

การถือครองเงินสดและอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทในประเทศไทย

CASH HOLDING AND FIRM GROWTH IN THAILAND

พรชนก เฉลิมพงษ์¹ และ รุ่งรัศมี ดีปราศัย^{1*}

Pornchanok Chalermpong and Rungrasamee Deeprasai

Received: March 21, 2024, Revised: April 7, 2024, Accepted: April 18, 2024

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีเพื่อศึกษาปัจจัยการถือครองเงินสดที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 358 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลที่ได้จากการวิจัย พบว่า การเจริญเติบโตของบริษัทในด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการถือครองเงินสด ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีการถือครองเงินสดในระดับที่สูงจะทำให้การเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงขึ้นส่วนการเจริญเติบโตของบริษัทในด้านอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ และด้านอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการถือครองเงินสด

คำสำคัญ: การถือครองเงินสด, การเจริญเติบโตของบริษัท, ผลการดำเนินงานของบริษัทแห่งประเทศไทย

Abstract

This research aims to study the factors influencing on firm growth of registered companies in the Stock Exchange of Thailand. 358 companies were taken for being samples of this study. In addition, this research employed descriptive statistics, correlation and multiple regression as methods for data analysis. The results revealed that the company's growth on Return On Assets (ROA) and Return Of Equity (ROE) with significant statistic, had positive relationship with cash holding which could be interpreted that when a company

¹ หลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะเทคโนโลยีสังคม มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก วิทยาเขตจันทบุรี

*(Corresponding Author) Email: rungrasamee_de@rmutto.ac.th

hold high-level of cash, company's performance on the growth of Return of Assets was in high level as well. However, the company's growth in terms of assets and sales showed no relationship with cash holding.

Keywords: Cash holdings, Firm growth, Firm Performance in Thailand

บทนำ

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทต่างๆทั่วโลกได้ถือเงินสดจำนวนมากเพื่อหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอนและคว้าโอกาสในการเติบโต (La Rocca & Cambrea, 2019; Megginson et al., 2014) การถือครองสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องมากขึ้นจะเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทและช่วยให้บริษัทตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดที่ส่งผลต่อการลงทุนและการเติบโตของธุรกิจ เพื่อให้มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ผู้จัดการในประเทศที่พัฒนาแล้วให้ความสำคัญกับความยืดหยุ่นทางการเงินมากกว่าสิทธิประโยชน์ทางภาษี และด้วยเหตุนี้จึงมีเงินสดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การศึกษาชี้ให้เห็นว่าการถือครองสินทรัพย์สภาพคล่อง โดยเฉพาะเงินสด อาจส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Huang et al., 2013; Oler & Waagelein, 2011) งานวิจัยต่างๆที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงไม่สามารถสรุปได้ ในขณะที่กระแสหนึ่งแสดงให้เห็นความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการถือครองเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัท (Fresard & Salva, 2010; Kalcheva & Lins, 2007) อีกกระแสหนึ่งบ่งบอกถึงความสัมพันธ์เชิงลบ (Huang et al., 2013; Oler & Waagelein, 2011) แม้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัทได้รับการศึกษาอย่างกว้างขวาง แต่ไม่อาจเพิกเฉยต่อข้อเท็จจริงที่ว่าความสัมพันธ์นี้อาจได้รับอิทธิพลจากปัจจัยเฉพาะของบริษัทหลายประการ และเมื่อกล่าวถึงการตัดสินใจถือครองเงินสดของบริษัท (Corporate Cash Holdings) ที่ยังคงเป็นคำถามสำหรับผู้บริหารทั้งชาวต่างชาติและชาวไทยว่าควรถือเงินสดในปริมาณเท่าไรเพราะเงินสดของบริษัทเป็นสิ่งสำคัญเนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องดำรงเงินสดไว้เพื่อการใช้จ่ายค่าใช้จ่ายทั้งหมดของบริษัท ถ้ากิจการถือเงินสดไว้น้อยเกินไปหรือไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน ก็อาจทำให้การดำเนินงานของกิจการติดขัด เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องไม่สามารถดำเนินกิจการไปได้อย่างต่อเนื่องและอาจเกิดปัญหาเงินสดขาดมืออีก

