



Contents lists available at ThaiJO

วารสารสหวิทยาการสังคมศาสตร์และการสื่อสาร
INTERDISCIPLINARY SOCIAL SCIENCES AND COMMUNICATION JOURNALjournal homepage : <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/ISSC>

สภาพคล่องทางการเงิน และโอกาสในการลงทุนที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สุชานุช สุขเสวี¹ อติศักดิ์ มังคุด² และ ดวงฤดี จำรัสธนาสาร³

Suchanuch Suksavee, Adisak Mangkhut and Duangrudee Jamrasthanasarn

^{1,3} คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏราชนครินทร์

Faculty of Management Science, Rajabhat Rajanagarindra University

E-mail: suchanuch.suk@rru.ac.th *Corresponding author

² นักบัญชีอิสระ

Independent Accountant

<https://doi.org/10.14456/issc.2026.14>

Article History

Received: 22-09-2025; Revised:
10-03-2026; Accepted: 15-03-2026

คำสำคัญ:

สภาพคล่องทางการเงิน; โอกาสในการ
ลงทุน; มูลค่ากิจการ

บทคัดย่อ

บทนำ: ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญถือเป็นกลไกขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศ นักลงทุนที่มีแผนการลงทุนที่ชัดเจน และเลือกวิธีการลงทุนที่สอดคล้องกับเป้าหมายช่วยให้การตัดสินใจลงทุนเป็นระบบมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การประเมินมูลค่ากิจการจึงถือเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างมีเหตุผลและสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสม **วัตถุประสงค์ของการวิจัย:** เพื่อศึกษาและวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินและโอกาสในการลงทุนที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ **ระเบียบวิธีวิจัย:** การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2565 - 2567 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย จำนวน 333 รายปีบริษัท และงานวิจัยนี้ใช้สถิติเชิงอนุมานและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย **ผลการวิจัย:** พบว่าสภาพคล่องทางการเงิน ที่วัดโดยอัตราส่วนเงินหมุนเวียน และการถือครองเงินสดมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่ากิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q ในขณะที่ อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ โอกาสในการลงทุนที่วัดโดยความยืดหยุ่นทางการเงินและอัตรการเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่ากิจการ ในขณะที่ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ **สรุป:** งานวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่า สภาพคล่องทางการเงินและโอกาสในการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนศักยภาพของกิจการในการขยายตัวทั้งด้านสินทรัพย์ รายได้ และกำไร เมื่อบริษัทมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง จะทำให้นักลงทุนคาดหวังถึงผลตอบแทนในอนาคตที่สูงขึ้น บ่งบอกถึงความสามารถในการแข่งขัน ความเชื่อมั่นดังกล่าวช่วยดึงดูดนักลงทุนและเพิ่มความต้องการในการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งส่งผลให้ราคาหุ้นและมูลค่าของกิจการปรับตัวสูงขึ้นในที่สุด

FINANCIAL LIQUIDITY AND INVESTMENT OPPORTUNITIES INFLUENCING THE FIRM VALUE OF COMPANIES LISTED ON THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT

Keywords:

Financial liquidity; Investment opportunities; Firm value

ABSTRACT

Introduction: Capital markets play a crucial role as a mechanism for driving a country's economic system. Investors who develop clear investment plans and select investment strategies that align with their objectives are more likely to make systematic investment decisions. In this regard, firm valuation serves as an important tool that enables investors to make rational decisions and achieve appropriate returns. **Objective:** This study aims to examine and analyze the influence of financial liquidity and investment opportunities on firm value among companies listed on the Market for Alternative Investment. **Method:** This study employs data covering the period from 2022 to 2024. The sample consists of 333 firm-year observations. Inferential statistics and multiple regression analysis were applied to test the research hypotheses. **Results:** The findings indicate that financial liquidity, measured by the current ratio and cash holdings, is positively associated with firm value, measured by Tobin's Q. In contrast, the quick ratio shows a negative relationship with firm value. In addition, investment opportunities, measured by financial flexibility and firm growth, are positively associated with firm value. However, the dividend yield ratio does not exhibit a statistically significant relationship with firm value. **Conclusion:** The findings suggest that financial liquidity and investment opportunities of companies listed on the Market for Alternative Investment represent important factors reflecting a firm's potential for expansion in terms of assets, revenues, and profitability. Continuous corporate growth tends to increase investors' expectations of future returns, indicating stronger competitiveness and enhancing investor confidence. Such confidence attracts investors and increases demand for the firm's securities, ultimately leading to higher stock prices and firm value.

1. บทนำ

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการเป็นกลไกขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญสำหรับภาคธุรกิจ ในขณะเดียวกันก็เป็นแหล่งลงทุนที่เปิดโอกาสให้นักลงทุน ทั้งรายย่อยและสถาบันสามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตลาดหลักทรัพย์ MAI ซึ่งถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งทุนสำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง ถือเป็นตลาดที่มีความน่าสนใจและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้นักลงทุนมีโอกาสเข้าถึงกิจการที่มีศักยภาพในการเติบโตในอนาคต และสามารถใช้กลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมเพื่อสร้างความมั่นคงและผลตอบแทนระยะยาวได้ (The Securities and Exchange Commission Thailand, 2023)^[35]

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ สิ่งสำคัญประการหนึ่งคือการมีแผนการลงทุนที่ชัดเจน และการเลือกใช้วิธีการลงทุนที่สอดคล้องกับเป้าหมายของผู้ลงทุน ซึ่งไม่เพียงช่วยให้การตัดสินใจเป็นระบบมากขึ้น แต่ยังทำให้นักลงทุนสามารถจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพและเพิ่มโอกาสในการบรรลุเป้าหมายทางการเงินในระยะยาว หนึ่งในแนวทางที่ได้รับความนิยมและถือเป็นหลักสำคัญของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) คือการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ (Intrinsic Value) เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในตลาด หากราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นักลงทุนจะถือเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ ขณะที่หากราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง นักลงทุนจะพิจารณาขายเพื่อทำกำไร ดังนั้น การประเมินมูลค่ากิจการจึงถือเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างมีเหตุผลและสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสม (Sanmee & Chan-ngam, 2024)^[31]

