0.3631	0.7975	0.0037
PLE	2013	0.0382	9.2648	0.0017	0.3811	-0.0014	-0.1308	0.3523	0.7835	0.0058
PLE	2014	0.0262	9.1774	0.0045	0.4037	-0.0049	-0.1444	0.3914	0.7723	0.0106
PREB	2012	0.2030	8.0372	0.0610	0.9426	0.0343	-0.1893	0.2847	0.7309	0.0107
PREB	2013	0.1024	8.3608	0.0612	0.7032	0.0389	-0.0559	0.2441	0.7408	0.0022
PREB	2014	0.0803	8.4646	0.0645	0.9944	0.0469	0.0771	0.2275	0.7279	0.0260
SEAFCO	2012	0.0110	7.3417	0.0896	1.2398	0.1599	-0.0908	0.5684	0.5752	0.0000
SEAFCO	2013	0.0126	7.3031	0.0931	1.3397	0.1557	0.0073	0.5586	0.4783	0.0221
SEAFCO	2014	0.0156	7.4530	0.1220	1.9660	0.1528	0.0758	0.4894	0.4684	0.0392
STEC	2012	0.0662	9.9182	0.0574	1.9056	0.0331	0.0452	0.2154	0.6870	0.0321
STEC	2013	0.0936	10.1270	0.0693	1.1159	0.0805	0.0331	0.2058	0.6891	0.0015
STEC	2014	0.0853	10.1268	0.0608	1.7631	0.0450	0.0200	0.2576	0.6581	0.0305
STPI	2012	0.0517	8.8864	0.1507	3.7929	0.1779	0.2787	0.3009	0.4040	0.0162
STPI	2013	0.0330	9.2935	0.1756	1.0776	0.1501	0.2464	0.2925	0.4561	0.0338
STPI	2014	0.0429	9.5485	0.1874	1.0794	0.1816	0.3297	0.2261	0.4263	0.0358
SYNTEC	2012	0.0568	8.3768	-0.0304	0.8908	-0.0197	0.1340	0.3688	0.4922	0.0074
SYNTEC	2013	0.1668	8.6032	0.0148	0.7907	0.0366	0.0105	0.4278	0.5293	0.0000
SYNTEC	2014	0.0629	8.7291	0.0642	1.1851	0.0834	0.1056	0.4445	0.5087	0.0181
TPOLY	2012	0.0074	8.1041	-0.0569	0.4249	-0.0717	0.1167	0.3007	0.8150	0.0102
TPOLY	2013	0.0649	8.2304	-0.1191	0.5073	-0.1331	-0.0156	0.3289	0.7961	0.0000
TPOLY	2014	0.2554	8.5184	-0.0616	0.7146	-0.0522	-0.1045	0.3669	0.6679	0.0000
TRC	2012	0.0598	7.8226	0.0964	1.3848	0.0830	0.1788	0.1726	0.6062	0.0161
TRC	2013	0.0989	7.5893	0.0639	1.1867	0.0807	0.2799	0.2421	0.4164	0.0171
TRC	2014	0.2306	7.8750	0.0817	1.1710	0.0915	0.0965	0.2154	0.4763	0.0155

ตารางภาคผนวกที่ 4 ค่าของตัวแปรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) (ต่อ)

<i>Name</i>	<i>Year</i>	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		<i>Cash holding</i>	<i>Size</i>	<i>ROA</i>	<i>MTB</i>	<i>OCF</i>	<i>NWC</i>	<i>CAPEX</i>	<i>LEV</i>	<i>DIV</i>
TTCL	2012	0.2700	8.9379	0.0717	2.4893	0.0476	-0.1935	0.2530	0.7010	0.0284
TTCL	2013	0.1670	9.5677	0.0458	1.7157	0.0214	-0.1283	0.3625	0.6162	0.0248
TTCL	2014	0.0712	10.0273	0.0203	0.8666	0.0014	0.1075	0.3074	0.7173	0.0173
UNIQ	2012	0.0235	8.7416	0.0608	0.8095	0.0900	0.0999	0.2883	0.6713	0.0000
UNIQ	2013	0.0284	9.4428	0.0465	0.6018	0.0685	-0.0391	0.3391	0.7936	0.0037
UNIQ	2014	0.0362	9.7604	0.0290	1.0433	0.0598	0.0601	0.3466	0.6739	0.0072

ตารางภาคผนวกที่ 5 ค่าของตัวแปรของกลุ่มพลังงาน (RESOURC)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
AI	2012	0.0243	8.2094	0.0518	1.3172	0.0470	-0.1212	0.5347	0.5943	0.0340
AI	2013	0.0462	8.3616	0.0607	2.5408	0.0950	0.3600	0.4740	0.1415	0.0409
AI	2014	0.0553	8.2157	0.0789	2.0021	-0.1854	0.2113	0.5615	0.2010	0.2839
AKR	2012	0.0525	7.6724	0.0517	0.5731	0.1365	0.1781	0.5495	0.8182	0.0000
AKR	2013	0.0976	7.6542	0.2390	1.1610	0.2878	0.1127	0.5666	0.3892	0.0021
AKR	2014	0.1119	7.7283	0.0461	1.7662	0.0588	0.0968	0.4952	0.4163	0.0296
BAFS	2012	0.1146	8.9080	0.1078	2.0017	0.1095	-0.0253	0.8133	0.4198	0.0495
BAFS	2013	0.1420	8.9976	0.1304	2.3519	0.1348	-0.0162	0.7812	0.3830	0.0541
BAFS	2014	0.1256	9.0189	0.0918	2.5611	0.0892	-0.0062	0.7993	0.3688	0.0637
BANPU	2012	0.1025	12.3106	0.0419	0.9039	0.0388	-0.0046	0.7556	0.6010	0.0503
BANPU	2013	0.0618	12.3744	0.0133	0.7067	0.0221	-0.0236	0.7896	0.6406	0.0279
BANPU	2014	0.0567	12.3346	0.0118	0.6305	0.0309	-0.0052	0.8033	0.6522	0.0236
BCP	2012	0.1130	11.1684	0.0603	1.0732	0.0725	0.1394	0.4763	0.5438	0.0262
BCP	2013	0.0902	11.1898	0.0643	1.0158	0.0701	0.1895	0.4948	0.5168	0.0286
BCP	2014	0.1033	11.2511	0.0092	1.0093	0.0114	0.1693	0.5804	0.5587	0.0253
DEMCO	2012	0.0459	8.3981	0.0892	1.3100	0.0636	-0.0066	0.3684	0.6064	0.0291
DEMCO	2013	0.0629	8.6792	0.0608	1.3877	0.0349	0.0263	0.4534	0.4667	0.0251
DEMCO	2014	0.1006	8.7388	0.0580	2.0682	0.0371	0.0247	0.4275	0.4639	0.0250
EARTH	2012	0.0168	9.0840	0.1453	2.5515	0.2067	0.1303	0.2061	0.6510	0.0000
EARTH	2013	0.0173	9.5132	0.0820	1.9143	0.1040	-0.0607	0.3727	0.6801	0.0192
EARTH	2014	0.0294	9.7948	0.0581	1.0903	0.0471	0.0414	0.2889	0.7048	0.0139
EASTW	2012	0.0192	9.4287	0.0997	2.3137	0.0539	-0.0602	0.9318	0.4115	0.0669
EASTW	2013	0.0180	9.5093	0.0976	2.0930	0.0725	-0.0666	0.9406	0.4121	0.0543
EASTW	2014	0.0074	9.6319	0.0875	1.7375	0.0735	-0.0746	0.9530	0.4413	0.0470
EGCO	2012	0.0379	11.6021	0.1004	1.3521	0.0970	0.0085	0.8185	0.3751	0.0274
EGCO	2013	0.0533	11.7825	0.0528	1.0282	0.0652	0.0379	0.8263	0.4643	0.0251
EGCO	2014	0.0427	11.9872	0.0477	1.0107	0.0427	-0.0141	0.8548	0.5381	0.0216
ESSO	2012	0.0270	11.2367	-0.0224	0.7631	0.0242	0.0447	0.4839	0.6977	0.0023
ESSO	2013	0.0135	11.2120	-0.0051	0.5857	0.0338	-0.0171	0.4809	0.6949	0.0023
ESSO	2014	0.0064	11.0646	-0.1620	0.4414	-0.1724	-0.2265	0.5927	0.8068	0.0000
GLOW	2012	0.0915	11.7724	0.0429	1.2060	0.0601	-0.0650	0.7893	0.6687	0.0233
GLOW	2013	0.0390	11.7361	0.0577	1.2031	0.0751	-0.0078	0.7964	0.6219	0.0262
GLOW	2014	0.0363	11.6979	0.0760	1.5220	0.0835	0.0053	0.7906	0.5631	0.0460

ตารางภาคผนวกที่ 5 ค่าของตัวแปรของกลุ่มพลังงาน (RESOURC) (ต่อ)