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นองค์กรหนึ่งซึ่งจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 โดยมีวัตถุประสงค์ต้องการจัดให้มีสถานที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชนสามารถกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ซึ่งทำให้การดำเนินงานการ

ประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ มีการวัดค่าผลการดำเนินงานจากข้อมูลทาง การเงินและการบัญชี แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการบริหารและการวัดผลตอบแทนจากการลงทุน ในสินทรัพย์ โดยการถือครองเงินสดมีส่วนช่วยทำให้ความสามารถในการทำกำไรมากขึ้น เพิ่มสภาพคล่องทางการเงินและความเข้มแข็งให้กับฐานะทางการเงิน การศึกษานี้เป็นความพยายามที่จะเติมเต็มช่องว่างนี้โดยการตรวจสอบว่าปัจจัยเฉพาะของบริษัทสามารถมีอิทธิพลต่อการถือครองเงินสดและการเชื่อมโยงผลการปฏิบัติงานหรือไม่และเป็นบริบทที่เหมาะสมในการศึกษา การถือครองเงินสดและการเชื่อมโยงผลการดำเนินงานของบริษัท ใน การศึกษาของเราจะขยายวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับประเทศโดยดูความสัมพันธ์การถือครองเงินสดต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและความสัมพันธ์นี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ อย่างไร ด้วยเหตุผลทั้งหมดข้างต้น ทั้งการถือครองเงินสดและการเจริญเติบโตของบริษัทที่สะท้อนสภาพคล่องของบริษัท คณะผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของการถือครองเงินสดและการเจริญเติบโตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากตัวแปรต่าง ๆ ที่อาจส่งผลต่อความสัมพันธ์ของการถือครองเงินสดและการเจริญเติบโตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่เกี่ยวกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทในต่างประเทศยังมีไม่มากนัก คณะผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินของกิจการ ให้สามารถประเมินคุณภาพของรายงานทางการเงินได้เมื่อพิจารณาจากเงินสดที่กิจการถือครอง

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาปัจจัยการถือครองเงินสดที่ส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและกรอบแนวคิด

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการถือครองเงินสด

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับระดับการถือครองเงินสดที่เหมาะสมของกิจการ คือ ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนเริ่มต้นจาก (Modigliani and Miller, 1985) ได้เสนอว่าภายใต้สมมติฐานว่านักลงทุนสามารถกู้ยืมได้ในอัตราเดียวกันกับที่บริษัทกู้ยืม ไม่มีต้นทุนในการทำธุรกรรมและไม่มีอัตราภาษี ดังนั้น ไม่ว่ากิจการจะจัดโครงสร้างเงินทุนอย่างไรก็ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ แต่มูลค่าของกิจการจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุนของกิจการ ภายใต้เงื่อนไขที่ว่าตลาดสมบูรณ์และมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามได้ขยายผลต่อว่าหากพิจารณาถึงภาษี การที่กิจการจัดหาเงินทุนโดยใช้หนี้สินจะทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น ดังนั้นในกรณีเช่นนี้ หากบริษัทเพิ่มสัดส่วนของหนี้สินให้มากขึ้น ตลาดก็ควรจะตอบสนองต่อการ

เพิ่มสัดส่วนของหนี้สินในทางบวก อย่างไรก็ตาม ยังทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนอื่น ๆ อีก เช่น ทฤษฎีแลกเปลี่ยนชดเชย (Trade-Off Theory) ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) (มณีพลอย เรื่องแก้วมณี, 2560) การถือครองเงินสดของกิจการ กิจการควรถือครองเงินสดไว้มากหรือน้อย กิจการควรถือครองเงินสดไว้มาก เพราะอย่างไรก็ตามไว้ก่อนย่อมดีกว่า เอาไว้สำรองใช้จ่าย ป้องกันการขาดสภาพคล่อง อีกทั้งช่วยเพิ่มความมั่นใจในการบริหารงานโดยไม่ต้องกังวลเรื่องเงินสดขาดมือ และที่สำคัญ ยังเป็นเครื่องบ่งบอกถึงสถานะความมั่นคงของกิจการอีกด้วย