รายงานทางการเงินเป็นเครื่องมือที่สำคัญของนักลงทุน เพื่อให้เข้าใจถึงรายละเอียดของบริษัทที่ผู้ลงทุนกำลังให้ความสนใจ ซึ่งแสดงข้อมูลที่ผ่านมาระยะเวลาหนึ่ง ทำให้นักลงทุนสามารถคาดคะเนผลการดำเนินงานในอนาคตได้นอกจากนี้ การอ่านรายงานทางการเงินเพียงอย่างเดียวอาจไม่ได้ให้ข้อมูลที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่แท้จริง (Sujaree & Chan-ngam, 2022)^[32] นักลงทุนจะต้องคำนึงถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่สำคัญต่าง ๆ ที่เปิดเผยผ่านรายงานทางการเงิน เช่นเดียวกับสภาพคล่องทางธุรกิจ ที่อาจจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ การนำผลการดำเนินงานในอดีตมาเปรียบเทียบกัน จะทำให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์สภาพคล่องของบริษัทได้เข้าใจมากยิ่งขึ้น (Nanthanoi & Uachanejit, 2023)^[23]

โอกาสในการลงทุนของบริษัทถือเป็นอีกหนึ่งประเด็นที่สำคัญ ที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการภายในองค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผ่านการเติบโตของรายได้อย่างต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากการลงทุนโครงการที่ประสบความสำเร็จและความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้บริษัทมีกำไรสะสมเพียงพอต่อการเพิ่มโอกาสขยายการลงทุนทั้งในมิติของการลดข้อจำกัดด้านเงินทุน เพิ่มสภาพคล่องทางการเงินและสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน ดังนั้นบริษัทที่มีกำไรสะสมอยู่ในระดับที่เหมาะสม สามารถใช้ประโยชน์จากเงินทุนภายในเพื่อขยายการลงทุนได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตและมูลค่าของกิจการในระยะยาว (Wonglokorn & Ema-aksorn, 2023)^[37]

จากที่กล่าวมาข้างต้น กรอบแนวคิดของงานวิจัยนี้มุ่งเน้นไปที่บทบาทของการบริหารสภาพคล่องทางการเงินและโอกาสในการลงทุนของบริษัท ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ การบริหารสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพช่วยให้บริษัทสามารถจัดการเงินทุนได้อย่างเหมาะสม ลดความเสี่ยงด้านการเงิน และรองรับสถานการณ์ที่ไม่คาดคิด ขณะเดียวกันการสร้างโอกาสในการลงทุนจากกำไรสะสมหรือเงินทุนภายในช่วยเพิ่มศักยภาพในการเติบโตและสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน ทั้งสองปัจจัยนี้ร่วมกันทำให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืน ทำให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมั่นคงและสอดคล้องกับเป้าหมายทางการเงินของนักลงทุน นอกจากนี้ งานวิจัยที่ผ่านมายังขาดการเชื่อมโยงระหว่างการบริหารสภาพคล่องและโอกาสในการลงทุนภายใต้กรอบแนวคิดเดียวกัน โดยเฉพาะภายใต้ข้อจำกัดด้านเงินทุนที่แตกต่างกัน งานวิจัยนี้จึงขยายช่องว่างทางการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยและผลกระทบที่เชื่อมโยงการบริหารสภาพคล่อง และการใช้กำไรสะสม

เพื่ออธิบายโอกาสขยายการลงทุน ที่อาจส่งผลต่อมูลค่ากิจการภายใต้บริบทตลาดเกิดใหม่อย่างตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาและวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินและโอกาสในการลงทุนที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงิน

การวัดสภาพคล่องของกิจการมักใช้ตัวชี้วัดทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนที่กำหนด ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว และการถือครองเงินสด หากกิจการต้องการให้ธุรกิจเดินหน้า สิ่งสำคัญที่จะต้องคำนึงถึง คือ “การรักษาสภาพคล่อง” หมายถึง การที่เจ้าของธุรกิจสามารถบริหารจัดการให้ธุรกิจมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะดำเนินธุรกิจได้ โดยไม่เกิดปัญหา มีเงินสดสำหรับจ่ายค่าแรงงานให้พนักงาน เงินต้นและดอกเบี้ยให้เจ้าหนี้ รวมถึงค่าวัตถุดิบ และต้นทุนอื่นที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ สิ่งผู้ประกอบการต้องตระหนักตลอดเวลา คือ ปัญหาสภาพคล่อง อาจเกิดขึ้นได้โดยไม่คาดคิด ในทางการเงิน ทั้งนี้ สภาพคล่องถือเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการดำเนินงานของกิจการเป็นอย่างมาก เนื่องจากปัญหาการขาดสภาพคล่อง จนไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ถือเป็นหนึ่งในสาเหตุหลักที่ทำให้กิจการจำนวนมากต้องประสบกับปัญหาทางการเงินและล้มละลาย (Kanta et al., 2025)^[18]

แนวคิดเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุน

โอกาสในการลงทุน (Investment Opportunity) หมายถึง โครงการหรือตัวเลือกการลงทุนที่บริษัทสามารถดำเนินการได้ในอนาคต ซึ่งมีศักยภาพในการสร้างกระแสเงินสดและเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการ จึงถือเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนต่อศักยภาพการเติบโตในอนาคตของกิจการ การจัดการทางการเงินของบริษัทจึงเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจหลักสามด้าน ได้แก่ การลงทุน การจัดหาเงินทุน และนโยบายเงินปันผล ซึ่งการผสมผสานอย่างเหมาะสมจะช่วยสร้างสมดุลระหว่างการใช้ประโยชน์จากโอกาสในการลงทุนกับการรักษาความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น (Girati, 2016)^[14]

แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

Tobin's Q เป็นแนวคิดที่ นำเสนอโดย Professor James T. Tobin เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน โดย Professor James T. Tobin เชื่อว่าค่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติตัววัดนี้ไม่ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายเนื่องจากความยากในการได้มาซึ่งมูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ ในการคำนวณค่า Tobin's Q สามารถทำได้หลากหลายวิธี เช่น วิธีการคำนวณตามแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981)^[19] วิธีการคำนวณตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994)^[8] ซึ่งเป็นวิธีการที่ง่ายที่สุดสำหรับบุคคลภายนอก (Phadungsit, 2005)^[27]

ดังนั้น ในงานวิจัยฉบับนี้จึงได้นำวิธีการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994)^[8] มาใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ ซึ่งได้มีการปรับปรุงสูตรในการคำนวณให้เข้าใจง่ายและสะดวกในการใช้งานมากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981)^[19] เนื่องจากการคำนวณตาม ต้องใช้เวลาและการลงทุนที่ค่อนข้างสูง เพราะต้องมีการเก็บและประมวลข้อมูลเป็นจำนวนมากด้วยวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน อย่างไรก็ตามแนวทางนี้ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตามหลักทฤษฎี ดังนั้น Chung and Pruitt (1994)^[8] จึงทำการวิจัยเพื่อทดสอบค่า Tobin's Q ที่

คำนวณได้ซึ่งผลการวิจัยเปิดเผยว่าทั้งสองค่ามีความใกล้เคียงกันมากและมีความคล้ายคลึงกันอย่างน้อยร้อยละ 96 ดังนั้น จึงสามารถใช่ ค่า Tobin's Q ที่ได้จากการปรับสูตรให้ง่ายขึ้นนี้ได้อย่างมั่นใจพอสมควร (Hemkhuntod et al., 2024)^[15]

ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องทางการเงินกับมูลค่ากิจการ

สภาพคล่องทางการเงินเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนความสามารถของบริษัทในการจัดการกระแสเงินสดและชำระหนี้สินระยะสั้นได้อย่างทันเวลา โดยทั่วไปมักใช้ตัวชี้วัด เช่น อัตราส่วนเงินสด (Cash Ratio), อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (Current Ratio) หรือ อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ในการประเมิน ซึ่งสภาพคล่องที่เหมาะสมช่วยสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน เจ้าหนี้ และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ ว่าบริษัทมีความมั่นคงด้านการเงินและสามารถรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ (Bilgin & Turan, 2023)^[5] จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่ผ่านมาพบว่ามีผู้วิจัยได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องทางการเงินกับมูลค่ากิจการ ดังต่อไปนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้น ด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่ในปัจจุบัน โดยสะท้อนถึงสภาพคล่องและความมั่นคงทางการเงินในระยะสั้นของกิจการ โดยคำนวณได้จาก สินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน การบริหารจัดการของบริษัท หากบริหารจัดการสภาพคล่องได้ดี จะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และเจ้าหนี้ ซึ่งนำไปสู่การประเมินมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Kanta et al. (2025)^[18]; Ghani et al. (2023)^[13] พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ แต่ในขณะเดียวกันไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Tanwonglert (2021)^[34]; Phiromsod et al. (2022)^[28] พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H₁ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) เป็นความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้น โดยไม่ต้องพึ่งพาการขายสินค้าคงเหลือ เนื่องจากสินค้าคงเหลืออาจใช้เวลาานกว่าจะเปลี่ยนเป็นเงินสด จึงถือว่าเป็นการวัดสภาพคล่องที่ เข้มงวดและรอบคอบ สามารถคำนวณได้จาก สินทรัพย์หมุนเวียนลบสินค้าคงเหลือและสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นและหารด้วยหนี้สินหมุนเวียนอื่น ความสามารถโดยรวมของสินทรัพย์หมุนเวียนในการชำระหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งสภาพคล่องที่เหมาะสมช่วยเสริมความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น และเพิ่มการประเมินมูลค่าตลาดของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Alshakhanbeh et al. (2025)^[3]; Derestiyani and Susetyo (2023)^[9] พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนเร็วมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ แต่ในขณะเดียวกันไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Supakit and Boonwarachot (2023)^[33]; Phuriboon (2021)^[29] ซึ่งพบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนเร็วไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H₂ อัตราส่วนหมุนเวียนเร็วมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

การถือครองเงินสด (Cash holdings) เป็นตัวชี้วัดสำคัญของสภาพคล่อง โดยใช้อัตราส่วนเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อสินทรัพย์รวมเป็นเกณฑ์วัด ซึ่งสะท้อนถึงระดับการเก็บรักษาเงินสดของกิจการเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด การมีเงินสดในสัดส่วนที่เหมาะสมช่วยเสริมความมั่นคงทางการเงิน เพิ่มความมั่นใจให้แก่แก่นักลงทุนและเจ้าหนี้ รวมทั้งเปิดโอกาสให้กิจการใช้ประโยชน์ในโอกาสทางธุรกิจใหม่ ๆ ได้รวดเร็ว ขณะเดียวกัน หากถือครองมากเกินไปอาจสะท้อนถึงการใช้จ่ายทรัพยากรที่ไม่ก่อให้เกิดผลตอบแทนที่ดีพอ งานวิจัยที่ผ่านมา เช่น Bilgin and Turan (2023)^[5]; Uthaiattanasak (2016)^[36] พบว่าอัตราส่วนเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

H₃ การถือครองเงินสดมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

ความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสในการลงทุนกับมูลค่ากิจการ

โอกาสในการลงทุนไม่เพียงสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตของกิจการ แต่ยังเป็นเครื่องมือที่ใช้ประเมินความสามารถของบริษัทในการจัดการทรัพยากรและวางกลยุทธ์เพื่อสร้างมูลค่าในอนาคต อีกทั้งยังถูกใช้เป็นตัวแปรสำคัญในงานวิจัยด้านการเงินเพื่ออธิบายความแตกต่างของโครงสร้างเงินทุน นโยบายเงินปันผล และผลการดำเนินงานของบริษัท โดยที่บริษัทที่มี