Name	Year	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
GUNKUL	2012	0.0836	8.8477	0.1120	1.7499	0.1216	-0.1748	0.6340	0.6918	0.0070
GUNKUL	2013	0.0491	8.4294	0.1928	2.3676	0.1750	0.0064	0.7112	0.3186	0.0058
GUNKUL	2014	0.2078	8.8900	0.0751	3.9177	0.0745	-0.3218	0.6411	0.5372	0.0035
IRPC	2012	0.0460	11.8634	-0.0068	1.1153	0.0135	0.1838	0.6128	0.4777	0.0058
IRPC	2013	0.0315	11.9991	0.0051	0.8741	0.0275	0.0561	0.6078	0.5355	0.0101
IRPC	2014	0.0123	12.0003	-0.0322	0.8012	-0.0340	-0.0288	0.7289	0.5829	0.0125
LANNA	2012	0.1525	8.9307	0.1211	1.6628	0.0159	0.0699	0.4770	0.4066	0.1184
LANNA	2013	0.0963	9.0525	0.0670	1.3036	0.1049	0.1216	0.4826	0.4095	0.0597
LANNA	2014	0.0499	9.1007	0.0480	1.3315	0.0932	0.1976	0.4902	0.3481	0.0587
MDX	2012	0.1105	8.5687	0.0869	1.3585	0.0964	0.1000	0.7320	0.2694	0.0000
MDX	2013	0.1863	8.5774	0.0408	1.3628	0.0538	0.0829	0.6460	0.2731	0.0000
MDX	2014	0.1622	8.5661	0.0650	1.6709	0.0801	0.1199	0.6556	0.2123	0.0000
PTT	2012	0.0839	14.3049	0.0642	1.0298	0.0943	-0.0280	0.7106	0.5515	0.0259
PTT	2013	0.0875	14.4043	0.0525	1.0688	0.0817	-0.0227	0.7096	0.5431	0.0257
PTT	2014	0.1145	14.3917	0.0314	1.0076	0.0692	-0.0316	0.7235	0.5125	0.0274
PTTEP	2012	0.1167	13.3072	0.0953	1.6279	0.1497	-0.0324	0.7947	0.4545	0.0304
PTTEP	2013	0.1093	13.4700	0.0793	1.4775	0.1287	-0.0410	0.8097	0.4563	0.0340
PTTEP	2014	0.1690	13.5512	0.0280	1.1179	0.1057	-0.0528	0.7602	0.4612	0.0311
RATCH	2012	0.0853	11.4805	0.0798	1.4499	0.0800	-0.0255	0.7827	0.4450	0.0337
RATCH	2013	0.0837	11.3953	0.0696	1.4239	0.0706	-0.1067	0.7649	0.3753	0.0370
RATCH	2014	0.1104	11.4745	0.0652	1.5211	0.0430	0.0492	0.6736	0.3641	0.0342
RPC	2012	0.2298	7.8975	-0.0497	0.6117	-0.1913	-0.5037	0.6083	0.6680	0.1944
RPC	2013	0.1476	7.9865	-0.0474	0.8048	-0.0063	-0.4688	0.7298	0.6157	0.0000
RPC	2014	0.0438	8.0091	-0.0836	0.9048	-0.0458	-0.4373	0.8313	0.5766	0.0006
SCG	2012	0.0182	8.7307	0.0437	1.4740	0.0682	-0.0346	0.8687	0.6214	0.0231
SCG	2013	0.0102	8.7421	0.0503	1.0809	0.1076	-0.0178	0.8339	0.6025	0.0275
SCG	2014	0.0108	8.7593	0.0346	1.3387	0.0914	-0.1405	0.8362	0.6059	0.0300
SGP	2012	0.0526	10.2312	0.0294	0.7274	0.0482	-0.0409	0.5456	0.7449	0.0151
SGP	2013	0.0571	10.2956	0.0541	0.7973	0.0817	-0.0752	0.5930	0.6931	0.0110
SGP	2014	0.0693	10.2486	-0.0182	0.6054	-0.0085	-0.1388	0.6452	0.7037	0.0213
SOLAR	2012	0.0187	7.7862	0.0712	1.1103	0.0791	0.1891	0.3101	0.4874	0.0000
SOLAR	2013	0.0832	7.6886	0.0555	1.8100	0.0576	0.0085	0.6076	0.3092	0.0113
SOLAR	2014	0.0219	7.7007	0.0154	3.6860	0.0392	0.1714	0.6395	0.3133	0.0112

ตารางภาคผนวกที่ 5 ค่าของตัวแปรของกลุ่มพลังงาน (RESOURC) (ต่อ)

<i>Name</i>	<i>Year</i>	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		<i>Cash holding</i>	<i>Size</i>	<i>ROA</i>	<i>MTB</i>	<i>OCF</i>	<i>NWC</i>	<i>CAPEX</i>	<i>LEV</i>	<i>DIV</i>
SPCG	2012	0.0055	9.4744	0.0030	0.9663	0.0238	-0.2168	0.9005	0.8035	0.0000
SPCG	2013	0.0128	10.0213	0.0222	0.8654	0.0661	-0.0781	0.9027	0.8439	0.0047
SPCG	2014	0.0035	10.1492	0.0647	1.2533	0.0804	0.0727	0.8136	0.7223	0.0173
SUSCO	2012	0.0739	8.7260	0.1657	0.9662	0.1593	-0.0261	0.6253	0.6230	0.0171
SUSCO	2013	0.0568	8.6715	0.0305	1.0443	0.0535	0.0023	0.6457	0.5401	0.0241
SUSCO	2014	0.0616	8.5981	0.0631	1.3123	0.0902	0.0740	0.6372	0.4546	0.0182
TCC	2012	0.1874	6.7846	0.0101	2.2161	0.0207	0.3922	0.3168	0.1046	0.0000
TCC	2013	0.1759	6.8491	-0.0560	1.4924	-0.0661	0.4061	0.3026	0.1166	0.0000
TCC	2014	0.0482	6.8379	0.0298	2.1363	0.0529	0.5923	0.2931	0.0689	0.0000
TOP	2012	0.0613	12.0475	0.0722	1.3384	0.0748	0.3208	0.4119	0.4684	0.0314
TOP	2013	0.0734	12.2478	0.0498	1.0051	0.0467	0.2986	0.3902	0.5452	0.0301
TOP	2014	0.0842	12.1694	-0.0209	0.8958	-0.0369	0.2261	0.5049	0.5486	0.0220
TTW	2012	0.1085	10.1134	0.0981	1.9234	0.0569	0.1073	0.7444	0.5645	0.0760
TTW	2013	0.0876	10.1075	0.1049	2.0759	0.0510	0.0637	0.7383	0.5510	0.0904
TTW	2014	0.0486	10.1116	0.1208	2.3419	0.0491	0.1723	0.7125	0.5375	0.1059
PDI	2012	0.1679	8.7184	-0.0935	5.3640	-0.0640	0.1681	0.4270	0.3671	0.0185
PDI	2013	0.1297	8.5633	-0.1012	4.5977	-0.1771	0.2440	0.3576	0.4381	0.0000
PDI	2014	0.1648	8.6216	0.0831	7.1958	0.1384	0.3232	0.3130	0.4009	0.0122

ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE)

Name	Year	<u>Y</u>	<u>X</u>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
BIGC	2012	0.0932	11.4528	0.0645	2.1523	0.0854	-0.2480	0.7620	0.6614	0.0169
BIGC	2013	0.0738	11.4842	0.0718	1.9435	0.0902	-0.2321	0.7758	0.6188	0.0189
BIGC	2014	0.1110	11.5403	0.0704	2.3125	0.0899	-0.2509	0.7302	0.5899	0.0206
BJC	2012	0.0527	10.5522	0.0631	2.9888	0.0740	0.0713	0.5564	0.5744	0.0352
BJC	2013	0.0400	10.7033	0.0545	2.1221	0.0633	0.0607	0.5660	0.6023	0.0384
BJC	2014	0.0329	10.7184	0.0372	1.8583	0.0630	-0.0272	0.5794	0.5955	0.0294
COL	2012	0.1033	8.7532	0.0454	3.6230	0.0008	-0.0538	0.6221	0.3341	0.0612
COL	2013	0.1128	8.8481	0.0587	2.0122	0.0796	-0.0427	0.5979	0.3439	0.0115
COL	2014	0.1013	8.9030	0.0597	2.7700	0.0684	-0.0053	0.5748	0.3404	0.0217
CPALL	2012	0.3215	11.1816	0.1535	6.1312	0.1236	-0.2125	0.3196	0.6241	0.0782
CPALL	2013	0.0853	12.5730	0.0365	1.4214	0.0228	-0.5940	0.8131	0.8857	0.0282
CPALL	2014	0.0987	12.6959	0.0311	1.2770	0.0285	-0.1824	0.8018	0.8926	0.0250
GLOBAL	2012	0.0098	9.3932	0.0507	3.9607	0.0728	0.2215	0.5410	0.2292	0.0027
GLOBAL	2013	0.0101	9.6832	0.0552	3.2150	0.0749	0.1176	0.5376	0.3581	0.0025
GLOBAL	2014	0.0133	9.9605	0.0331	2.2346	0.0628	0.2202	0.6260	0.3349	0.0023
HMPRO	2012	0.0500	10.1582	0.1039	3.8209	0.1109	-0.1840	0.6848	0.6178	0.0390
HMPRO	2013	0.0225	10.4897	0.0854	2.8485	0.1234	-0.1647	0.7435	0.6462	0.0079
HMPRO	2014	0.0549	10.6990	0.0748	2.6498	0.1205	-0.1449	0.7114	0.6457	0.0069
IT	2012	0.1498	7.4009	0.0534	1.7002	0.0116	0.2555	0.2327	0.3667	0.0597
IT	2013	0.1550	7.3273	-0.0058	1.3050	0.0251	0.2737	0.2577	0.3197	0.0000
IT	2014	0.1135	7.3323	-0.0074	1.2865	0.0263	0.3149	0.2478	0.3306	0.0000
KAMART	2012	0.0035	6.5557	0.2817	4.3678	0.1966	0.4115	0.4208	0.2156	0.1280
KAMART	2013	0.0751	6.8194	0.1759	2.7098	0.0931	0.2993	0.3472	0.3173	0.1593
KAMART	2014	0.0650	6.8223	0.1004	3.2744	-0.0525	0.2398	0.4304	0.3118	0.1709
LOXLEY	2012	0.0419	9.4978	0.0395	1.1179	0.0320	0.0462	0.4093	0.6398	0.0113
LOXLEY	2013	0.0569	9.4978	0.0443	0.9714	0.0383	0.0740	0.3869	0.5957	0.0150
LOXLEY	2014	0.1276	9.5299	0.0256	1.1667	0.0229	0.0459	0.3857	0.5342	0.0145
MAKRO	2012	0.1887	10.3761	0.1108	3.6683	0.0645	-0.3855	0.5422	0.6679	0.0804
MAKRO	2013	0.1388	10.4942	0.1191	2.2330	0.0404	-0.3633	0.5448	0.6947	0.1147
MAKRO	2014	0.1045	10.6843	0.1119	2.2853	0.0751	-0.3466	0.6014	0.7072	0.0715
MIDA	2012	0.0102	8.8146	-0.0598	0.7595	-0.0405	0.1393	0.6019	0.4511	0.0000
MIDA	2013	0.0133	8.8470	0.0334	0.8137	0.0566	0.1721	0.5924	0.3991	0.0000
MIDA	2014	0.0130	8.9684	0.0107	0.7527	0.0231	0.0977	0.5833	0.4416	0.0017

ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
ROBINS	2012	0.1792	9.7334	0.1223	5.0041	0.1487	-0.1635	0.6200	0.3734	0.0461
ROBINS	2013	0.0999	9.8432	0.1055	3.4691	0.1333	-0.1965	0.7445	0.3621	0.0579
ROBINS	2014	0.0794	10.0477	0.0834	2.7279	0.1189	-0.3017	0.8000	0.4356	0.0484
SINGER	2012	0.0715	7.9047	0.0835	2.2434	0.0957	0.3505	0.3344	0.5599	0.0199
SINGER	2013	0.0619	8.0884	0.0984	1.9655	0.0975	0.3820	0.3145	0.5602	0.0249
SINGER	2014	0.0864	8.1184	0.0719	1.4921	0.0395	0.3467	0.3229	0.5298	0.0362
SPC	2012	0.0730	9.7029	0.0594	1.6847	0.0460	0.0458	0.4964	0.4048	0.0176
SPC	2013	0.0968	9.7063	0.0631	1.4621	0.0385	0.0407	0.4973	0.4044	0.0194
SPC	2014	0.0684	9.8499	0.0650	1.3502	0.0568	0.0992	0.4852	0.3932	0.0171
SPI	2012	0.0030	9.8676	0.0677	1.6650	0.0654	-0.0570	0.9845	0.0968	0.0059
SPI	2013	0.0034	9.8889	0.0660	1.4535	0.0663	-0.0625	0.9868	0.1229	0.0058
SPI	2014	0.0037	9.9922	0.0526	1.4394	0.0530	-0.0251	0.9833	0.1144	0.0052
AHC	2012	0.1927	7.0754	0.1458	3.1223	0.1472	-0.0064	0.6962	0.1398	0.0369
AHC	2013	0.2039	7.1740	0.1460	3.0913	0.1260	0.0320	0.6592	0.1372	0.0573
AHC	2014	0.1148	7.2821	0.1249	3.7908	0.0936	0.1584	0.6117	0.1474	0.0658
BCH	2012	0.0837	8.8678	0.1282	3.1129	0.0885	-0.0384	0.7379	0.4302	0.0818
BCH	2013	0.0982	9.2127	0.0583	1.9580	0.0599	-0.0562	0.7769	0.5472	0.0418
BCH	2014	0.0470	9.2095	0.0522	2.4388	0.0641	-0.0339	0.8065	0.5329	0.0449
BDMS	2012	0.0524	11.1340	0.1159	3.1338	0.1360	-0.0858	0.8673	0.4329	0.0261
BDMS	2013	0.0532	11.2437	0.0820	2.9407	0.0883	-0.0732	0.8661	0.4418	0.0374
BDMS	2014	0.0386	11.4428	0.0793	0.7444	0.0849	-0.0407	0.8640	0.4749	0.0345
BH	2012	0.3804	9.6717	0.1681	3.9347	0.1634	-0.0317	0.5165	0.4712	0.0575
BH	2013	0.3395	9.7557	0.1461	4.2591	0.1115	-0.0250	0.5623	0.4437	0.0803
BH	2014	0.2442	9.8598	0.1426	5.9649	0.1249	0.0782	0.5560	0.4118	0.0724
CMR	2012	0.0339	8.3386	0.0498	1.3333	0.0726	-0.1605	0.8659	0.3689	0.0271
CMR	2013	0.0391	8.5246	0.0729	1.3910	0.1018	-0.0688	0.7986	0.4077	0.0269
CMR	2014	0.0320	8.6267	0.0694	1.8503	0.0826	-0.1040	0.8155	0.3865	0.0295
KDH	2012	0.1083	5.7224	0.0434	3.1229	0.0205	0.2548	0.5067	0.1592	0.0991
KDH	2013	0.4282	6.5224	-0.0886	3.0425	-0.0692	-0.0999	0.5086	0.1942	0.0001
KDH	2014	0.0503	6.4702	-0.0503	3.2150	-0.0064	-0.0705	0.8810	0.2014	0.0000
M-CHAI	2012	0.0518	7.2469	0.1039	2.0104	0.1211	-0.1505	0.7886	0.4486	0.0323
M-CHAI	2013	0.0483	7.4201	0.0927	2.0149	0.1113	-0.1146	0.8004	0.4708	0.0358
M-CHAI	2014	0.0104	7.4873	0.0660	2.1487	0.0897	-0.0754	0.8293	0.4735	0.0361

ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
NEW	2012	0.0275	6.0296	0.0104	2.0691	0.0524	-0.0540	0.8964	0.3147	0.0000
NEW	2013	0.0365	6.0560	0.0255	2.4091	0.0665	-0.0620	0.8820	0.2901	0.0046
NEW	2014	0.0452	6.1140	0.0246	1.9173	0.0579	-0.0382	0.8454	0.3157	0.0066
NTV	2012	0.0429	7.2835	0.1688	3.6127	0.1807	0.0871	0.7048	0.1893	0.0671
NTV	2013	0.0212	7.4307	0.1430	3.0256	0.1263	-0.1153	0.8762	0.2411	0.0882
NTV	2014	0.0212	7.4172	0.1595	3.7253	0.1580	-0.0281	0.8753	0.1587	0.0875
RAM	2012	0.0225	8.8197	0.1683	3.4782	0.1771	-0.1245	0.8228	0.3167	0.0213
RAM	2013	0.0193	8.9597	0.1136	3.5679	0.0998	-0.1775	0.8695	0.3307	0.0185
RAM	2014	0.0155	9.2926	0.0930	2.8498	0.0979	-0.2141	0.9069	0.3605	0.0133
SKR	2012	0.0072	7.4772	0.0682	2.1127	0.0936	-0.0870	0.8384	0.3585	0.0311
SKR	2013	0.0148	7.6137	0.0734	2.4917	0.1003	-0.0628	0.8535	0.3349	0.0343
SKR	2014	0.0616	7.9326	0.0567	3.5903	0.0704	-0.0707	0.8089	0.3808	0.0280
SVH	2012	0.1176	8.8591	0.1419	3.9870	0.1336	0.0034	0.7082	0.2382	0.0669
SVH	2013	0.0605	8.9957	0.1245	3.0966	0.1482	0.0813	0.6934	0.2707	0.0300
SVH	2014	0.0302	9.1847	0.1314	3.8368	0.1304	0.0851	0.7365	0.2616	0.0602
VIBHA	2012	0.0248	8.9250	0.0521	1.7980	0.0643	-0.1631	0.8953	0.3383	0.0329
VIBHA	2013	0.0280	9.1189	0.0598	1.8933	0.0773	-0.1170	0.8625	0.3814	0.0343
VIBHA	2014	0.0236	9.2648	0.0565	2.3343	0.0654	-0.1713	0.8780	0.3927	0.0357
VIH	2012	0.0880	6.9965	0.0083	2.2272	0.0511	-0.0440	0.7597	0.3199	0.0220
VIH	2013	0.1281	7.0241	0.0544	2.3439	0.1175	-0.0727	0.7414	0.2943	0.0148
VIH	2014	0.0746	7.1672	0.0728	3.4502	0.1072	-0.0381	0.7549	0.3676	0.0285
AMARIN	2012	0.0375	7.8110	0.1414	2.3799	0.1218	0.4126	0.3938	0.1926	0.0729
AMARIN	2013	0.1482	7.8350	0.1128	2.4842	0.0575	0.2974	0.4088	0.1855	0.0950
AMARIN	2014	0.0385	8.6281	-0.0152	0.7621	0.0210	-0.0462	0.7952	0.6474	0.0004
AQUA	2012	0.0711	6.9511	0.0299	1.3267	0.0717	0.0519	0.7902	0.1897	0.0000
AQUA	2013	0.2953	7.3442	0.1882	1.4721	0.2327	0.0156	0.6272	0.1379	0.0000
AQUA	2014	0.0423	8.3113	0.0698	1.4848	0.0570	-0.0111	0.9210	0.1472	0.0622
AS	2012	0.1785	7.5960	0.1527	2.9471	0.1174	0.0682	0.4578	0.3080	0.1597
AS	2013	0.1296	7.4621	0.0298	2.2537	-0.0218	0.0600	0.5412	0.3003	0.1363
AS	2014	0.1184	7.1641	-0.3023	1.4918	-0.2532	-0.0794	0.5768	0.4123	0.0030
BEC	2012	0.2875	9.2849	0.4434	13.9510	0.2786	0.1784	0.3427	0.2289	0.3713
BEC	2013	0.2068	9.4089	0.4583	9.0287	0.2320	0.2051	0.3744	0.2526	0.4120
BEC	2014	0.1153	9.7578	0.2554	6.4163	0.1224	-0.0312	0.6909	0.4833	0.2831



ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
EPCO	2012	0.0097	7.4880	0.0365	1.2238	0.0393	0.0832	0.7485	0.5668	0.0290
EPCO	2013	0.0114	7.6690	0.0610	1.3123	0.0828	-0.0662	0.8322	0.5897	0.0289
EPCO	2014	0.0184	7.8934	0.0827	2.3154	0.0620	0.1254	0.7483	0.4840	0.0620
FE	2012	0.2020	7.2267	0.0847	1.6906	0.0440	0.1405	0.3441	0.3453	0.0491
FE	2013	0.1962	7.1405	0.0808	2.0908	0.0406	0.0673	0.5130	0.2759	0.0475
FE	2014	0.2078	7.1771	0.0510	2.1024	0.0127	0.0217	0.5241	0.2841	0.0430
GRAMMY	2012	0.0747	9.3334	-0.0307	1.1613	0.0314	-0.1330	0.4424	0.6593	0.0075
GRAMMY	2013	0.1312	9.4417	-0.1018	1.2697	-0.0612	-0.0628	0.3036	0.6845	0.0051
GRAMMY	2014	0.0601	9.6796	-0.1447	0.9118	0.0093	0.0066	0.6326	0.7446	0.0071
LIVE	2012	0.3359	5.5384	0.0192	1.0884	0.1048	-0.1956	0.5064	0.4842	0.0000
LIVE	2013	0.3474	6.4814	0.0975	1.0418	0.1266	0.0356	0.4890	0.1768	0.0000
LIVE	2014	0.1401	6.7715	-0.0887	1.0755	-0.0378	-0.0155	0.7388	0.1567	0.0000
MACO	2012	0.3117	6.6146	0.1870	5.0912	0.1198	0.1846	0.3206	0.2025	0.0922
MACO	2013	0.3125	6.7513	0.2032	3.4677	0.1260	0.2724	0.2616	0.1712	0.1010
MACO	2014	0.1769	6.7338	0.1588	1.3188	-0.0172	0.3164	0.3439	0.1968	0.2015
MAJOR	2012	0.0418	9.3503	0.0705	2.0213	0.1033	-0.1436	0.7998	0.4449	0.0608
MAJOR	2013	0.0364	9.5200	0.0772	1.5871	0.0813	-0.1989	0.8432	0.5525	0.0638
MAJOR	2014	0.0414	9.5420	0.0780	2.2152	0.1075	-0.1965	0.8291	0.5416	0.0637
MATCH	2012	0.2371	6.3646	0.1058	3.4399	0.1792	0.1387	0.4782	0.1698	0.0179
MATCH	2013	0.0780	7.2100	0.0575	1.8274	0.0931	0.5966	0.2664	0.0744	0.0115
MATCH	2014	0.2116	7.3110	0.0197	1.7669	0.0260	0.1296	0.5963	0.1211	0.0315
MATI	2012	0.1805	7.6260	0.0508	1.3974	0.0527	0.3533	0.3915	0.2172	0.0226
MATI	2013	0.0357	7.7184	0.0486	1.3311	0.0562	0.4452	0.4281	0.2292	0.0281
MATI	2014	0.0396	7.6232	-0.0249	1.3867	-0.0461	0.4792	0.4190	0.2251	0.0370
MCOT	2012	0.0735	9.3280	0.1564	3.5857	0.0793	0.3070	0.4454	0.2853	0.1233
MCOT	2013	0.2373	9.3208	0.1367	2.4969	0.0197	0.1622	0.4420	0.2873	0.1438
MCOT	2014	0.0693	9.4718	0.0388	1.4257	0.0113	0.1253	0.6635	0.4260	0.0759
MPIC	2012	0.0744	7.1956	-0.2360	1.0215	0.0959	-0.2315	0.4473	0.7479	0.0240
MPIC	2013	0.0327	7.0951	-0.2044	1.6648	0.0824	-0.2869	0.3837	0.9170	0.0000
MPIC	2014	0.0684	7.1005	-0.1511	2.7493	0.1704	0.3483	0.3097	0.2767	0.0000
NMG	2012	0.0443	8.3041	0.0474	0.7579	0.1211	-0.1268	0.5989	0.6225	0.0027
NMG	2013	0.2742	8.5854	0.0470	1.1454	0.1097	0.0893	0.4256	0.2930	0.0033
NMG	2014	0.0761	9.0567	0.0075	0.8242	0.0477	0.0494	0.6450	0.5550	0.0101

ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
POST	2012	0.0312	7.5918	0.0638	1.5916	0.0878	0.0271	0.5387	0.5740	0.0404
POST	2013	0.0369	7.6414	0.0619	2.0320	0.0580	-0.0769	0.5635	0.5885	0.0480
POST	2014	0.0465	7.6899	-0.0769	1.9460	-0.0451	-0.2042	0.5716	0.7236	0.0320
PRAKIT	2012	0.0655	7.0989	0.0784	1.3506	0.0482	0.2941	0.3604	0.3086	0.0350
PRAKIT	2013	0.1212	7.0890	0.0649	1.4924	0.0178	0.2710	0.3573	0.2835	0.0472
PRAKIT	2014	0.0843	6.9711	0.0435	1.4554	-0.0064	0.2891	0.3842	0.2767	0.0509
RS	2012	0.1259	7.8202	0.1129	2.5785	0.0961	0.0462	0.3896	0.4949	0.0528
RS	2013	0.1916	8.0018	0.1321	2.7938	0.1164	-0.0489	0.4145	0.4742	0.0909
RS	2014	0.0793	8.4792	0.0771	3.9335	0.1960	-0.0092	0.6414	0.6347	0.0646
SE-ED	2012	0.1321	7.8732	0.0775	1.6721	0.0653	-0.3140	0.5858	0.6441	0.0544
SE-ED	2013	0.0616	7.8631	0.0278	1.0699	0.0512	-0.3696	0.7314	0.6267	0.0152
SE-ED	2014	0.0366	7.9380	0.0290	1.0583	0.0511	-0.1572	0.6694	0.6481	0.0252
SMM	2012	0.0133	6.7649	0.0399	1.1304	0.0788	0.2891	0.2581	0.5072	0.0055
SMM	2013	0.0077	6.9343	0.0170	0.8070	0.0654	0.2218	0.2829	0.5459	0.0018
SMM	2014	0.0062	7.0143	-0.0074	0.9254	0.0274	0.2117	0.2601	0.5681	0.0052
SPORT	2012	0.0497	7.4330	0.0172	0.8521	0.0261	-0.0371	0.4474	0.6385	0.0189
SPORT	2013	0.0240	7.6687	0.0057	0.8206	0.0266	-0.1112	0.4750	0.7037	0.0113
SPORT	2014	0.0199	7.5497	-0.0704	0.7130	-0.0577	-0.0940	0.4468	0.6976	0.0033
TBSP	2012	0.1517	6.7529	0.1026	2.7583	0.0689	0.5126	0.2119	0.1616	0.0771
TBSP	2013	0.0759	6.7785	0.0871	2.7028	0.0487	0.5965	0.2045	0.1748	0.0814
TBSP	2014	0.1017	6.8249	0.1016	2.9986	-0.0093	0.4228	0.3015	0.2660	0.1554
TH	2012	0.0048	6.0175	0.0272	5.8413	0.0352	0.8071	0.1708	0.0253	0.0013
TH	2013	0.0063	6.8399	-0.0223	1.5658	-0.0047	0.3751	0.5191	0.2699	0.0000
TH	2014	0.0024	7.1894	0.0159	2.5805	0.0327	0.8619	0.0881	0.0505	0.0000
TKS	2012	0.0316	7.7291	0.0931	1.3340	0.0893	0.0373	0.8028	0.4026	0.0458
TKS	2013	0.0438	7.8313	0.0929	1.3164	0.0996	0.0380	0.7542	0.4047	0.0365
TKS	2014	0.0344	7.8524	0.1091	1.7521	0.0920	0.0609	0.7817	0.3429	0.0654
WORK	2012	0.0989	6.2350	-0.0085	12.5098	-0.0233	0.3586	0.4764	0.1090	0.0000
WORK	2014	0.0606	7.8221	0.0305	10.5388	0.0468	-0.1388	0.8550	0.7842	0.0000
BWG	2012	0.1728	7.4915	0.2255	7.3090	0.0774	0.2271	0.4257	0.2166	0.1736
BWG	2013	0.1254	7.7400	0.1117	3.6323	0.1202	0.0539	0.5262	0.3319	0.0692
BWG	2014	0.1732	8.5720	0.0039	2.4468	0.0228	-0.1137	0.7270	0.6687	0.0017

ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE) (ต่อ)