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับเจริญเติบโตของบริษัท

ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา มีการเพิ่มขึ้นของงานเชิงประจักษ์และเชิงทฤษฎีที่กล่าวถึงบทบาทของนวัตกรรมในฐานะหนึ่งในแหล่งที่มาหลักของการเติบโตอย่างมั่นคง จุดประสงค์ของฉบับพิเศษนี้คือเพื่อเสริมความแข็งแกร่งให้กับบทบาทของนวัตกรรมซึ่งเป็นตัวกำหนดการเติบโตอย่างมั่นคง แม้จะมีการเกิดขึ้นของวรรณกรรมเชิงประจักษ์มากมายว่าบริษัทนวัตกรรมเติบโตได้เร็วยิ่งขึ้นในแง่ของการขายและพนักงานหรือไม่ แต่คำถามและคำตอบที่สำคัญจำนวนหนึ่งยังคงมีอยู่ ในขณะที่เอกสารที่นำไปใช้จำนวนมากสังเกตเห็นความเชื่อมโยงเชิงบวกระหว่างนวัตกรรมและการเติบโตอย่างมั่นคง ความซับซ้อนของกิจกรรม R&D ร่วมกับความหลากหลายของกลยุทธ์ด้านนวัตกรรมและรูปแบบการเติบโตที่หลากหลาย ต้องใช้แนวทางหลายมิติเพื่อตรวจสอบการมีส่วนร่วมของนวัตกรรมในการเติบโตอย่างมั่นคง เพื่อให้ความกระจ่างเกี่ยวกับความเชื่อมโยงระหว่างการเติบโตของบริษัทและแหล่งที่มาของนวัตกรรม เราได้จัดการประชุมของนักวิชาการชั้นนำด้านการเติบโตและนวัตกรรมของบริษัท บทความของฉบับพิเศษนี้ถูกนำเสนอในการประชุมเชิงปฏิบัติการเรื่อง 'การเติบโตอย่างมั่นคงและนวัตกรรม' ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 28 และ 29 มิถุนายน 2555 ในเมืองตาราโกนา ประเทศสเปน เอกสารที่จัดทำฉบับพิเศษนี้กล่าวถึงกิจกรรมนวัตกรรม การเติบโตอย่างมั่นคง และปฏิสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตอย่างมั่นคงและนวัตกรรม

Acs, Z. J., & Audretsch, D. B. (1990).

การถือเงินสดกลายเป็นหัวข้อที่น่าสนใจในหมู่นักวิชาการหลังจากการพูดถึงทฤษฎีต่างๆ วรรณกรรมได้กล่าวถึงทฤษฎีต่างๆ เกี่ยวกับการถือครองเงินสดและความเชื่อมโยงด้านประสิทธิภาพหรือผลการดำเนินงาน ซึ่งรวมถึงทฤษฎีการแลกเปลี่ยน และทฤษฎีตัวแทนของกระแสเงินสดอิสระ ตามทฤษฎีการแลกเปลี่ยน บริษัทพิจารณาการแลกเปลี่ยนระหว่างต้นทุนและผลประโยชน์ของการถือครองเงินสดเพื่อเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นให้สูงสุด Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021). จากทฤษฎีกระแสเงินสดอิสระ แสดงให้เห็นว่าผู้จัดการมักจะพยายามเพิ่มทรัพยากร (โดยเฉพาะสินทรัพย์สภาพคล่อง เช่น เงินสด) ภายใต้การควบคุมของตนเพื่อมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุน บริษัทควรจะทำหน้าที่เป็นตัวแทนของเจ้าของและเพิ่มความมั่งคั่ง แต่ตามข้อมูลของ Eisenhardt (1989) บริษัทอาจกำหนดเป้าหมายโดยแบกรับภาระค่าใช้จ่ายแทนผู้ถือหุ้นแทนที่จะเพิ่มความมั่งคั่ง การศึกษา

