

## บทที่ 5

### สรุปผลอภิปราย และข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งได้มีการจัดประเภทตามวิธี BCG Matrix โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2552 เพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัท ที่มีการจัดประเภทตามวิธี BCG Matrix ว่ามีลักษณะอย่างไร อัตราส่วนทางการเงินที่น่าสนใจศึกษาประกอบด้วย

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
2. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover)
3. อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Inventory Turnover)
4. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover)
5. อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย (Operating Income Margin)
6. ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Asset)
7. ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)
8. อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
9. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

(Cash Return on Assets)

และทดสอบสมมติฐานงานวิจัยโดยใช้สถิติทดสอบ Independent Simple t-Test

ในการจัดกลุ่มบริษัทตามวิธี BCG Matrix เราได้คัดเลือกตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขได้ทั้งหมด 144 บริษัท จาก 479 บริษัทโดยใช้ข้อมูลปี 2552 ในการจัดกลุ่ม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนใหญ่จะมีการกระจายตำแหน่งไปตามตำแหน่งต่าง ๆ

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์นำสงสัยจำนวน 42 บริษัท ประกอบด้วย
  - กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 5 บริษัท
  - กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค 2 บริษัท
  - กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม 4 บริษัท
  - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 21 บริษัท
  - กลุ่มทรัพยากร 6 บริษัท
  - กลุ่มเทคโนโลยี 4 บริษัท

2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ดาวเด่น จำนวน 32 บริษัท ประกอบด้วย

- กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 6 บริษัท
- กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค 3 บริษัท
- กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม 5 บริษัท
- กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 7 บริษัท
- กลุ่มทรัพยากร 5 บริษัท
- กลุ่มเทคโนโลยี 7 บริษัท

3. กลุ่มผลิตภัณฑ์ว้าวเงิน จำนวน 33 บริษัท ประกอบด้วย

- กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 3 บริษัท
- กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค 8 บริษัท
- กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม 8 บริษัท
- กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6 บริษัท
- กลุ่มทรัพยากร 4 บริษัท
- กลุ่มเทคโนโลยี 4 บริษัท

4. กลุ่มผลิตภัณฑ์ปัญหา จำนวน 37 บริษัท ประกอบด้วย

- กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 1 บริษัท
- กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค 5 บริษัท
- กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม 12 บริษัท
- กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 14 บริษัท
- กลุ่มทรัพยากร 2 บริษัท
- กลุ่มเทคโนโลยี 3 บริษัท

แต่จะมีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จัดอยู่ในตำแหน่งผลิตภัณฑ์น่าสงสัยมากที่สุดถึง 44% (21 บริษัทจาก 48 บริษัท) และอยู่ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ปัญหาถึง 28% (14 บริษัทจาก 48 บริษัท) ของจำนวนกลุ่มตัวอย่างกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

นอกจากนี้ กิจกรรมขนาดใหญ่ส่วนใหญ่มีการจัดตำแหน่งทางการตลาดอยู่ในกลุ่มผลิตภัณฑ์น่าสงสัย ผลิตภัณฑ์ดาวเด่น และ ผลิตภัณฑ์ว้าวเงิน ซึ่งอัตราร้อยละที่สูงใกล้เคียงกันคือ 31.94% 27.78% และ 27.78% ในขณะที่กิจกรรมขนาดเล็กจะมีการจัดตำแหน่งทางการตลาดอยู่ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ปัญหา และผลิตภัณฑ์น่าสงสัยเป็นส่วนใหญ่ คือ 38.89% และ 26.39% ตามลำดับ

### ผลวิเคราะห์โดยภาพรวม

กลุ่มผลิตภัณฑ์ดาวเด่น (S) จะมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากการลงทุน มากที่สุด ในขณะที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ปัญหา (D) มีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากการลงทุน น้อยที่สุด สำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์น่าสงสัย (Q) และกลุ่มผลิตภัณฑ์วู่วเงิน (C) นั้น จะมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากการลงทุน ใกล้เคียงกัน

### ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินโดยภาพรวม

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์น่าสงสัย (Q) มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสภาพคล่อง เท่ากับ 3.86 และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้เท่ากับ 14.093 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่องมากที่สุด และมีอัตราส่วนการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือเท่ากับ 4.90 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยน้อยที่สุด
2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ดาวเด่น (S) มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับ 0.11 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดเท่ากับ 0.09 อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.16 และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร เท่ากับ 4.01 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยมากที่สุด
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์วู่วเงิน (C) มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายมากที่สุด คือ 0.18
4. กลุ่มผลิตภัณฑ์ปัญหา (D) มีอัตราส่วนอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุด คือ 2.17

โดยค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงิน ส่วนใหญ่จะมีลักษณะสอดคล้องกับสมมติฐานงานวิจัย

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้ t-Test

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่น่าสงสัย มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่องมากกว่าและมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ น้อยกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวู่วเงิน และ กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้ำนั้น ไม่พบว่า กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่น่าสงสัย มีอัตราส่วนน้อยกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวู่วเงิน และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นนำสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน จากการทดสอบไม่พบว่ามีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย มากกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นนำสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ และไม่พบว่ามีอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นนำสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น และ กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหา จากผลการทดสอบไม่พบว่ามีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมากกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นนำสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงินอย่างมีนัยสำคัญ

### อภิปรายผล

จากผลงานวิจัยนี้พบว่าโดยส่วนใหญ่ เราสามารถบอกถึงลักษณะของตำแหน่งทางการตลาดที่จัดด้วยวิธี BCG Matrix ว่ามีสอดคล้องกับงานวิจัยของ Savich and Thompson (1978) และสอดคล้องกับสมมติฐานงานวิจัย คือ ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่น่าสงสัย มีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสภาพคล่องมากกว่าและมีค่าเฉลี่ยอัตราการหมุนเวียนของสินค้างเลี่ยนน้อยกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นนำสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ ยังมีบางอัตราส่วนที่ไม่เป็นไปตามที่ผู้วิจัยคาดหวังไว้ คือ

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่น่าสงสัย จากการทดสอบไม่พบว่ามีอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้ำน้อยกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหาอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจจะมีสาเหตุเนื่องมาจากในกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่น่าสงสัย บางบริษัทมีนโยบายการขายเชื่อที่เข้มงวด เน้นการขายเป็นเงินสด และมีการให้เครดิตกับลูกค้าน้อย ส่งผลให้มีลูกหนี้การค้ำน้อย จึงทำให้อัตราส่วนของกลุ่มนี้มากกว่ากลุ่มอื่น

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน จากการทดสอบไม่พบว่า มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายมากกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเด่น และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวอย่างมีนัยสำคัญ และไม่พบว่า มีอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเด่น และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวอย่างมีนัยสำคัญ

ตำแหน่งกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน จากผลการทดสอบไม่พบว่า มีอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมากกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวสงสัย กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเด่น และกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวอย่างมีนัยสำคัญ

สาเหตุที่ทำให้การเปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่เป็นไปตามที่ผู้วิจัยคาดหวังนั้น เกิดจากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์วัวเด่น ซึ่งอาจมีสาเหตุดังนี้

1. บริษัทที่จัดอยู่ในตำแหน่งวัวเด่น บางบริษัทยังไม่มีโครงการการขยายงาน ไม่มีการลงทุนเพิ่ม มีการจำกัดการดำเนินงานอยู่ในวงแคบ ทำให้มีการกู้เงินน้อย ส่งผลให้หนี้สินของกลุ่มนี้น้อย รวมทั้งยังทำให้มีการใช้สินทรัพย์ถาวรบ่อยมากขึ้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมากกว่ากลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวเงิน (Dog)

2. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ทดสอบนั้นมีค่าผิดปกติ (Outliers) เกิดขึ้น แต่ผู้วิจัยไม่ได้ตัดค่านี้ออก

3. จำนวนกลุ่มตัวอย่างน้อยเกินไป ไม่เพียงพอ

นอกจากนี้อาจเกิดจากปัจจัยอื่นที่ทำให้ไม่เป็นไปตามที่ผู้วิจัยคาดหวัง เช่น

1. การเลือกใช้กลยุทธ์ในการบริหารที่แตกต่างกัน ก็ทำให้อัตราส่วนทางการเงินแตกต่างกันได้แม้จะอยู่ในตำแหน่งทางการตลาดเดียวกัน เพราะวิธี BCG ดูจากเกณฑ์ 2 เกณฑ์ คือ ส่วนแบ่งตลาดเปรียบเทียบและอัตราการเติบโต ดังนั้น ผู้บริหารสามารถเลือกได้ว่าจะใช้กลยุทธ์เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ต้องการ

2. ความซับซ้อนของลักษณะการดำเนินธุรกิจ และการแข่งขันที่มีสูง ดังนั้น ปัจจัยอื่นๆก็อาจจะส่งผลต่ออัตราส่วนทางการเงินได้ เช่น โครงสร้างของบริษัท ระบบบัญชี ระบบควบคุมการทำงาน วัฒนธรรมองค์กร เป็นต้น ซึ่งไม่ได้ขึ้นอยู่กับตำแหน่งทางการตลาดเพียงอย่างเดียว

3. การศึกษาครั้งนี้ศึกษากับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแต่ละประเภทอุตสาหกรรมมีสินค้ามากมาย ทำให้ไม่อาจแยกตัวอย่างได้อย่างชัดเจน ซึ่งประเด็นของสินค้าในแต่ละอุตสาหกรรมดังกล่าวมีผลต่อการจัดตำแหน่งทางการตลาดด้วยวิธี BCG

4. อัตราส่วนทางการเงินเป็นการคำนวณตัวเลขที่ได้จากงบการเงิน แต่เนื่องจากการจัดทำงบการเงินของแต่ละบริษัท มีการใช้นโยบายบัญชีที่แตกต่างกัน ก็อาจจะทำให้การเปรียบเทียบมีความคลาดเคลื่อนได้

5. เนื่องจากวิธี BCG มีความยืดหยุ่นมาก สามารถให้ผู้ใช้ประยุกต์ใช้ได้ตามความเหมาะสม จึงทำให้รายละเอียดปลีกย่อยไม่เหมือนกัน ดังนั้นการจัดกลุ่มอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้หากใช้ทฤษฎี BCG ที่มีผู้เขียนอธิบายไว้คนละคนกัน

### ข้อเสนอแนะในการศึกษา

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้

จากการศึกษาครั้งนี้พบว่า ในการจัดตำแหน่งทางการตลาดด้วยวิธี BCG Matrix ของ The Boston Consulting Group นั้นการเปรียบเทียบจะใช้เกณฑ์หลักๆ 2 ด้าน คือ ส่วนแบ่งตลาดเชิงเปรียบเทียบและอัตราการเติบโตของตลาดสินค้านั้น ๆ โดยส่วนแบ่งตลาดเชิงเปรียบเทียบนั้น ผู้วิจัยใช้วิธีการหาส่วนแบ่งตลาดเชิงเปรียบเทียบเอง ซึ่งอาจจะมีความคลาดเคลื่อน เพราะไม่สามารถหาส่วนแบ่งตลาดจากบริษัทที่เป็นตัวอย่างได้จากแหล่งข้อมูลภายนอกหรือจากตัวบริษัทเอง ดังนั้นหากสามารถเก็บข้อมูลส่วนแบ่งตลาดจากบริษัทนั้น ๆ ได้ ก็จะทำให้การจัดตำแหน่งทางการตลาดด้วยวิธี BCG Matrix มีความชัดเจนมากขึ้น

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปอาจมีการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินกับการจัดประเภทอุตสาหกรรมด้วยวิธีอื่น ๆ นอกจากวิธี BCG Matrix
2. ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจนำอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆที่น่าสนใจ ที่ผู้วิจัยไม่ได้นำมาทำการศึกษานี้มาทำการศึกษาเพิ่มเติม เช่น ราคาหลักทรัพย์ กำไรต่อหุ้น เป็นต้น