Name	Year	<u>Y</u>	<u>X</u>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
GENCO	2012	0.1415	7.5301	0.0407	1.3624	0.1222	-0.0345	0.6917	0.2817	0.0192
GENCO	2013	0.1022	7.8152	0.0659	1.3525	0.1462	-0.0533	0.7388	0.3336	0.0155
GENCO	2014	0.1712	7.9465	0.0718	2.2087	0.1368	-0.0373	0.6625	0.3338	0.0330
PRO	2012	0.0367	7.0323	0.0241	1.5862	0.0419	0.3703	0.5532	0.0733	0.0079
PRO	2013	0.1300	7.0596	0.0096	1.5457	0.0169	0.2679	0.5697	0.0652	0.0000
PRO	2014	0.1801	7.2893	0.0001	2.6403	0.0156	0.2324	0.3868	0.2249	0.0000
ACD	2012	0.1701	5.7850	-0.5573	1.6580	-0.5091	0.4806	0.2979	0.0720	0.0000
ACD	2013	0.0757	5.9864	-0.2477	2.9719	-0.2318	0.7326	0.1275	0.0651	0.0000
ACD	2014	0.0206	5.7161	-0.2708	10.1411	-0.2760	0.7825	0.1552	0.0427	0.0000
ASIA	2012	0.0095	9.1626	0.0185	1.0155	0.0282	-0.0319	0.9772	0.2749	0.0035
ASIA	2013	0.0092	9.2146	0.0497	0.8892	0.0689	-0.0203	0.9735	0.3832	0.0021
ASIA	2014	0.0155	9.0430	0.0236	0.8944	0.0294	-0.0372	0.9660	0.4422	0.0158
CENTEL	2012	0.0128	10.2312	0.0569	1.6269	0.0888	-0.2237	0.9283	0.6376	0.0094
CENTEL	2013	0.0254	10.2823	0.0453	1.6526	0.0894	-0.1608	0.9157	0.6182	0.0158
CENTEL	2014	0.0225	10.2650	0.0414	1.8658	0.0924	-0.1225	0.9138	0.5919	0.0207
CSR	2012	0.0139	7.4652	0.0367	1.5517	0.0231	-0.0089	0.9852	0.0118	0.0164
CSR	2013	0.0323	7.4870	0.0443	1.4683	0.0247	-0.0099	0.9665	0.1462	0.0230
CSR	2014	0.0322	7.5022	0.0394	1.5042	0.0160	0.0047	0.9516	0.1463	0.0263
DTC	2012	0.0789	9.0362	0.0178	1.0149	0.0717	-0.1323	0.8456	0.4581	0.0058
DTC	2013	0.1004	9.1346	0.0177	1.0954	0.0862	-0.1343	0.8147	0.4318	0.0095
DTC	2014	0.0982	9.1122	-0.0023	1.1329	0.0787	-0.1352	0.8050	0.4250	0.0100
ERW	2012	0.0320	9.4599	0.0082	1.0662	0.0456	-0.1256	0.9362	0.7106	0.0170
ERW	2013	0.0603	9.5263	0.0683	0.9731	0.1136	-0.1251	0.9105	0.6188	0.0053
ERW	2014	0.0466	9.5830	-0.0077	1.1184	0.0104	-0.1616	0.9279	0.6739	0.0269
GRAND	2012	0.0140	8.8500	-0.0597	0.8817	-0.0462	-0.2557	0.6999	0.6627	0.0000
GRAND	2013	0.0291	8.9617	-0.0200	0.6709	-0.0263	0.1014	0.5358	0.7066	0.0000
GRAND	2014	0.0431	8.6177	0.1089	1.4891	0.1744	0.0134	0.6968	0.4515	0.0000
LRH	2012	0.0295	9.8733	0.0021	1.0526	0.0141	0.0837	0.8038	0.2438	0.0014
LRH	2013	0.0205	9.8008	0.0062	0.8858	0.0224	0.1357	0.7394	0.3682	0.0012
LRH	2014	0.0238	9.8370	0.0010	0.8701	0.0114	0.0811	0.7232	0.3904	0.0030
MANRIN	2012	0.1016	6.7574	-0.0256	1.2062	-0.0158	0.0197	0.7798	0.3661	0.0000
MANRIN	2013	0.0088	7.0790	-0.0387	0.9658	-0.0227	-0.0140	0.9078	0.5716	0.0000
MANRIN	2014	0.0170	7.0252	-0.0270	1.1190	0.0224	-0.0162	0.8923	0.5749	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
OHTL	2012	0.1047	7.7853	0.1276	3.7323	0.1803	-0.1014	0.8249	0.4609	0.0599
OHTL	2013	0.1373	7.5914	0.1754	5.3421	0.1560	-0.3357	0.7917	0.5361	0.1417
OHTL	2014	0.1162	7.5057	0.0964	7.7385	0.0708	-0.1449	0.8205	0.5472	0.1494
ROH	2012	0.0176	7.1006	-0.0450	2.0994	0.1472	-0.2069	0.8819	0.3309	0.0000
ROH	2013	0.0181	7.0408	-0.0126	2.3314	0.1426	-0.1214	0.9009	0.2280	0.0492
ROH	2014	0.0319	6.8427	-0.1540	3.1484	0.0299	-0.1367	0.8816	0.2727	0.0600
SHANG	2012	0.1082	8.7013	0.0166	1.6360	0.1038	-0.1185	0.8224	0.1966	0.0162
SHANG	2013	0.2737	8.9014	0.2793	1.7733	0.3203	-0.0361	0.6953	0.0765	0.0398
SHANG	2014	0.2510	8.9474	0.1146	1.7051	0.1571	0.0731	0.6210	0.0643	0.0254
AOT	2012	0.0244	11.9185	0.0433	1.4449	0.0763	0.1074	0.7521	0.4814	0.0076
AOT	2013	0.0432	11.9386	0.1068	2.0787	0.1296	0.1141	0.7156	0.4006	0.0168
AOT	2014	0.0458	11.9433	0.0795	3.2519	0.0718	0.1417	0.6921	0.3677	0.0427
ASIMAR	2012	0.3249	6.5189	0.0865	1.2251	0.0895	-0.3273	0.4731	0.5508	0.0450
ASIMAR	2013	0.0739	6.3355	0.1161	1.4145	0.1644	0.0055	0.6170	0.3362	0.0046
ASIMAR	2014	0.0710	6.3738	0.0692	1.4415	0.0640	-0.0683	0.6661	0.3515	0.0661
BECL	2012	0.0063	10.6290	0.0546	1.1704	0.0979	-0.1135	0.9202	0.4772	0.0246
BECL	2013	0.0187	10.7105	0.1079	1.0850	0.1453	-0.0990	0.9626	0.4904	0.0271
BECL	2014	0.0329	10.9201	0.0580	0.9417	0.0897	-0.1185	0.9222	0.6085	0.0237
BMCL	2012	0.0045	9.8149	-0.0536	0.5158	0.0137	-0.0296	0.9883	0.9477	0.0000
BMCL	2013	0.1078	9.9213	-0.0380	1.4471	-0.1327	-0.0241	0.8816	0.5699	0.0000
BMCL	2014	0.0301	9.8246	-0.0249	2.6675	0.0196	-0.0237	0.9607	0.5508	0.0000
BTC	2012	0.0681	6.0731	0.2932	1.9286	0.0096	0.0326	0.8906	0.2275	0.0000
BTC	2013	0.0260	5.9570	-0.6097	1.4195	-0.5379	-0.5405	0.9459	0.7422	0.0000
BTC	2014	0.0039	5.8466	-0.1357	2.7850	0.0537	-0.6078	0.9816	0.8479	0.0000
BTS	2012	0.0536	11.1129	0.0371	2.4271	-0.0017	0.5910	0.2208	0.2451	0.0471
BTS	2013	0.1044	11.2484	0.1647	2.0835	0.1338	0.2681	0.5150	0.2214	0.0927
BTS	2014	0.1545	11.1096	0.0441	2.4115	-0.0451	0.1330	0.6108	0.2215	0.0902
JUTHA	2012	0.0017	7.8699	-0.0011	0.6564	0.0509	-0.4510	0.9906	0.7123	0.0000
JUTHA	2013	0.0052	7.7942	-0.0124	0.8112	0.0428	-0.2195	0.9794	0.7466	0.0000
JUTHA	2014	0.0048	7.7453	-0.0123	0.9600	0.0521	-0.3002	0.9571	0.6761	0.0000
KWC	2012	0.0288	6.1963	0.1298	2.1424	0.0647	0.3014	0.6175	0.0921	0.0516
KWC	2013	0.0234	6.2737	0.1269	3.1787	0.1057	0.3219	0.6063	0.0836	0.0570
KWC	2014	0.0397	6.4175	0.1179	2.4196	0.1008	0.1605	0.7500	0.1430	0.0541

ตารางภาคผนวกที่ 6 ค่าของตัวแปรของกลุ่มบริการ (SERVICE) (ต่อ)

<i>Name</i>	<i>Year</i>	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		<i>Cash holding</i>	<i>Size</i>	<i>ROA</i>	<i>MTB</i>	<i>OCF</i>	<i>NWC</i>	<i>CAPEX</i>	<i>LEV</i>	<i>DIV</i>
PSL	2012	0.0791	10.0870	0.0059	1.2171	0.0303	-0.0033	0.8776	0.3972	0.0195
PSL	2013	0.1153	10.1468	0.0207	1.4807	0.0567	0.0399	0.8065	0.3873	0.0163
PSL	2014	0.0192	10.2367	-0.0029	1.0542	0.0390	-0.0225	0.9580	0.4524	0.0115
RCL	2012	0.0989	9.9634	-0.0908	0.7805	-0.0277	-0.1261	0.7687	0.4946	0.0000
RCL	2013	0.0880	9.8997	-0.0830	0.7288	-0.0182	-0.1657	0.7789	0.5332	0.0000
RCL	2014	0.0870	9.8340	0.0194	0.8973	0.0840	-0.1613	0.7760	0.4780	0.0000
THAI	2012	0.0659	12.6251	0.0205	1.8231	0.0893	-0.1023	0.7645	0.7704	0.0011
THAI	2013	0.0383	12.6349	-0.0392	1.1663	0.0210	-0.1161	0.8095	0.8146	0.0040
THAI	2014	0.0760	12.6355	-0.0508	1.1716	0.0129	-0.1991	0.7908	0.8656	0.0002
TSTE	2012	0.0385	8.1768	0.0329	1.0463	0.0421	-0.0023	0.5425	0.4694	0.0092
TSTE	2013	0.0264	7.8853	0.0142	1.1919	0.0269	0.0184	0.7129	0.3298	0.0168
TSTE	2014	0.0219	8.0115	0.0708	1.3429	0.0954	0.0143	0.7851	0.3409	0.0145
TTA	2012	0.0842	10.6587	-0.1085	0.8762	-0.0650	-0.0105	0.7531	0.3983	0.0084
TTA	2013	0.1731	10.6711	-0.1179	0.9830	-0.0672	0.0207	0.6437	0.4129	0.0002
TTA	2014	0.1275	10.8063	0.0031	1.2278	-0.0022	0.0001	0.7043	0.3594	0.0032