จำนวนมาก (Huang et al., 2013; Oler & Waegelien, 2011) โต้แย้งว่าการถือเงินสดส่วนเกินสามารถชดเชยประสิทธิภาพการทำงานได้ ทางด้านการศึกษาของงานวิจัยของ Vijayakumaran, R., & Atchyuthan, N. (2017) กล่าวว่า แม้ว่าทฤษฎีการเงินขององค์กรจะแนะนำว่าการถือครองเงินสดสามารถปรับปรุงหรือส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงานขององค์กรได้ แต่ก็มีงานเชิงประจักษ์เพียงจำนวนจำกัดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดและผลการดำเนินงานขององค์กรของบริษัทต่างๆ ตัวอย่างเช่น ล่าสุด Abushammala และ Sulaiman (2014) ได้ตรวจสอบผลกระทบของการถือเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยใช้กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในจอร์แดน 65 แห่งในช่วงปี 2000 ถึง 2011 ผลลัพธ์ของพวกเขาแสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างเงินสดกับผลการดำเนินงาน

ข้อโต้แย้งที่ขัดแย้งกันเหล่านี้ทำให้ยากต่อการกำหนดลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัท การศึกษาบางงานยืนยันว่าความยืดหยุ่นทางการเงินและสภาพคล่องทางการเงิน ที่มากขึ้นนำไปสู่ผลการดำเนินงานของบริษัทที่สูงขึ้น (Fresard & Salva, 2010) ในทางกลับกัน การศึกษาอื่นๆ สรรวจข้อเสียของการถือครองสินทรัพย์สภาพคล่อง ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนตัวแทนเพิ่มขึ้นและการจัดการทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง (La Rocca & Cambrea, 2019) เอกสารยังระบุถึงความสัมพันธ์แบบไม่เชิงเส้นระหว่างการถือครองเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัท (Harford et al., 2008) ในขณะที่ผลกระทบเชิงลบและเชิงบวกของสภาพคล่องต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยไม่มีหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับบทบาทการกลั่นกรองของปัจจัยเฉพาะและบริบทของบริษัท ตัวอย่างเช่น การกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแออาจทำให้เกิดปัญหา กับหน่วยงานได้ ดังนั้น อาจใช้สินทรัพย์สภาพคล่อง โดยเฉพาะเงินสด เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งจะลดผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้น หลังจากการวิเคราะห์เชิงลึกของวรรณกรรมที่มีอยู่ การศึกษานี้เสนอบทบาทความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดและผลการดำเนินงานการเติบโตของบริษัท

กรอบแนวคิดการวิจัย

ตัวแปรอิสระ

(Independent variable)

การถือครองเงินสด

- ระดับการถือครองเงินสด (CH)
- เงินหมุนเวียนสุทธิ (NWC)
- สภาพคล่อง (LIQ)

ตัวแปรตาม

(Dependent variable)

การเจริญเติบโตของบริษัท

- อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ (AGR)
- อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (SGR)
- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย อ้างอิงโดย Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021).

ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่าง

	จำนวน (บริษัท)
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ทั้งหมด	525
หัก บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2560 ถึง 2564	(51)
บริษัทที่ประกอบธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ธนาคาร และประกันภัย	(61)
ออกจากตลาดหลักทรัพย์	(5)
ข้อมูลไม่ครบถ้วน	(50)
รวมจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา	358

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565)

การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้จะเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลไว้ในฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเก็บข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) งบกำไรขาดทุน (Income Statement) ของบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ซึ่งรวบรวมข้อมูลระหว่างปี 2560 ถึง 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งจะไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 358 ตัวอย่าง โดยมีขั้นตอนในการศึกษาดังนี้

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งการวัดค่าข้อมูลโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis : MRA) นำมาวิเคราะห์และอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีต่อตัวแปร การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรต่าง ๆ ต่อไปนี้ ระดับการถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์

$$AGR_{it} = \alpha_0 + \beta CH_{it} + \beta NWC_{it} + \beta LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมมติฐานที่ 2 การถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย

$$SGR_{it} = \alpha_0 + \beta CH_{it} + \beta NWC_{it} + \beta LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมมติฐานที่ 3 การถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta CH_{it} + \beta NWC_{it} + \beta LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมมติฐานที่ 4 การถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta CH_{it} + \beta NWC_{it} + \beta LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่	AGR_{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ณ เวลา t
	CH_{it}	คือ	ระดับการถือครองเงินสด ณ เวลา t
	NWC_{it}	คือ	เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ณ เวลา t
	LIQ_{it}	คือ	สภาพคล่อง ณ เวลา t
	α_0	คือ	ค่าคงที่
	β	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
	ε_{it}	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน ณ เวลา t

ผลการศึกษา

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จากการทดสอบแสดงผล ดังนี้

ตารางที่ 2 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF

Variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CH	0.991	1.009
NWC	0.996	1.004
LIQ	0.987	1.013

จากตารางที่ 2 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งประกอบด้วย ระดับการถือครองเงินสด (CH) เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) และ สภาพคล่อง (LIQ) พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.987 และสูงสุดเท่ากับ 0.996 และมีค่า VIF ต่ำสุดเท่ากับ 1.004 และสูงสุดเท่ากับ 1.013 ซึ่งมีค่า Tolerance มากกว่า 0.1 และค่า VIF น้อยกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กัน และมีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ต่อไปได้

ตารางที่ 3 แสดงผลกระทบของการถือครองเงินสดต่อการเจริญเติบโตของบริษัท
ด้านอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.276	0.077		3.575	0.000
CH	0.000	0.026	0.001	0.012	0.991
NWC	0.015	0.037	0.021	0.394	0.694
LIQ	-0.268	0.181	-0.079	-1.478	0.140

Note : R = 0.080, R^2 = 0.006, Adjusted R^2 = -0.002, Durbin-Watson = 1.994

จากตารางที่ 3 ผลกระทบของการถือครองเงินสดต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ สามารถสรุปได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ผลกระทบของการถือครองเงินสดที่มีต่อการเจริญเติบโตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) พบว่าตัวแปรอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Auto Correlation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.994 ซึ่งค่าระหว่าง 1.50 - 2.50 และเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสู่สมการถดถอยพบว่า Adjusted $R^2 = -0.002$, ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square) เท่ากับ 0.006 แสดงว่าการถือครองเงินสดสามารถอธิบายผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ได้เพียงร้อยละ 0.60

สมมติฐานที่ 1 ระดับการถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐาน แสดงผลได้ว่า ระดับการถือครองเงินสด (CH) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.001 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 0.012 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.991 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.991 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าระดับการถือครองเงินสดไม่มีผลกระทบเชิงต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) มีค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.015 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.021 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 0.394 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.694 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.694 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิไม่มีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

สภาพคล่อง (LIQ) มีค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.268 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.079 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ -1.478 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.140 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.140 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องไม่มีผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 แสดงผลกระทบของการถือครองเงินสดต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.601	4.703		-0.553	0.581
CH	0.159	1.589	0.005	0.100	0.920
NWC	-0.081	2.279	-0.002	-0.036	0.972
LIQ	0.133	11.050	0.001	0.012	0.990

Note : R = 0.006, $R^2 = 0.000$, Adjusted $R^2 = -0.008$, Durbin-Watson = 2.033

จากตารางที่ 4 ผลความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย สามารถสรุปได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) พบว่าตัวแปรอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณไม่มีอัตราสัมพันธ์ในข้อมูล (Auto Correlation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.033 ซึ่งค่าระหว่าง 1.50 - 2.50 และเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสู่สมการถดถอยพบว่า Adjusted $R^2 = -0.008$, ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square) เท่ากับ 0.00 แสดงว่าการถือครองเงินสดสามารถอธิบายผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านการเจริญเติบโตของยอดขายได้เพียงร้อยละ 0.00 ที่เหลืออีกร้อยละ 100 เป็นผลจากตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา

สมมติฐานที่ 2 ระดับการถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย จากการทดสอบสมมติฐาน แสดงผลได้ว่า ระดับการถือครองเงินสด (CH) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.159 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.005 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 0.100 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.920 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.920 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าระดับการถือครองเงินสดไม่มีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายอย่างมีนัยสำคัญ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.081 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.002 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 0.036 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.972 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.972 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิไม่มี

ผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายอย่างมีนัยสำคัญ

สภาพคล่อง (LIQ) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.133 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.001 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 0.012 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.990 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.990 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องไม่มีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 5 แสดงผลกระทบของการถือครองเงินสดต่อการเจริญเติบโตของบริษัท
ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.218	0.750		4.293	0.000
CH	0.115	0.253	0.023	0.456	0.649
NWC	-1.655	0.363	-0.227	-4.558	0.000**
LIQ	10.269	1.761	0.291	5.831	0.000**

Note : R = 0.359, $R^2 = 0.129$, Adjusted $R^2 = -0.122$, Durbin-Watson = 2.069

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

จากตารางที่ 5 ผลความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สามารถสรุปได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) พบว่าตัวแปรอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Auto Correlation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.069 ซึ่งค่าระหว่าง 1.50 - 2.50 และเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสู่สมการถดถอยพบว่า Adjusted $R^2 = -0.122$, ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square) เท่ากับ 0.129 แสดงว่าการถือครองเงินสดสามารถอธิบายผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านROAเพียงร้อยละ 12.90

สมมติฐานที่ 3 ระดับการถือครองเงินสดมีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐาน แสดงผลได้ว่า ระดับการ

ถือครองเงินสด (CH) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.115 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.023 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 0.456 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.649 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.649 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าระดับการถือครองเงินสดไม่มีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -1.655 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.227 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ -4.558 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.00 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีผลกระทบต่อ การเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ

สภาพคล่อง (LIQ) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 10.269 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.291 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 5.831 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.00 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องมีผลกระทบต่อ การเจริญเติบโตของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่าง มีนัยสำคัญ

ตารางที่ 6 แสดงผลกระทบของการถือครองเงินสดต่อการเจริญเติบโตของบริษัท ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.326	3.079		1.405	0.161
CH	0.232	1.040	0.012	0.223	0.823
NWC	-2.035	1.492	-0.072	-1.364	0.173
LIQ	20.199	7.233	0.147	2.793	0.006**

Note : R = 0.161, $R^2 = 0.026$, Adjusted $R^2 = -0.018$, Durbin-Watson = 2.056

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

จากตารางที่ 6 ผลความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถสรุปได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) พบว่าตัวแปรอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณไม่มีอัตราสัมพันธ์ในข้อมูล (Auto Correlation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.056 ซึ่งค่าระหว่าง 1.50 - 2.50 และเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสู่สมการถดถอยพบว่าค่า Adjusted $R^2 = -0.018$ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-Square) เท่ากับ 0.026 แสดงว่าการถือครองเงินสดสามารถอธิบายผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้าน ROA เพียงร้อยละ 2.60

สมมติฐานที่ 4 ระดับการถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากการทดสอบสมมติฐาน แสดงผลได้ว่าระดับการถือครองเงินสด (CH) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.232 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.012 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 0.223 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.823 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.823 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าระดับการถือครองเงินสดไม่มีผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NWC) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -2.035 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.072 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ -1.364 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.173 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.173 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิไม่มีผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ

สภาพคล่อง (LIQ) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 10.269 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Bata ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.291 ค่าสถิติทดสอบ t (t-Distribution) เท่ากับ 5.831 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติทดสอบ (Significance) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.00 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องมีผลกระทบเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้าน ROE อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
1	การถือครองเงินสดมีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตรากำไรสุทธิของบริษัท	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
2	การถือครองเงินสดมีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตรากำไรสุทธิของยอดขาย	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
3	การถือครองเงินสดมีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	สนับสนุนสมมติฐาน
4	การถือครองเงินสดมีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	สนับสนุนสมมติฐาน

อภิปรายผล

ผลกระทบของการถือครองเงินสดต่อการเจริญเติบโตของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า การถือครองเงินสดมีผลกระทบต่อเชิงบวก หรือ ในทิศทางเดียวกันกับการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีการถือครองเงินสดในระดับที่สูงจะทำให้การเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ รัมภาภรณ์ อุทัยพัฒนาศักดิ์ (2559) ผลการศึกษาพบว่า ระดับการถือครองเงินสดที่จะทำให้มูลค่ากิจการสูงที่สุดมีอยู่จริง และการเบี่ยงเบนของระดับการถือครองเงินสดออกจากจุดที่เหมาะสม ทั้งการเพิ่มขึ้นและลดลง จะส่งผลทำให้มูลค่าของกิจการลดลง นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับมูลค่าของกิจการที่เป็นความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไม่เป็นเชิงเส้นตรง แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาของความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้ก็มีความขัดแย้งกับผลงานวิจัยของ มณีพลอย เรืองแก้วมณี (2560) ที่ได้ศึกษาการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการถือครองเงินสดของกิจการ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรจะมีระดับการถือครองเงินสดต่ำกว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูง ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาในอดีตที่พบว่า กิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำจะมีระดับการถือครองเงินสดสูง เนื่องจากบริษัทในประเทศไทยอาจจะมีการชั่งน้ำหนัก

ระหว่างต้นทุนที่เสียไปกับประโยชน์ที่จะได้รับจากการถือครองเงินสด ตามทฤษฎีการแลกเปลี่ยนชดเชย และในช่วงที่ศึกษามีเหตุการณ์ทางการเมืองและเศรษฐกิจเข้ามาเกี่ยวข้อง

ผลการศึกษายังพบว่า การถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวก หรือ ในทิศทางที่ทิศทางเดียวกันกับการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีการถือครองเงินสดในระดับที่สูงจะทำให้การเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาอูบลวรรณ ชุนทอง และคณะ.(2565) การวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพระยะยาวของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางเดียวกัน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวของตัวแปรพบว่าตัวแปรอิสระในสมการอธิบายอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนได้ร้อยละ 94.93 แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาของความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ก็มีความขัดแย้งกับผลงานวิจัยของ อรวรรณ เชื้อเมืองพาน และ มนตรี ช่วยชู (2563) วิจัยนี้การศึกษา ปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการวิจัยเชิงปริมาณ ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพของการตรวจสอบ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และระบบการควบคุมภายในที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการบริหารรายได้ เนื่องจากระบบการควบคุมภายในที่ดีหรือการตรวจสอบคุณภาพทำให้การบริหารรายได้ลดลง หากธุรกิจมีโครงสร้างการเป็นเจ้าของนักลงทุนต่างชาติ หรือนักลงทุนเพื่อการค้า ก็จะมีบรรษัทภิบาลที่ดี ซึ่งอาจทำให้การบริหารรายได้ลดลง การศึกษานี้ยังพบว่าการจัดการรายได้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งหมายความว่าต้นทุนของเงินทุนซึ่งมาจากหนี้สินเป็นหลักจะทำให้ธุรกิจขยายตัวและมีสภาพคล่องในการดำเนินงานทำให้ธุรกิจเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืน

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้

ผลจากงานวิจัย พบว่า การถือครองเงินสดมีผลกระทบเชิงบวก หรือ ในทิศทางเดียวกันกับการเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีการถือครองเงินสดในระดับที่สูงจะทำให้การเจริญเติบโตของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงขึ้นแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของ

กิจการ และการลงทุนใหม่ ๆ ประกอบกับการคาดการณ์การดำเนินการต่าง ๆ ในอนาคตและผู้ลงทุนควรให้ความสนใจปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนของการคาดคะเน ด้วยหลักการและหลักเหตุผล (Rational Expectations) ผู้ลงทุนควรให้ความสนใจในเรื่อง ผลตอบแทนของบริษัทที่ลงทุนเป็นอย่างมากเพื่อการตัดสินใจลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาในครั้งนี้เป็นกลุ่มตัวอย่างในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดอุตสาหกรรม 8 กลุ่มอุตสาหกรรมไทย ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง 2564 ระยะเวลา 5 ปี ดังนั้น ควรเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 พร้อมเก็บข้อมูลในระยะเวลาที่มากกว่า เช่น 5 ถึง 10 ปี ซึ่งจะสามารถแสดงถึงความสัมพันธ์กันได้อย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการนำตัวแปรมาประยุกต์ใหม่มาใช้ เช่น อัตราดอกเบี้ย หรือความเสี่ยงทางการเงิน เป็นต้น เพื่อให้ได้ประสิทธิภาพในการศึกษาได้มากยิ่งขึ้น

ผู้ที่สนใจอาจจะศึกษาแยกเป็นรายปี เนื่องจากแต่ละบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ต่อกันในแต่ละปีจะสามารถแสดงถึงความสัมพันธ์กันอย่างครอบคลุม แม่นยำ อีกทั้งสามารถแสดงผลการดำเนินงานที่สมบูรณ์ และเป็นประโยชน์กับนักลงทุน เพื่อประกอบการตัดสินใจได้ในอนาคต ผู้ที่สนใจสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการจัดทำการศึกษาหรือใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อพัฒนาการศึกษาในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). **รายชื่อหลักทรัพย์กรณีต่างๆ**. สืบค้น พฤศจิกายน 8, 2565, จาก <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/constituents-list-set50-set100>.
- มณีพลอย เรื่องแก้วมณี. 2560. **ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. (หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)
- รัมภาภรณ์ อุทัยพัฒนาศักดิ์. 2559. **ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองเงินสดกับมูลค่าของกิจการ** : กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม)
- อรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2012). **การ วิเคราะห์ ปัจจัย เชิง สาเหตุ ที่ ส่ง ผล ต่อ การ เจริญเติบโต อย่าง ยั่งยืน ของ บริษัท ที่ จดทะเบียน ใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่ง ประเทศ ไทย** (Doctoral dissertation, มหาวิทยาลัย ศรีปทุม). อুবวรณ ขุนทอง และคณะ. 2565. **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. (หลักสูตรการจัดการธุรกิจและการเงิน, มหาวิทยาลัยรัตนบัณฑิต)

- Abushammala, S. N., & Sulaiman, J. (2014). Cash Holdings and Corporate Profitability: Some Evidences form Jordan. **International Journal of Innovation and Applied Studies**, **8**(3), 898
- Acs, Z. J., & Audretsch, D. B. (1990). **Innovation and small firms**. MIT press.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. **Academy of Management Review**, **14**(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Fresard, L., & Salva, C. (2010). The value of excess cash and corporate governance: Evidence from US cross- listings. **Journal of Financial Economics**, **98**(2) , 359– 384. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.04.004>
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. **Journal of Financial Economics**, **87**(3) , 535– 555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>
- Huang, Y., Elkinawy, S., & Jain, P. K. (2013). Investor protection and cash holdings: Evidence from US cross-listing. **Journal of Banking & Finance**, **37**(3), 937–951.
- Kalcheva, I., & Lins, K. V. (2007). International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems. **Review of Financial Studies**, **20**(4), 1087–1112. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm023>
- La Rocca, M., & Cambrea, D. R. (2019). The effect of cash holdings on firm performance in large Italian companies. **Journal of International Financial Management & Accounting**, **30**(1), 30–59.
- Meggison, W. L., Ullah, B., & Wei, Z. (2014). State ownership, soft-budget constraints, and cash holdings: Evidence from China’s privatized firms. **Journal of Banking & Finance**, **48**, 276–291.
- Modigliani And Miller. 1985. **a Critical Review Of Modigliani And Miller’s Theorem Of Capital Structure**. (Fama University, Kosovo)
- Oler, D., & Waegelein, J. F. (2011). Can long-term performance plans mitigate the negative effects of stock consideration and high cash for acquirers? **Review of Quantitative Finance and Accounting**, **37**(1), 63–86. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0195-y>
- Vijayakumaran, R., & Atchyuthan, N. (2017). Cash holdings and corporate performance: Evidence from Sri Lanka. **International Journal of Accounting & Business Finance**, (1).

Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021). Cash holdings and firm performance relationship: Do firm- specific factors matter? **Economic research- Ekonomska istraživanja**, 34(1), 1283-1305.