โอกาสในการลงทุนสูงมักเก็บรักษากำไรไว้เพื่อลงทุนต่อเนื่องมากกว่าการจ่ายเงินปันผล ขณะที่บริษัทที่มีโอกาสในการลงทุนต่ำมักเลือกจ่ายเงินปันผลมากขึ้นเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน (Hermawan et al., 2025)^[16] จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่ผ่านมาพบว่าผู้วิจัยได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสในการลงทุนกับมูลค่ากิจการ ดังต่อไปนี้

ความยืดหยุ่นทางการเงิน (Financial flexibility) เป็นตัวแปรอิสระตัวแรกใช้วัดโอกาสในการลงทุน ความยืดหยุ่นทางการเงินหมายถึงความสามารถของบริษัทในการระดมทุนหรือจัดหาทรัพยากรทางการเงินได้อย่างทันที่เพื่อตอบสนองต่อสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน Marsh (1982)^[20] อธิบายว่าความยืดหยุ่นทางการเงินภายในมีบทบาทกำหนดระดับหนี้ที่เหมาะสมของกิจการ ตามทฤษฎีลำดับขั้นของการจัดหาเงินทุน (Pecking Order Theory) โดย Myers et al. (1984)^[22] อธิบายว่าบริษัทมักจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายในเป็นอันดับแรก เนื่องจากมีต้นทุนและความเสี่ยงต่ำกว่า ขณะที่ Beattie et al. (2006)^[4] พบว่ากิจการที่มีความยืดหยุ่นทางการเงินสูงจะต้องพึ่งพาหนี้สินภายนอกน้อยกว่า งานวิจัยที่ผ่านมาของ Wonglokorn and Ema-aksorn (2023)^[37] พบว่าความยืดหยุ่นทางการเงินทำให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้น เช่นเดียวกับ Gamba and Triantis (2008)^[12] พบว่าความสามารถในการเข้าถึงเงินทุนและการรักษาความยืดหยุ่นทางการเงินช่วยให้บริษัทลงทุนในโครงการที่สร้างมูลค่าได้อย่างรวดเร็ว ส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตาม Hemkhuntod et al. (2024)^[15] พบว่าความยืดหยุ่นทางการเงินไม่ได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ งานวิจัยนี้ ใช้อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดความยืดหยุ่นทางการเงิน ตามแนวทางของ Putri and Willim (2024)^[30] โดยถือว่าบริษัทที่มีสัดส่วนนี้สูงย่อมมีความสามารถในการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายในอยู่ในระดับสูง มีเงินทุนที่ได้มาจากกำไรสะสมเป็นส่วนใหญ่ของสินทรัพย์

H₄ ความยืดหยุ่นทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

อัตราการเติบโตของบริษัท (Growth) เป็นอีกหนึ่งตัวชี้วัดที่นักลงทุนมักให้ความสนใจ โดยมูลค่ากิจการของบริษัทยังขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือกำไรในอนาคตของกิจการ ตลาดคาดว่าบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง นักลงทุนคาดหวังว่าบริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงเช่นเดียวกัน ดังนั้น อัตราการเติบโตของยอดขายที่อยู่ในระดับสูงมักสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพในการเพิ่มขึ้นของรายได้และกำไรในอนาคต และส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการภายใต้หลักการประเมินมูลค่าตามมูลค่าปัจจุบันสุทธิ งานวิจัยที่ผ่านมาของ Akkaratwipat et al. (2023)^[2] พบว่าผลการดำเนินงานและโอกาสในการเติบโตมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ Chotikunakitti and Sritaworn (2024)^[7] พบว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ นอกจากนี้ Odongo et al. (2014)^[25] อธิบายว่าการเติบโตของยอดขายต่อมูลค่ากิจการอาจขึ้นอยู่กับขนาดบริษัท ผู้วิจัยพบว่าบริษัทขนาดเล็กอัตราการเติบโตของยอดขายและขนาดบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่บริษัทขนาดใหญ่ตัวแปรเหล่านี้กลับไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการอย่างชัดเจน

H₅ อัตราการเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สะท้อนความน่าสนใจของหุ้นในแง่ผลตอบแทนจากเงินปันผล มูลค่ากิจการขึ้นอยู่กับความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนรวมทั้งในรูปแบบเงินปันผลและการเติบโตของราคาหุ้น Fama and French (1998)^[11] ได้ศึกษาและนำเสนอแนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับมูลค่ากิจการ โดยเสนอว่าเงินปันผลและมูลค่าบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวก เนื่องจากเงินปันผลจะสะท้อนข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจในอนาคตที่ตัวแปรควบคุมไม่สามารถจับได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Oji and Nwosi (2021)^[26] พบว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ เช่นเดียวกับ Abdullah et al. (2025)^[1] พบว่านโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าบริษัท ในทางตรงกันข้าม Modigliani and Miller (1961)^[21] เสนอแนวคิดทฤษฎีความไม่เกี่ยวข้องของเงินปันผลชี้ให้เห็นว่าเงินปันผลไม่将会有ผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทมากนัก โดยทฤษฎีนี้ได้แย้งว่าความสามารถในการทำกำไรและการเติบโตของบริษัทเป็นตัวกำหนดมูลค่าตลาดของบริษัทและเป็นปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นและเงินปันผลส่งผลเสียต่อบริษัทเนื่องจากครวณาเงินไปลงทุนซ้ำอีกครั้ง บริษัทอาจก่อหนี้เพื่อจ่ายเงินปันผล

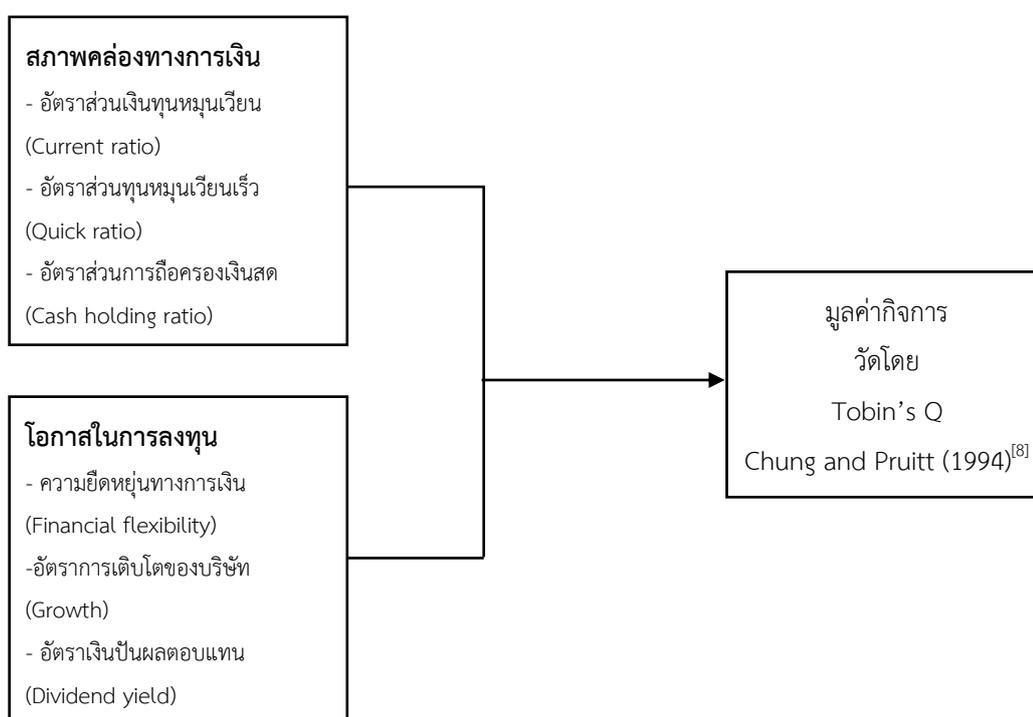
แทนที่จะชำระหนี้เพื่อปรับปรุงงบดุล สอดคล้องกับงานวิจัยของ Budagaga (2020)^[6]; Dityanantakul (2016)^[10] พบว่า อัตราเงินปันผลไม่มีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดมูลค่าตลาด เช่นเดียวกับ Kanjanarat (2021)^[17] อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับมูลค่ากิจการในตลาดประเทศไทย

H₆ อัตราเงินปันผลตอบแทนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

4. กรอบแนวคิดการวิจัย

ภาพที่ 1

กรอบแนวคิดงานวิจัย



5. ระเบียบวิธีวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ระหว่างปี พ.ศ. 2565 ถึง พ.ศ. 2567 รวมทั้งสิ้นจำนวน 225 บริษัท การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างในการศึกษามีหลักเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง โดยไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้ (1) บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน (Finance) เนื่องจากแนวปฏิบัติทางการบัญชีของธุรกิจประเภทดังกล่าวต่างกับแนวปฏิบัติของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรม การศึกษากลุ่มดังกล่าวรวมกัน อาจทำให้ผลการวิจัยบิดเบือนได้ (2) บริษัทที่ถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากบริษัทเหล่านี้จะไม่มีการซื้อและขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (3) บริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่อจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ (4) บริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อการเปรียบเทียบกันได้ของแต่ละบริษัท ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงต้องใช้บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31

ธันวาคม และ (5) บริษัทที่มีข้อมูลจากงบการเงินไม่ครบทั้ง 3 ปี รวมทั้งสิ้นจำนวน 111 บริษัท ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ 333 ตัวอย่าง

2. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร (Variables) และ การวัดค่า (Measurement) งานวิจัยฉบับนี้ ตัวแปรสามารถแบ่งออกได้หลายประเภท ดังนี้

ตารางที่ 1

การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ชื่อย่อ	การวัดค่า
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)		
มูลค่ากิจการ (Chung and Pruitt, 1994) ^[8]	Tobin's Q	$\frac{\text{หลักทรัพย์ตามราคาตลาด} + \text{มูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์}}$
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)		
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Kanta et al., 2025) ^[18]	CR	$\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Alshakhanbeh et al., 2025) ^[3]	QR	$\frac{(\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ})}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$
อัตราส่วนการถือครองเงินสด (Hemkhuntod et al., 2024) ^[15]	CH	$\frac{\text{เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
ความยืดหยุ่นทางการเงิน (Putri and Willim, 2024) ^[30]	FF	$\frac{\text{กำไรสะสมคงเหลือปลายงวด}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
อัตราการเติบโตของบริษัท (Akkaratwipat et al., 2023) ^[2]	Growth	$\frac{(\text{รายได้ปีปัจจุบัน} - \text{รายได้ปีก่อน}) \times 100}{\text{มูลค่าในปีก่อน}}$
อัตราเงินปันผลตอบแทน (Nualthawin, 2019) ^[24]	DY	$\frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาหุ้น}}$

3. ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยนี้จะศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ระหว่างปี พ.ศ. 2565 ถึง 2567 รวมระยะเวลา 3 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย จำนวน 333 รายปีรายบริษัท

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ซึ่งลักษณะของข้อมูลเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Data) จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

MAI ระหว่างปี พ.ศ. 2565 ถึง 2567 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (Annual Report) แบบ 56-1 One Report และฐานข้อมูล SETSMART (Set Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ในระดับขั้นสูง เพื่อศึกษาผลกระทบของสภาพคล่องทางการเงินและโอกาสในการลงทุนมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

6. ผลการวิจัย

ตารางที่ 2

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ตัวแปร	แบบจำลองที่ 1 สภาพคล่องทางการเงิน		แบบจำลองที่ 2 โอกาสในการลงทุน		แบบจำลองที่ 3 สภาพคล่องทางการเงิน และ โอกาสในการลงทุน	
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
Constant	2.246***	0.000	2.576***	0.000	2.216***	0.000
CR	0.149***	0.006			0.146***	0.006
QR	-0.157***	0.007			-0.143**	0.014
CH	1.503**	0.021			1.430**	0.026
FF			0.175*	0.084	0.216**	0.043
Growth			0.069***	0.003	0.072***	0.002
DY			-0.005	0.817	-0.010	0.671
AGRO	0.572*	0.099	0.511	0.143	0.615*	0.072
CONSUMP	-1.013***	0.003	-1.069***	0.002	-1.006***	0.003
INDUS	-1.024***	0.000	-1.046***	0.000	-1.038***	0.000
PROPCON	-0.840***	0.002	-0.950***	0.001	-0.871***	0.001
RESOURC	-0.630*	0.060	-0.544	0.110	-0.589*	0.077
SERVICE	-0.548**	0.037	-0.470*	0.078	-0.511**	0.050
YEAR2023	-0.718***	0.000	-0.736***	0.000	-0.699***	0.000
YEAR2024	-0.483***	0.003	-0.467***	0.005	-0.441***	0.007
N	333		333		333	
F-statistics	7.442		6.991		7.543	
Significance of F	0.000		0.000		0.000	
R Square	0.203		0.235		0.235	
Adjusted R Square	0.176		0.202		0.204	
Std. Error of The Estimate	1.211		1.191		1.190	

หมายเหตุ *, **, *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .10, .05 และ .01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่า F-statistic ของแต่ละตัวแบบมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่าในแต่ละตัวแบบที่ใช้ในการศึกษามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม โดยแบบจำลองที่ 1 พบว่า ตัวแปรอิสระทางด้านสภาพคล่องทางการเงินและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการได้ร้อยละ 17.60 โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่าเท่ากับ ± 1.211 จากแบบจำลองที่ 2 พบว่า ตัวแปรอิสระทางด้านโอกาสในการลงทุนและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการ ได้ร้อยละ 20.20 โดยมีค่า ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่าเท่ากับ ± 1.191 และแบบจำลองที่ 3 พบว่า ตัวแปรอิสระทางด้านสภาพคล่องทางการเงินและโอกาสในการลงทุนและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการได้ร้อยละ 20.40 โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่าเท่ากับ ± 1.190

จากการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.01$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ที่กล่าวว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (ยอมรับ H_1) และการถือครองเงินสดมีอิทธิเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.05$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 ที่กล่าวว่า การถือครองเงินสดมีอิทธิเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (ยอมรับ H_3) ขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีอิทธิเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.05$) ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีอิทธิเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (ปฏิเสธ H_2) และความยืดหยุ่นทางการเงินมีอิทธิเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.05$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 4 ที่กล่าวว่า ความยืดหยุ่นทางการเงินมีอิทธิเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (ยอมรับ H_4) และอัตราการเติบโตของบริษัทมีอิทธิเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.01$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 5 ที่กล่าวว่า อัตราการเติบโตของบริษัทมีอิทธิเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (ยอมรับ H_5) ขณะที่อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไม่มีอิทธิต่อมูลค่ากิจการทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ 6 อัตราเงินปันผลตอบแทนมีอิทธิเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (ปฏิเสธ H_6)

7. อภิปรายผล

ผลการศึกษาเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงินพบว่า อัตราเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ ($p < 0.01$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kanta et al. (2025)^[18] พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนแสดงถึงความสามารถของกิจการในการจัดการทรัพยากรทางการเงินเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานประจำวัน กิจการสามารถจัดการหนี้สินระยะสั้นได้ดี และมีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งช่วยเสริมความมั่นคงทางการเงินและมูลค่าของกิจการ และการถือครองเงินสดมีอิทธิเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.05$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Uthaiatnasak (2016) การถือครองเงินสดจะช่วยให้กิจการสามารถลดปัญหาความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดได้ และกิจการยังสามารถลงทุนในโครงการต่างๆ ผ่านการระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน โดยไม่จำเป็นต้องกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกที่มีต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่า แต่อย่างไรก็ดีการถือเงินสดมากเกินไปจะมีต้นทุนค่าเสียโอกาส ขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีอิทธิเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.05$) แม้อัตราส่วนดังกล่าวจะสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินในด้านสภาพคล่อง แต่หากมีค่าที่สูงความจำเป็น ซึ่งต่างจากงานวิจัยของ Alshakhanbeh et al. (2025)^[3]; Derestiyani and Susetyo (2023)^[9] พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีอิทธิพลเชิงบวกมูลค่ากิจการ ในทางตรงกันข้ามงานวิจัยของ Supakit and Boonwarachot (2023)^[33]; Phuriboon (2021)^[29] พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาเผยให้เห็นว่าบริษัทอาจไม่ได้ใช้ทรัพยากรไปในกิจกรรมการลงทุนที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนอย่างเต็มที่ นักลงทุนจึงอาจตีความว่าเป็นการดำเนินงานที่ขาดประสิทธิภาพ ส่งผลให้ความคาดหวังต่อการสร้างกำไรในอนาคตลดลงและนำไปสู่การประเมินมูลค่ากิจการที่ต่ำลง

ผลการศึกษเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนของบริษัทพบว่าความยืดหยุ่นทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.05$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานและงานวิจัยของ Wonglakorn and Ema-aksorn (2023) กล่าวไว้ว่าอาจเป็นเพราะกิจการที่มีความยืดหยุ่นทางการเงินสูง จะสามารถเข้าถึงแหล่งทุนภายนอกได้ง่าย ด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ จึงส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้น และอัตราการเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ ($p < 0.01$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐาน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Akatevipat et al. (2023) พบว่าผลการดำเนินงานและโอกาสในการเติบโตมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับ Chotikunakitti and Sritaworn (2024)^[7] พบว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ผลการศึกษาเผยให้เห็นว่าอัตราการเติบโตถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนศักยภาพของกิจการในการขยายตัวทั้งด้านสินทรัพย์รายได้ และกำไร เมื่อบริษัทมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง จะทำให้นักลงทุนคาดหวังถึงผลตอบแทนในอนาคตที่สูงขึ้นบ่งบอกถึงความสามารถในการแข่งขัน ความเชื่อมั่นดังกล่าวช่วยดึงดูดนักลงทุนและเพิ่มความต้องการในการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งส่งผลให้ราคาหุ้นและมูลค่าของกิจการปรับตัวสูงขึ้นในที่สุด ขณะที่อัตราเงินปันผลตอบแทนไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งต่างจากงานวิจัยของ Oji and Nwosi (2021)^[26] พบว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ และ Abdullah et al. (2025)^[11] พบว่านโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าบริษัท ดังนั้น ผลการศึกษาสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีของ Modigliani and Miller (1961)^[21] เสนอทฤษฎีความไม่เกี่ยวข้องของเงินปันผล ซึ่งให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท อาจกล่าวได้ว่าการจ่ายเงินปันผลไม่มีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดมูลค่าตลาด โดยเฉพาะอย่างยิ่ง บริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่นักลงทุนให้ความสนใจกับความสามารถในการทำกำไรและการเติบโตของบริษัทที่ใช้เป็นตัวกำหนดมูลค่าตลาดของบริษัทและเป็นปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นเท่านั้น (Budagaga, 2020^[6]; Dityanantakul, 2016)^[10]

8. องค์ความรู้ที่ได้รับ

งานวิจัยนี้ได้สร้างองค์ความรู้ในการวิเคราะห์งบการเงิน เผยให้เห็นว่าสภาพคล่องทางการเงินที่วัดจากอัตราเงินทุนหมุนเวียนและระดับการถือครองเงินสดทั้งสองต่างมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ ซึ่งนักลงทุนมักให้ความสำคัญกับความสามารถของบริษัทที่มุ่งเน้นการบริหารภาระผูกพันระยะสั้นและกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากข้อจำกัดทางการเงิน และบริษัทสามารถลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนได้ทันทีโดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งทุนภายนอกที่มีต้นทุนทางการเงินสูงกว่า ในทางกลับกัน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วกลับมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ อาจกล่าวได้ว่ายิ่งบริษัทมีสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการสูงขึ้นเท่าใด กลับส่งผลเสียต่อกิจการนักลงทุนอาจประเมินว่าบริษัทขาดการนำทรัพยากรไปต่อยอดในกิจกรรมลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนในอนาคต นอกจากนี้โอกาสในการลงทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ เมื่อบริษัทพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายในจากกำไรสะสมเป็นส่วนใหญ่ของสินทรัพย์ และมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มสูงขึ้น ตลาดทุนประเมินว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตและมูลค่าของกิจการในระยะยาว

9. ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ภาครัฐกิจ สามารถนำข้อมูลการวัดทางด้านสภาพคล่องและโอกาสในการลงทุนไปใช้ประกอบในการวางแผนเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปตามที่คาดหวัง และเป็นที่น่าสนใจในการตัดสินใจลงทุน

2. นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย นักวิเคราะห์ หรือ ผู้สนใจทั่วไป สามารถนำผลการวิจัยไปประกอบในการประเมินความเสี่ยง รวมไปถึงประเมินทิศทางแนวโน้มของธุรกิจ เพื่อการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาสภาพคล่องทางการเงินและโอกาสในการลงทุนที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง เอ็ม เอ ไอ เพียง 3 ปี สำหรับการศึกษาครั้งต่อไป อาจใช้ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี หรือมากกว่านั้นในการศึกษา เพื่อให้ได้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ที่มีข้อมูลมากยิ่งขึ้น
2. การศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งกิจการตามประเภทธุรกิจอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะเฉพาะแตกต่างกัน
3. การศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาโดยศึกษามูลค่ากิจการด้วยตัวชี้วัดอื่น ๆ เช่น อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ เป็นต้น

REFERENCE

- [1] Abdullah, H., Isiksal, A. Z., & Rasul, R. (2025). Dividend policy and firm value: evidence of financial firms from Bursa Istanbul under the IFRS adoption. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(1), 350 -370. <https://doi.org/10.1108/jfra-04-2022-0147>
- [2] Akkaratwipat, A., Jiamsripong, S., & Pongsapramat, P. (2023). Structural relationships of factors affecting firm value of listed companies on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Journal of Roi Kaensarn Academy*, 8(4), 23 -45.
- [3] Alshakhanbeh, M. a. a. Q., Pitchay, A. A., Mia, M. A., Nairoukh, R. M. B. a. R., & Jalil, M. I. A. (2025). The impact of liquidity and leverage on firm value of public listed firms in Jordan. *Information Management and Business Review*, 17(1), 103–116. [https://doi.org/10.22610/imbr.v17i1\(i\).4343](https://doi.org/10.22610/imbr.v17i1(i).4343)
- [4] Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S. J. (2006). Corporate Financing Decisions: UK Survey Evidence. *Journal Of Business Finance & Accounting*, 33(9-10), 1402 - 1434.
- [5] Bilgin, R., & Turan, S. (2023). Firm value and working capital decisions: Further evidence from an emerging market. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, 28(1), 169 - 180.
- [6] Budagaga, A. R. (2020). Dividend policy and market value of banks in MENA emerging markets: residual income approach. *Journal of Capital Markets Studies*, 4(1), 25–45. <https://doi.org/10.1108/jcms-04-2020-0011>
- [7] Chotikunakitti, P., & Sritaworn, W. (2024). The relationship between working capital management, sales growth, and profitability, and the impact of the COVID-19 pandemic on listed companies in the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Silpakam Management Journal*, 8(1), 269–287.
- [8] Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- [9] Derestiyani, A., and Susetyo, D. P. (2023). The effect of quick ratio and return on equity on Tobin's Q. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 2(1), 37–45
- [10] Dityanantakul, T. (2016). *The relationship between financial ratios and investment returns of listed securities in the information and communication technology industry on the Stock Exchange of Thailand* [In Thai] [Unpublished master's thesis]. Thammasat University.
- [11] Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819-843.
- [12] Gamba, A., & Triantis, A. (2008). The value of financial flexibility. *The Journal of Finance*, 63(5), 2263–2296. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01397.x>
- [13] Ghani, R. A., Samah, A. R. A., Baharuddin, N. S., & Ahmad, Z. (2023). Determinants of firm value as measured by the Tobin's Q: a case of Malaysian plantation sector. *International*

Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences,
13(2), 420–432. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i2/17268>

- [14] Giriati, N. (2016). Free cash flow, dividend policy, investment opportunity set, opportunistic behavior and firm's value: (A study about agency Theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 21(9), 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- [15] Hemkhuntod, O., Petchchuerchuu, P., Kamsuphom, S., & Panmanee, P. (2024). Firm value, monetary policy, and financial flexibility: The case of listed companies on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Ratchapak Journal*, 18(60), 342–355.
- [16] Hermawan, S., Biduri, S., Maryati, E., Widiana, M. E., & Gunardi, A. (2025). Enterprise risk management, intellectual capital, and investment opportunity set on firm value through financial performance as an intervening variable. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 4(4), 45–76. <https://doi.org/10.1108/jiabr-02-2024-0050>
- [17] Kanjanarat, P. (2021). *The relationship between financial ratios, cash flow, and firm value of listed companies: A case study of countries in the Indonesia-Malaysia-Thailand Growth Triangle* [In Thai] [Unpublished master's thesis]. Prince of Songkla University.
- [18] Kanta, P., Chueamuangphan, O., & Akarnrak, P. (2025). The influence of cash flow and financial liquidity on firm value of SET100 listed companies on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *North Bangkok University Academic Journal*, 14(1), 57–66.
- [19] Lindenberg, E. B., & Ross, S. (1981). Tobin's Q ratio and industrial organization. *The Journal of Business*, 54(1), 1–32. <http://dx.doi.org/10.1086/296120>
- [20] Marsh, P. (1982). The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study. *The Journal of Finance*, 37(1), 121–144.
- [21] Modigliani, F., & Miller, M. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <https://doi.org/10.1086/29442>
- [22] Myers, Stewart C., and Nicholas S. Majluf (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(4), 187–221.
- [23] Nanthanoi, N., & Uachanejit, D. (2023). The impact of liquidity and financial performance on market-based firm value of listed companies in the resource industry on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Journal of Corporate Governance and Local Innovation*, 9(8), 345–357.
- [24] Nualthawin, S. (2019). *Financial ratios affecting dividend payments of listed companies on the Stock Exchange of Thailand* [In Thai]. [Unpublished independent study]. Rajamangala University of Technology Thanyaburi.

- [25] Odongo, K., Mokoteli, T. M., & Maina, L. (2014). Capital structure, profitability and firm value: Panel evidence of listed firms in Kenya. *Research in International Business and Finance*, 31(3), 118 - 137.
- [26] Oji, G. U., & Nwosi, A. A. (2021). Dividend policy determinants of firm value: Empirical evidence from listed non-financial companies in Nigeria. *International Journal of Research and Innovation in Social Science (IJRISS)*, 5(7), 612 - 634.
- [27] Phadungsit, M. (2005). Performance evaluation based on Tobin's Q concept [Article in Thai]. *Business Administration Journal, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University*, 28(106), 13 - 22.
- [28] Phiromsod, C., Wilalai, P., & Thanirananon, A. (2022). Working capital management and capital structure affecting firm value of agricultural and food industry listed companies on the Stock Exchange of Thailand during the COVID-19 pandemic [Article in Thai]. *Journal of Management Science, Nakhon Pathom Rajabhat University*, 9(2), 89 - 106.
- [29] Phuriboon, P. (2021). The relationship between working capital management and performance of SET50 companies on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *University of the Thai Chamber of Commerce Academic Journal: Humanities and Social Sciences*, 41(1), 163-180.
- [30] Putri, R. L., & Willim, A. P. (2024). Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange. *LBS Journal of Management & Research*, 22(1), 25-36. <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-11-2022-0069>
- [31] Sanmee, N., & Chan-ngam, J. (2024). The relationship between corporate governance and liquidity affecting stock valuation of industrial sector companies listed on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Rajabhat Sun Sunandha University Journal of Political Science*, 7(2), 291-304.
- [32] Sujaree, S., & Chan-ngam, J. (2022). Liquidity ratios and profitability ratios affecting market value ratios of industrial sector companies listed on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Interdisciplinary Journal of Humanities and Social Sciences*, 5(4), 1284-1300.
- [33] Supakit, M., & Boonwarachot, T. (2023). The relationship between business liquidity and economic value added creation: A case study of listed companies on the MAI [Article in Thai]. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(3), 18 - 28.
- [34] Tanwonglert, P. (2021). *The impact of firm performance on firm value of companies operating sustainably during COVID-19* [In Thai] [Unpublished independent study]. Thammasat University.
- [35] The Securities and Exchange Commission, Thailand. (2023). *The Thai capital markets and their role in the global arena*. <https://www.set.or.th/th/about/mediacenter/insights/article/336-the-thai-capital-markets-roles-in-the-global-arena>

- [36] Uthaiattanasak, R. (2016). *The relationship between cash holdings and firm value: A case study of the Stock Exchange of Thailand* [In Thai] [Unpublished independent study]. Thammasat University.
- [37] Wonglokorn, S., & Ema-aksorn, S. (2023). The impact of corporate governance and financial flexibility on firm value during the COVID-19 pandemic: A case study of listed companies on the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Accounting Profession Council Journal*, 5(1), 95–116.