ตารางภาคผนวกที่ 7 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
CCET	2012	0.0320	10.9596	0.0209	0.4941	0.0444	-0.0220	0.2722	0.7343	0.0113
CCET	2013	0.0565	11.0419	0.0074	0.4518	0.0311	-0.0757	0.2803	0.7419	0.0105
CCET	2014	0.0252	11.1807	0.0148	0.3974	0.0411	0.0355	0.2554	0.7694	0.0047
DELTA	2012	0.3865	10.4065	0.1314	1.8870	0.1128	0.1203	0.2101	0.3198	0.0453
DELTA	2013	0.4056	10.5150	0.1469	2.4973	0.0891	0.1330	0.1815	0.3130	0.0812
DELTA	2014	0.4689	10.5518	0.1559	3.0210	0.0915	0.1301	0.1556	0.2784	0.0881
DRACO	2012	0.0923	7.2295	-0.0191	1.3574	-0.0165	0.3365	0.4175	0.1621	0.0155
DRACO	2013	0.0767	7.2568	0.0165	1.2969	0.0447	0.2063	0.5507	0.1780	0.0156
DRACO	2014	0.0570	7.6779	-0.0244	0.9583	-0.0058	0.3468	0.4242	0.4694	0.0100
EIC	2012	0.0887	6.4282	-0.0110	1.9060	0.0055	0.5427	0.3470	0.0309	0.0097
EIC	2013	0.0997	6.4145	-0.0218	3.3782	0.0014	0.5224	0.3555	0.0454	0.0000
EIC	2014	0.0551	6.3693	-0.2955	2.8528	-0.2732	0.5323	0.3951	0.0265	0.0000
HANA	2012	0.1736	9.7937	0.0927	1.8571	0.0939	0.3089	0.3715	0.1669	0.0674
HANA	2013	0.2077	9.9113	0.1159	1.8315	0.1052	0.2934	0.3413	0.1768	0.0679
HANA	2014	0.2479	10.0011	0.1544	2.2198	0.1388	0.2945	0.3138	0.1672	0.0730
KCE	2012	0.0387	9.2356	0.0695	0.7793	0.1044	-0.1449	0.5422	0.6999	0.0138
KCE	2013	0.0356	9.3312	0.1040	1.3649	0.1266	-0.1072	0.5154	0.6357	0.0246
KCE	2014	0.0305	9.6264	0.1392	1.6993	0.1422	-0.0400	0.6291	0.5786	0.0336
METCO	2012	0.0774	9.0066	-0.0597	1.1987	-0.0039	0.1698	0.4839	0.2842	0.0205
METCO	2013	0.1028	8.8606	-0.1181	1.1078	-0.0399	0.1823	0.4530	0.3044	0.0089
METCO	2014	0.0782	8.9860	0.0661	1.2425	0.1134	0.2583	0.3695	0.3277	0.0078
SMT	2012	0.0005	8.2692	0.1882	1.6302	0.2444	-0.1335	0.6267	0.5490	0.0000
SMT	2013	0.0114	8.1654	0.0410	1.4363	0.1254	-0.1205	0.6926	0.4555	0.0000
SMT	2014	0.0240	8.1643	-0.0316	1.2858	0.0642	-0.1260	0.6231	0.4880	0.0000
SPPT	2012	0.0878	6.7369	0.4078	1.8331	0.3892	0.0067	0.6920	0.3595	0.0636
SPPT	2013	0.0841	6.6471	0.0214	1.4677	0.0404	-0.0109	0.7169	0.2970	0.0301
SPPT	2014	0.0944	6.6383	-0.0308	1.3836	-0.0083	-0.1690	0.7571	0.3393	0.0152
SVI	2012	0.1150	8.5034	0.2528	2.1487	0.2863	0.1444	0.2832	0.4896	0.0000
SVI	2013	0.1322	8.7783	0.2500	2.0960	0.2942	0.3231	0.2080	0.3455	0.0000
SVI	2014	0.2170	8.7689	-0.0473	1.9767	-0.0987	0.2189	0.1448	0.4326	0.0810
TEAM	2012	0.1074	7.0705	0.0254	1.6312	0.0415	0.1739	0.4392	0.3054	0.0385
TEAM	2013	0.0899	7.1000	0.0039	1.3048	0.0298	0.1995	0.3925	0.3470	0.0263
TEAM	2014	0.0673	7.1449	0.0473	2.4283	0.0993	0.2436	0.4319	0.3307	0.0000

ตารางภาคผนวกที่ 7 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) (ต่อ)

Name	Year	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
ADVANC	2012	0.1964	11.5226	0.3455	6.5855	0.1969	-0.1784	0.6226	0.5688	0.2995
ADVANC	2013	0.1024	11.6265	0.3238	5.7043	0.1759	-0.1964	0.6879	0.5903	0.3025
ADVANC	2014	0.1128	11.7468	0.2852	6.2771	0.1654	-0.1428	0.6903	0.6291	0.2774
AIT	2012	0.0668	8.2090	0.1001	1.4982	0.0123	0.2846	0.0666	0.6063	0.0876
AIT	2013	0.0389	8.4405	0.1226	1.6623	0.0647	0.4254	0.0912	0.4739	0.0668
AIT	2014	0.3150	8.3352	0.1580	2.5244	0.0773	0.2325	0.1200	0.3567	0.0940
CSL	2012	0.2194	7.6660	0.1828	1.2155	0.0951	-0.1569	0.5408	0.4670	0.1588
CSL	2013	0.1272	7.7042	0.2085	1.2242	0.0957	-0.0710	0.5955	0.4527	0.1743
CSL	2014	0.2038	7.5468	-0.0791	0.9269	-0.2323	-0.2212	0.5139	0.6771	0.2385
DTAC	2012	0.0451	11.5231	0.1116	2.4144	-0.2734	-0.2513	0.8320	0.6541	0.4909
DTAC	2013	0.0521	11.5622	0.1006	2.4977	0.1203	-0.2809	0.7991	0.6885	0.1208
DTAC	2014	0.0547	11.5752	0.1008	2.4533	0.1482	-0.2510	0.7744	0.6937	0.1015
FER	2012	0.0612	7.0996	0.7942	0.9198	0.9632	0.0851	0.1397	0.8780	0.0000
FER	2013	0.0538	7.1268	0.0472	1.3708	0.0566	-0.0318	0.1800	0.8264	0.0000
FER	2014	0.0823	6.8402	-0.2294	1.8422	-0.2265	-0.2618	0.2119	0.9949	0.0000
FORTH	2012	0.0489	8.4002	0.0209	0.7285	0.0307	0.0917	0.2159	0.6729	0.0367
FORTH	2013	0.0435	8.4454	0.0546	0.9215	0.0495	0.1053	0.2706	0.6354	0.0495
FORTH	2014	0.0307	8.7519	0.0534	0.8109	0.0444	0.1128	0.2762	0.6370	0.0455
IEC	2012	0.1138	7.3065	-0.1909	0.3402	-0.1614	-0.6004	0.7599	0.8398	0.0000
IEC	2013	0.1455	7.8624	0.0340	0.7805	0.0395	-0.1107	0.7377	0.3581	0.0000
IEC	2014	0.1231	8.2665	0.0034	0.7561	0.0081	-0.0247	0.7920	0.2651	0.0000
INET	2012	0.0741	6.4392	0.0030	1.7736	0.0214	0.3188	0.3997	0.2170	0.0000
INET	2013	0.0146	6.7379	0.0036	1.5901	0.0477	-0.2154	0.8430	0.4174	0.0000
INET	2014	0.0232	6.9619	-0.0065	1.2679	0.0508	-0.3420	0.8772	0.5611	0.0000
INTUCH	2012	0.0527	10.7801	0.2869	5.2395	-0.0575	-0.0556	0.8011	0.3644	0.4083
INTUCH	2013	0.0557	10.8358	0.2867	4.8976	0.0676	-0.1386	0.8160	0.3621	0.2722
INTUCH	2014	0.0543	10.9096	0.2699	5.2208	0.0764	-0.0597	0.8176	0.3808	0.2622
JAS	2012	0.0762	9.8731	0.1101	1.5088	0.2167	-0.0032	0.6245	0.4994	0.0104
JAS	2013	0.1379	9.9866	0.1382	1.6739	0.2272	-0.0646	0.6200	0.4263	0.0309
JAS	2014	0.0653	10.0425	0.1423	1.7038	0.1864	-0.0370	0.5993	0.4375	0.0780
JMART	2012	0.0327	8.1550	0.1002	2.1557	0.0721	0.0524	0.4969	0.5019	0.0461
JMART	2013	0.0428	8.4445	0.0861	2.2260	0.0471	-0.0211	0.4831	0.5879	0.0626
JMART	2014	0.0221	8.7304	0.0565	1.1952	0.0531	-0.2506	0.6634	0.6608	0.0318

ตารางภาคผนวกที่ 7 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) (ต่อ)

Name	Year	Y	X							
		Cash holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPEX	LEV	DIV
JTS	2012	0.1176	7.9007	-0.0661	1.0445	-0.0693	0.3721	0.0668	0.5365	0.0131
JTS	2013	0.1213	7.5965	0.0060	1.1298	-0.0102	0.5090	0.0859	0.3775	0.0177
JTS	2014	0.1058	7.4676	-0.0765	1.2653	-0.0621	0.5771	0.0382	0.3683	0.0000
MFEC	2012	0.0340	8.2137	0.0494	1.1708	0.0215	0.2065	0.2498	0.5315	0.0396
MFEC	2013	0.0601	8.0585	0.0735	1.4669	0.0396	0.2598	0.2805	0.4180	0.0463
MFEC	2014	0.0544	8.1737	0.0763	1.5349	0.0435	0.2734	0.2317	0.4547	0.0560
MSC	2012	0.0738	7.8221	0.0884	1.2848	0.0700	0.2292	0.2850	0.4727	0.0363
MSC	2013	0.0559	7.9442	0.0725	1.0757	0.0410	0.2245	0.2730	0.5015	0.0448
MSC	2014	0.0473	8.0469	0.0563	0.9998	0.0405	0.2132	0.2958	0.5303	0.0347
PT	2012	0.0363	7.3188	0.0487	0.8066	0.0736	0.0489	0.2927	0.7909	0.0094
PT	2013	0.0220	7.2758	0.0797	0.9561	0.0904	0.1102	0.3046	0.7267	0.0295
PT	2014	0.0247	7.3814	0.0936	1.3854	0.0955	0.1466	0.2707	0.6930	0.0327
SAMART	2012	0.0585	9.9579	0.0507	0.9260	0.0921	0.0392	0.3097	0.6745	0.0292
SAMART	2013	0.0706	10.0758	0.0618	0.9731	0.0957	0.0647	0.2679	0.6510	0.0428
SAMART	2014	0.0624	10.1711	0.0568	1.8276	0.0800	0.0044	0.2671	0.6839	0.0460
SAMTEL	2012	0.0345	9.4205	0.0658	1.1885	0.0826	-0.0051	0.2790	0.7809	0.0300
SAMTEL	2013	0.0450	9.4315	0.0687	0.8926	0.0931	0.0010	0.2612	0.7454	0.0369
SAMTEL	2014	0.0735	9.0981	0.0789	1.9587	0.1215	-0.0384	0.3682	0.6108	0.0484
SIM	2012	0.0562	8.6019	0.0305	0.6419	0.0578	0.2543	0.1640	0.5321	0.0079
SIM	2013	0.0564	8.8932	0.1107	0.6347	0.0902	0.2426	0.1442	0.5622	0.0449
SIM	2014	0.0131	9.2722	0.0668	0.4605	0.0472	0.1928	0.1224	0.6785	0.0496
SIS	2012	0.0170	8.4280	-0.1615	0.4702	0.0735	0.0518	0.0509	0.8871	0.0069
SIS	2013	0.0147	8.5257	0.0377	0.5813	0.0424	0.1700	0.0942	0.7284	0.0000
SIS	2014	0.0216	8.5262	0.0365	0.6406	0.0301	0.1866	0.0940	0.7051	0.0139
SVOA	2012	0.0473	8.6629	0.0137	0.4726	0.0067	0.1038	0.1474	0.7156	0.0087
SVOA	2013	0.0410	8.4950	0.0124	0.5894	-0.0051	0.1320	0.2123	0.6391	0.0037
SVOA	2014	0.0309	8.2370	0.0165	0.8973	0.0146	0.2084	0.2568	0.5263	0.0030
SYMC	2012	0.1092	7.3227	0.1547	5.3608	0.1537	-0.0813	0.8119	0.2156	0.1050
SYMC	2013	0.0056	7.7213	0.1089	2.3721	0.1118	-0.2093	0.8967	0.4365	0.0771
SYMC	2014	0.0090	8.0373	0.0587	1.7763	0.0848	-0.1307	0.8837	0.5827	0.0563
SYNEX	2012	0.0072	8.4923	0.0748	1.1917	0.0525	0.3419	0.0707	0.6046	0.0307
SYNEX	2013	0.0201	8.4456	0.0477	0.9450	0.0103	0.3394	0.1003	0.5581	0.0329
SYNEX	2014	0.0115	8.6389	0.0322	0.7619	0.0184	0.2984	0.0803	0.6228	0.0205



ตารางภาคผนวกที่ 7 ค่าของตัวแปรของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) (ต่อ)

<i>Name</i>	<i>Year</i>	<i>Y</i>	<i>X</i>							
		<i>Cash holding</i>	<i>Size</i>	<i>ROA</i>	<i>MTB</i>	<i>OCF</i>	<i>NWC</i>	<i>CAPEX</i>	<i>LEV</i>	<i>DIV</i>
THCOM	2012	0.0879	10.1585	0.0067	1.5325	0.1307	-0.0121	0.7749	0.4483	0.0000
THCOM	2013	0.0786	10.2174	0.0412	2.1907	0.1060	-0.1384	0.8019	0.4308	0.0160
THCOM	2014	0.0828	10.3409	0.0517	1.7759	0.1295	0.0073	0.7946	0.4536	0.0159
TRUE	2012	0.0338	12.1027	-0.0412	0.5159	0.0556	-0.1611	0.7780	0.9224	0.0001
TRUE	2013	0.0715	12.2349	-0.0440	0.5524	0.0722	-0.2477	0.6547	0.9770	0.0000
TRUE	2014	0.0282	12.3655	0.0061	1.4669	0.1012	-0.1543	0.6246	0.6976	0.0000
TWZ	2012	0.0187	7.7821	0.0023	0.3429	0.0043	0.0832	0.2183	0.6981	0.0050
TWZ	2013	0.0721	8.0315	0.0259	0.2864	0.0386	0.0309	0.2433	0.7385	0.0000
TWZ	2014	0.1400	8.1770	0.0333	0.7160	0.0191	0.3354	0.1890	0.3716	0.0212

ตารางภาคผนวกที่ 8 การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรจากโปรแกรมทางสถิติ SPSS

		Correlations								
		Cash Holding	Size	ROA	MTB	OCF	NWC	CAPE X	LEV	DIV
Cash Holding	Pearson Correlation	1	-.093**	.176**	.256**	.088**	.028	-.201**	-.299**	.217**
	Sig. (2-tailed)		.002	.000	.000	.003	.342	.000	.000	.000
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
Size	Pearson Correlation	-.093**	1	.073*	-.121**	.061*	-.253**	.233**	.379**	.031
	Sig. (2-tailed)	.002		.013	.000	.039	.000	.000	.000	.294
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
ROA	Pearson Correlation	.176**	.073*	1	.331**	.821**	.100**	-.021	-.215**	.493**
	Sig. (2-tailed)	.000	.013		.000	.000	.001	.476	.000	.000
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
MTB	Pearson Correlation	.256**	-.121**	.331**	1	.163**	.060*	.082**	-.351**	.505**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.043	.005	.000	.000
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
OCF	Pearson Correlation	.088**	.061*	.821**	.163**	1	-.046	.105**	-.114**	.074*
	Sig. (2-tailed)	.003	.039	.000	.000		.123	.000	.000	.012
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
NWC	Pearson Correlation	.028	-.253**	.100**	.060*	-.046	1	-.673**	-.492**	.028
	Sig. (2-tailed)	.342	.000	.001	.043	.123		.000	.000	.346
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
CAPE X	Pearson Correlation	-.201**	.233**	-.021	.082**	.105**	-.673**	1	-.022	-.004
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.476	.005	.000	.000		.455	.902
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
LEV	Pearson Correlation	-.299**	.379**	-.215**	-.351**	-.114**	-.492**	-.022	1	-.183**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.455		.000
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141
DIV	Pearson Correlation	.217**	.031	.493**	.505**	.074*	.028	-.004	-.183**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.294	.000	.000	.012	.346	.902	.000	
	N	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141	1141

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level. \* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตารางภาคผนวกที่ 9 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665 <sup>a</sup>	.443	.435	.0576969	1.119

a. Predictors: (Constant), FY' 2014, RESOURC, DIV, NWC, OCF, INDUS, AGRO, TECH, CONSUM, Size, FY' 2013, MTB, LEV, PROPCON, CAPEX, ROA

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.973	16	.186	55.812	.000 <sup>b</sup>
	Residual	3.742	1124	.003		
	Total	6.714	1140			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), FY' 2014, RESOURC, DIV, NWC, OCF, INDUS, AGRO, TECH, CONSUM, Size, FY' 2013, MTB, LEV, PROPCON, CAPEX, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.333	.016		21.258	.000		
Size	.009	.001	.176	6.511	.000	.678	1.476
ROA	-.031	.054	-.038	-.576	.565	.113	8.884
MTB	.004	.002	.061	2.119	.034	.595	1.680
OCF	.051	.050	.060	1.032	.302	.148	6.748
NWC	-.316	.015	-.968	-21.541	.000	.246	4.070
CAPEX	-.320	.013	-.969	-24.075	.000	.306	3.271
LEV	-.306	.014	-.851	-22.473	.000	.346	2.892
DIV	.109	.063	.069	1.736	.083	.313	3.198
AGRO	-.031	.007	-.124	-4.687	.000	.711	1.406
CONSUM	-.028	.007	-.110	-4.057	.000	.668	1.496
INDUS	-.029	.006	-.152	-5.140	.000	.566	1.766
PROPCON	-.013	.006	-.071	-2.251	.025	.500	2.002
RESOURC	.010	.008	.034	1.304	.193	.740	1.351
TECH	-.028	.007	-.107	-3.904	.000	.662	1.510
FY' 2013	.005	.004	.029	1.136	.256	.739	1.353
FY' 2014	.001	.004	.008	.308	.758	.729	1.372

a. Dependent Variable: Cash Holding

Excluded Variables<sup>a</sup>

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
					Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
1 SERVICE	.000 <sup>b</sup>	0.000	1.000	0.000	5.711E-14	175097783257	5.711E-14
FY' 2012	. <sup>b</sup>				-5.021E-14	-199158786975	-5.021E-14

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors in the Model: (Constant), FY' 2014, RESOURC, DIV, NWC, OCF, INDUS, AGRO, TECH, CONSUM, Size, FY' 2013, MTB, LEV, PROPCON, CAPEX, ROA

Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.173199	.350496	.071436	.0510651	1141
Residual	-.1853962	.4107709	.0000000	.0572906	1141
Std. Predicted Value	-4.791	5.465	.000	1.000	1141
Std. Residual	-3.213	7.119	.000	.993	1141

a. Dependent Variable: Cash Holding

ตารางภาคผนวกที่ 10 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.788 <sup>a</sup>	.621	.595	.0479180	1.153

a. Predictors: (Constant), DIV, OCF, Size, CAPEX, LEV, MTB, NWC, ROA

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.429	8	.054	23.359	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.262	114	.002		
	Total	.691	122			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), DIV, OCF, Size, CAPEX, LEV, MTB, NWC, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.356	.046		7.765	.000		
	Size	.017	.004	.287	4.097	.000	.677	1.476
	ROA	-.729	.206	-.713	-3.541	.001	.082	12.192
	MTB	-.016	.006	-.238	-2.666	.009	.418	2.390
	OCF	.744	.188	.569	3.963	.000	.161	6.205
	NWC	-.432	.051	-1.230	-8.454	.000	.157	6.372
	CAPEX	-.388	.044	-.970	-8.860	.000	.277	3.605
	LEV	-.492	.048	-1.351	-10.170	.000	.188	5.311
	DIV	1.036	.217	.722	4.770	.000	.145	6.893

a. Dependent Variable: Cash Holding

ตารางภาคผนวกที่ 11 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUM)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.888 <sup>a</sup>	.788	.772	.0462108	.803

a. Predictors: (Constant), DIV, OCF, CAPEX, LEV, MTB, Size, NWC, ROA

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.850	8	.106	49.779	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.228	107	.002		
	Total	1.079	115			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), DIV, OCF, CAPEX, LEV, MTB, Size, NWC, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.767	.050		15.347	.000		
	Size	.007	.005	.081	1.520	.132	.694	1.441
	ROA	-.089	.122	-.077	-.732	.466	.178	5.626
	MTB	-.008	.006	-.060	-1.230	.222	.845	1.183
	OCF	.082	.116	.068	.704	.483	.214	4.678
	NWC	-.770	.043	-1.724	-17.786	.000	.211	4.749
	CAPEX	-.776	.047	-1.320	-16.446	.000	.307	3.255
	LEV	-.684	.038	-1.377	-17.798	.000	.330	3.026
	DIV	.000	.198	.000	.002	.998	.579	1.726

a. Dependent Variable: Cash Holding

ตารางภาคผนวกที่ 12 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.749 <sup>a</sup>	.561	.545	.0546366	1.074

a. Predictors: (Constant), DIV, OCF, Size, CAPEX, LEV, MTB, NWC, ROA

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.832	8	.104	34.847	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.651	218	.003		
	Total	1.483	226			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), DIV, OCF, Size, CAPEX, LEV, MTB, NWC, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.401	.040		9.961	.000		
	Size	.011	.003	.182	3.488	.001	.739	1.354
	ROA	-.322	.182	-.316	-1.766	.079	.063	15.874
	MTB	.004	.008	.030	.439	.661	.422	2.371
	OCF	.364	.167	.333	2.176	.031	.086	11.598
	NWC	-.413	.038	-1.115	-10.998	.000	.196	5.110
	CAPEX	-.442	.035	-1.072	-12.456	.000	.272	3.678
	LEV	-.441	.033	-1.156	-13.306	.000	.267	3.752
	DIV	.307	.225	.130	1.365	.174	.223	4.482

a. Dependent Variable: Cash Holding

ตารางภาคผนวกที่ 13 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.592 <sup>a</sup>	.350	.327	.0485024	1.607

a. Predictors: (Constant), DIV, NWC, Size, OCF, LEV, MTB, CAPEX, ROA

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.290	8	.036	15.418	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.539	229	.002		
	Total	.829	237			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), DIV, NWC, Size, OCF, LEV, MTB, CAPEX, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.205	.029		7.058	.000		
	Size	.001	.003	.016	.247	.805	.681	1.469
	ROA	.369	.183	.602	2.020	.045	.032	31.296
	MTB	.016	.005	.264	3.489	.001	.497	2.011
	OCF	-.335	.162	-.557	-2.063	.040	.039	25.651
	NWC	-.190	.023	-.795	-8.295	.000	.309	3.240
	CAPEX	-.180	.024	-.770	-7.590	.000	.276	3.623
	LEV	-.113	.025	-.396	-4.457	.000	.360	2.779
	DIV	-.607	.197	-.360	-3.085	.002	.208	4.797

a. Dependent Variable: Cash Holding



ตารางภาคผนวกที่ 14 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มพลังงาน (RESOURC)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.604 <sup>a</sup>	.365	.298	.0444351	1.268

a. Predictors: (Constant), DIV, MTB, ROA, CAPEX, Size, LEV, NWC, OCF

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.085	8	.011	5.394	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.148	75	.002		
	Total	.233	83			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), DIV, MTB, ROA, CAPEX, Size, LEV, NWC, OCF

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.174	.040		4.340	.000		
	Size	.006	.003	.211	1.918	.059	.701	1.427
	ROA	-.194	.214	-.225	-.908	.367	.138	7.225
	MTB	.011	.005	.225	2.146	.035	.768	1.303
	OCF	.129	.183	.184	.705	.483	.124	8.042
	NWC	-.166	.042	-.555	-3.951	.000	.429	2.331
	CAPEX	-.118	.037	-.402	-3.177	.002	.528	1.893
	LEV	-.197	.041	-.614	-4.826	.000	.523	1.912
	DIV	.217	.209	.168	1.040	.302	.325	3.080

a. Dependent Variable: Cash Holding

ตารางภาคผนวกที่ 15 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มบริการ (SERVICE)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.692 <sup>a</sup>	.479	.461	.0590563	1.124

a. Predictors: (Constant), DIV, Size, OCF, NWC, MTB, LEV, CAPEX, ROA

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.757	8	.095	27.119	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.823	236	.003		
	Total	1.580	244			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), DIV, Size, OCF, NWC, MTB, LEV, CAPEX, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.341	.030		11.502	.000		
	Size	.006	.003	.109	1.955	.052	.704	1.420
	ROA	.138	.080	.185	1.724	.086	.192	5.210
	MTB	.004	.003	.088	1.534	.126	.668	1.497
	OCF	-.096	.082	-.105	-1.175	.241	.276	3.627
	NWC	-.328	.031	-.920	-10.628	.000	.295	3.391
	CAPEX	-.328	.027	-.881	-12.211	.000	.424	2.359
	LEV	-.228	.029	-.567	-7.913	.000	.430	2.325
	DIV	-.007	.111	-.005	-.063	.950	.421	2.374

a. Dependent Variable: Cash Holding

ตารางภาคผนวกที่ 16 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในบริษัทกับการถือครองเงินสด  
 โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) จาก  
 โปรแกรมทางสถิติ SPSS ของกลุ่มเทคโนโลยี (TECH)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.779 <sup>a</sup>	.607	.576	.0520056	1.177

a. Predictors: (Constant), DIV, LEV, OCF, CAPEX, Size, MTB, NWC, ROA

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.414	8	.052	19.143	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.268	99	.003		
	Total	.682	107			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), DIV, LEV, OCF, CAPEX, Size, MTB, NWC, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.421	.053		7.985	.000		
	Size	.015	.004	.283	3.637	.000	.655	1.527
	ROA	-.076	.160	-.123	-.474	.637	.059	16.870
	MTB	.000	.007	-.005	-.051	.959	.365	2.740
	OCF	.101	.147	.166	.688	.493	.068	14.692
	NWC	-.482	.057	-1.312	-8.408	.000	.163	6.135
	CAPEX	-.424	.045	-1.329	-9.369	.000	.197	5.074
	LEV	-.516	.048	-1.322	-10.809	.000	.265	3.773
	DIV	.142	.176	.152	.802	.424	.111	9.019

a. Dependent Variable: Cash Holding

## Plagiarism Checking Report

Created on Nov 20, 2015 at 22:04 PM

[View Full Document](#)

### Submission Information

ID	SUBMISSION DATE	SUBMITTED BY	ORGANIZATION	FILENAME	STATUS	SIMILARITY INDEX
152407	Nov 20, 2015 at 22:04 PM	56710171@live.buu.ac.th	มหาวิทยาลัยบูรพา	บทที่ 1-3.pdf	Completed	0.00%

### Match Overview

Show 10 entries

Search:

NO.	TITLE	AUTHOR(S)	SOURCE	SIMILARITY INDEX
No data available in table				

Showing 0 to 0 of 0 entries

First Previous Next Last

### Match Details

TEXT FROM SUBMITTED DOCUMENT	TEXT FROM SOURCE DOCUMENT(S)
------------------------------	------------------------------

ภาพภาคผนวกที่ 17 ค่าการตรวจสอบอักขรวิสุทธิ ได้ค่า Similar index 0.00%

## ประวัติย่อของผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นายพีรภัทร ลีลาชัยภัทร
วัน เดือน ปี เกิด	15 พฤศจิกายน พ.ศ. 2531
สถานที่เกิด	จังหวัดชลบุรี
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	บ้านเลขที่ 122/92 หมู่ 1 ถนนพระยาสุรเสนา ตำบลเสม็ด อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี 20000
ตำแหน่งและประวัติการทำงาน	
พ.ศ. 2554-2556	วิศวกรฝ่ายผลิต บริษัท สยาม เดีน โซ้ แมนูแฟคเจอร์ริง จำกัด
พ.ศ. 2556-2558	วิศวกรฝ่ายควบคุมคุณภาพ บริษัท โตโยต้า มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด
พ.ศ. 2558-ปัจจุบัน	หัวหน้างาน ระดับอาวุโส ประจำคลังสินค้า บริษัท ยูเซ็น โลจิสติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2554	วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต (วิศวกรรมเครื่องกล) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ
พ.ศ. 2558	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บริหารธุรกิจสำหรับผู้บริหารระดับสูง) วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา