

# THE AVERAGE CASH CYCLE AND THE RELATIONSHIP BETWEEN THE ECONOMIC VALUE ADDED AND THE SHAREHOLDERS' EQUITY GROWTH OF THE LISTED COMPANIES IN THE COMMUNICATION AND TECHNOLOGY INDUSTRIES

Vissnu Poompanit<sup>1</sup>

<sup>1</sup>School of Management and Economics, Assumption University, Bangkok 10240, Thailand

## ABSTRACT

This research aimed at studying the average cash cycle and the relationship between the economic value added and the shareholders' equity growth of the listed companies in the communication and technology industries. Data regarding the performances and financial status of the mentioned companies were gathered from the Stock Exchange of Thailand. They were classified by their size and key business operations. Outcomes of the study revealed that the average cash conversion cycle of the technology industry was 70days and there was a significant relationship between revenue growth and financial growth. There was also a significant relationship between financial growth and economic value of the companies listed in the study.

**Keywords:** Growth, economic value added, cash conversion cycle

---

<sup>\*</sup>Corresponding author: E-mail address: vissnupmm@au.edu

# การศึกษาวงจรเงินสด และความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสาร และเทคโนโลยี

วิษณุ ภูมิพานิช<sup>1</sup>

<sup>1</sup>คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ, กรุงเทพมหานคร 10240, ประเทศไทย

## บทคัดย่อ

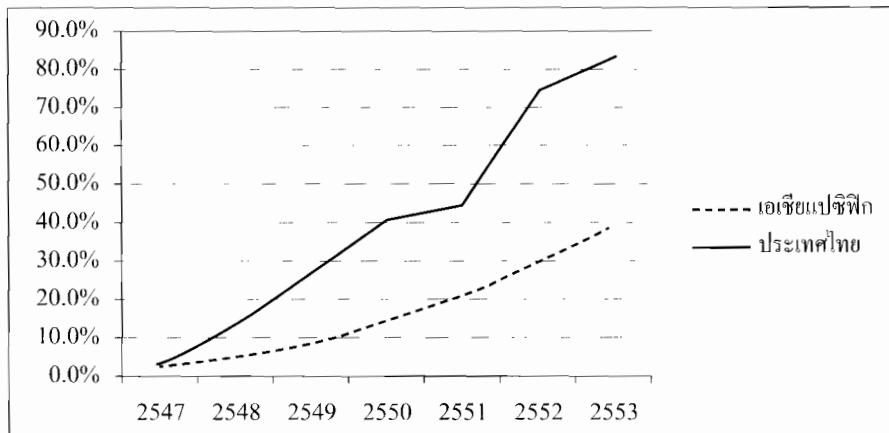
งานวิจัยนี้มีจุดประสงค์เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยของวงจรเงินสด และความสัมพันธ์ระหว่างเศรษฐกิจกับการเจริญเติบโต ส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยี ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของกิจการ โดยจัดแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ประเภท ตามขนาดของกิจการและลักษณะของการประกอบกิจการ ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาคือการนำผลที่ได้รับจากการศึกษาไปใช้เป็นบรรทัดฐาน หรือดัชนีอ้างอิงเพื่อประโยชน์ของการลงทุน และเป็นกรณีตัวอย่างสำหรับงานวิชาการต่อไป ผลการศึกษาพบว่ารอบระยะเวลาว่างเงินสดของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ย 70 วัน และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

**คำสำคัญ:** การเจริญเติบโต, มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ, วงจรเงินสด

## บทนำ

ระหว่างปี พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2553 ธุรกิจเกี่ยวกับอุตสาหกรรมสื่อสาร และเทคโนโลยีมีการเจริญเติบโตในอัตราสูง จึงถูกจัดเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีความสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลเปรียบเทียบการเจริญเติบโตของธุรกิจสื่อสารของประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับโทรศัพท์เคลื่อนที่ เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก พบว่าการเจริญเติบโตของธุรกิจดังกล่าว ในประเทศไทย อยู่ในอัตราที่สูงกว่าอัตราการเจริญเติบโตของประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคนี้ (ภาพที่ 1) การวัดอัตราการเจริญเติบโตของธุรกิจสื่อสารและเทคโนโลยี เป็นการวัดการเจริญเติบโตจากปริมาณรายได้ของธุรกิจ

ซึ่งรายได้ที่แสดงอยู่ในงบการเงินเป็นการจัดทำขึ้นด้วยเกณฑ์คงค้าง (หรือเกณฑ์สิทธิ์) ตามหลักการทางบัญชีที่ได้รับการยอมรับทั่วไป ด้วยเหตุผลดังกล่าว นักวิชาการและนักวิเคราะห์ด้านการบัญชีและการเงินจึงมีคำถามว่าการเจริญเติบโตที่แสดงอยู่ในงบการเงินนั้นเป็นการเจริญเติบโตที่แท้จริงหรือไม่ นักวิชาการเหล่านั้นยังได้แสดงความเห็นว่า การวัดผลการดำเนินงานหรือการเจริญเติบโตที่แท้จริงของกิจการควรวัดจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการ (วรสักดิ์, 2552, หน้า 16) ซึ่งจะทำให้เห็นภาพของการเจริญเติบโตที่แท้จริงของกิจการและนำไปรวมเป็นอัตราการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมต่อไป



ภาพที่ 1 อัตราการขยายตัวของโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทยและภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก  
(แหล่งที่มา: Wireless Intelligence)

อย่างไรก็ตาม มูลค่าเชิงเศรษฐกิจจะสามารถตอบสนองต่อวัตถุประสงค์ของการดำเนินธุรกิจ ในอันที่จะเพิ่มพูนส่วนของผู้เป็นเจ้าของ หรือส่วนของผู้ถือหุ้นได้หรือไม่ ยังคงเป็นคำถามที่น่าจะได้มีการศึกษาเพิ่มเติม ดังนั้นการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับความเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการในธุรกิจกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยี จึงมีความสำคัญในอันที่จะยืนยันว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการสามารถใช้เป็นดัชนีวัดการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการได้

นอกจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจที่กล่าวถึงข้างต้นแล้ว เงินสดยังนับได้ว่าเป็นรายการบัญชีที่สำคัญที่ระบุสภาพคล่องทางการเงินของกิจการ ทั้งยังเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงที่สุด จึงทำให้การศึกษาเกี่ยวกับวงจรเงินสดของกิจการ มีความสำคัญไม่น้อยกว่าการศึกษาเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ

ด้วยเหตุผลดังกล่าว ผู้วิจัยมีความต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับความเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจในกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งการคำนวณค่าเฉลี่ยของระยะเวลาวงจรเงินสดของธุรกิจในอุตสาหกรรมดังกล่าวด้วย

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

จากหลักการเหตุผลที่ได้กล่าวมาในข้างต้นจึงมีดังต่อไปนี้ วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้

1. เพื่อศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยี
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยี
3. เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ยของระยะเวลาวงจรเงินสดของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษานี้สามารถแบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

1. เพื่อให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยี สามารถนำผลการศึกษาไปประยุกต์ใช้สำหรับการพิจารณาการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น และเป็นดัชนีชี้วัดการเจริญเติบโตของกิจการ
2. นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำข้อมูลที่ได้ออกการศึกษาไปประยุกต์ใช้สำหรับการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยี

3. เพื่อนักวิเคราะห์ทางการเงินได้นำผลที่ได้จากการศึกษา เป็นบรรทัดฐานหรือดัชนีในการแนะนำการลงทุนให้กับนักลงทุนและเป็นข้อมูลให้คำปรึกษาแก่บริษัทที่ต้องการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสาร และเทคโนโลยี

4. เพื่อให้ นักวิชาการสามารถนำข้อมูลจากการศึกษานี้ไปใช้เป็นกรณีตัวอย่างหรือเป็นกรณีศึกษาแก่ผู้ที่สนใจทั่วไป

### แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

จากการที่งบการเงินเป็นรายงานทางการเงินที่กิจการจัดทำขึ้นจากข้อมูลทางบัญชี โดยผ่านกระบวนการบัญชีที่สรุปผลการดำเนินงานระหว่างช่วงเวลาหนึ่ง และแสดงทางการเงินของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง (วรรณวิภา, ทัพวงศ์ 2545, หน้า 27) จึงทำให้ข้อมูลที่ได้รับจากงบการเงินมีอยู่อย่างจำกัด ทั้งยังมีข้อแม้ต่าง ๆ ซึ่งแสดงอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ที่จะต้องถือเป็นส่วนหนึ่งของงบการเงินเสมอ ดังนั้นการวิเคราะห์งบการเงินจึงมีความจำเป็นเพื่อใช้ตอบคำถามต่าง ๆ ที่ไม่เป็นเพียงตัวเลขแสดงอยู่ในงบการเงินเท่านั้น (Brigham and Houston, 2007: หน้า 102) จากปัญหาดังกล่าว นักวิชาการบางท่านจึงแนะนำให้ให้นำเอามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมาใช้เป็นเครื่องมือสำหรับการวัดผลการดำเนินงาน และเพื่อเป็นการลดข้อจำกัดจากการใช้ข้อมูลในงบการเงิน หนังสือเรื่อง “ถึงเวลาแล้วสำหรับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ” (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2547: หน้า 2) ได้กล่าวถึงความสำคัญของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการแทนที่จะเป็นผลกำไรขาดทุนที่ได้จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างหรือเกณฑ์สิทธิ ในขณะที่การเจริญเติบโตของกิจการควรอยู่ในรูปของเงินสดและสินทรัพย์ที่มีปริมาณเพิ่มขึ้น ดังนั้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการจึงประกอบด้วยแนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

1. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ
2. การเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น
3. ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ย
4. วงจรเงินสด

### มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเป็นเครื่องมือสำหรับวัดผลการปฏิบัติงาน ทั้งยังเป็นเครื่องมือวัดการเจริญเติบโตของกิจการใน ช่วงเวลาหนึ่ง (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2547: หน้า 3) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจตั้งอยู่บนพื้นฐานแนวคิดที่ว่า ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นต่อเมื่อกิจการนั้นสร้างผลกำไรที่สามารถชดเชยค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และส่วนของต้นทุนเงินทุน ถ้าหากกำไรส่วนที่เหลือมีมาก ความมั่งคั่งของกิจการก็จะมากตามไปด้วย หรือกิจการน่าจะมีการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น

### การเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น

การเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการสามารถพิจารณาได้จาก 2 มุมมอง ได้แก่ มุมมอง ด้านการบัญชี และด้านการเงิน ด้านการบัญชีจะพิจารณาการเจริญเติบโตของกิจการโดยใช้มูลค่าทางบัญชีของกิจการ และด้านการเงินจะพิจารณาจากมูลค่าเงินสดที่กิจการจะสามารถทำได้ในอนาคต และนำมาคำนวณเป็นมูลค่าเงินสดปัจจุบัน (สุมาลี อุ่นหะนันท์, 2549) ซึ่งทั้ง 2 แนวทางสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดความเจริญเติบโตของกิจการได้

นอกจากนั้น ด้านการเงินยังพิจารณาอัตราส่วนการเจริญเติบโตของกิจการโดยคำนึงถึงการเพิ่มพูนส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าหากกิจการมีกำไร กิจการจะทำการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นส่วนหนึ่ง อีกส่วนหนึ่งจะนำไปรวมกับกำไรสะสมเดิม จนทำให้กำไรสะสมใหม่มีมูลค่าสูงขึ้น กำไรสะสมถือเป็นส่วนหนึ่งของผู้ถือหุ้น หรือส่วนของผู้เป็นเจ้าของ การเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมจะทำให้มีการเพิ่มพูนส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์หลักของการดำเนินธุรกิจ (Hilton and Platt, 2009: p. 42)

ด้วยเหตุผลดังกล่าว การศึกษานี้จึงได้นำเอาค่าการเจริญเติบโตของหุ้น หรือ Stock growth (g) มาใช้เป็นปัจจัยที่กล่าวถึงการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ โดยคำนวณจาก อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คูณกับอัตรากำไรหลังจากการจ่ายปันผล (Brigham and Houston, 2007, p. 294)

### ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ย

การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจจำเป็นที่จะต้องรู้เกี่ยวกับต้นทุนของเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ

เพราะมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเป็นส่วนที่เหลือของรายได้ หลังจากหักด้วยค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และส่วนต้นทุนของเงินทุน (Brigham and Ehrhardt, 2004, p. 86) ส่วนที่เหลือของรายได้ดังกล่าวจึงถือได้ว่าเป็นส่วนที่ทำให้เกิดการเจริญเติบโตของกิจการ มิใช่เพียงกำไรหลังจากการหักรายได้ของกิจการด้วยค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ซึ่งเป็นมูลค่ากำไรทางบัญชีที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างหรือเกณฑ์สิทธิ ต้นทุนของเงินทุนสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนโดยการแบ่งตามแหล่งที่มาของเงินทุนเหล่านั้น ได้แก่ แหล่งเงินกู้หรือหนี้สิน และแหล่งเงินจากส่วนลงทุนของผู้ถือหุ้น (เริงรัก จำปาเงิน, 2554, หน้า 283)

ส่วนหนึ่งของแหล่งที่มาของเงินทุน คือหนี้สิน ซึ่งมีต้นทุนในการก่อหนี้ ต้นทุนจากแหล่งเงินกู้หรือต้นทุนของหนี้สินคือ ดอกเบี้ย แต่ดอกเบี้ยเป็นรายการค่าใช้จ่ายตามเกณฑ์บัญชีคงค้าง ดอกเบี้ยจึงเป็นรายการหนึ่งซึ่งทำให้การจ่ายภาษีของกิจการลดลง ดังนั้นต้นทุนของหนี้สินจึงต้องเป็นดอกเบี้ยจ่ายตามบัญชีเกณฑ์คงค้าง หลังจากหักด้วยภาษีที่กิจการสามารถประหยัดได้จากดอกเบี้ยเหล่านั้น หรือเรียกว่าดอกเบี้ยหลังหักภาษีเงินได้ (เริงรัก จำปาเงิน, 2544, หน้า 284)

ส่วนต้นทุนของแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้เป็นเจ้าของ หรือต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถพิจารณาได้จากอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ซึ่งคำนวณหาได้จากเงินปันผลที่กิจการได้ประกาศจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น จากการลงทุนโดยการซื้อหุ้นของกิจการ นอกจากนั้นต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นยังสามารถคำนวณได้จากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรวมกับค่าชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นถ้านักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นของกิจการมา

การคำนวณต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยของทั้งต้นทุนของหนี้และส่วนของผู้ถือหุ้น จะต้องมีการถ่วงน้ำหนักตามปริมาณเงินที่กิจการลงทุนเพื่อดำเนินธุรกิจ หรือทำการเฉลี่ยต้นทุนของหนี้สินและคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าของหนี้สินระยะยาวของกิจการ และส่วนของผู้ถือหุ้น กิจการที่มีอัตราต้นทุนของหนี้และส่วนของผู้ถือหุ้นที่เท่ากัน อาจมีต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยที่ไม่เท่ากัน หากกิจการมีโครงสร้างของเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกัน (Brealey, et all., 2006: p. 455)

## วงจรกิจสิน

ระหว่างผลการดำเนินงานและสภาพคล่องทางการเงิน สิ่งใดมีความสำคัญมากกว่ายังคงเป็นคำถามที่น่าสนใจ แต่ทั้งสองสิ่งน่าจะมีความสอดคล้องไปในทางเดียวกัน สภาพคล่องทางการเงิน คือ ระยะเวลาในการหมุนเวียนของเงินสดของกิจการ เริ่มจากระยะเวลาที่จ่ายเงินสดไปจนกระทั่งได้รับเงินสดกลับมา (Brigham and Ehrhardt, 2004, p. 514)

รอบระยะเวลาวงจรกิจสิน สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ช่วงระยะเวลา โดยเริ่มจากระยะเวลาที่กิจการสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกค้า ระยะเวลาในการผลิตและขายสินค้า และระยะเวลาที่กิจการใช้สำหรับชำระหนี้ (เริงรัก จำปาเงิน, 2544: หน้า 455)

ระยะเวลาเรียกเก็บเงินเป็นระยะเวลาเฉลี่ยในการเปลี่ยนจากลูกหนี้การค้ามาเป็นเงินสด ระยะเวลาในการผลิต และขายสินค้าเป็นระยะเวลาเฉลี่ยที่ใช้ในการผลิตสินค้าของกิจการไปจนถึงสินค้าหรือบริการจะสามารถขายให้แก่ลูกค้าได้ ระยะเวลาทั้งสองเป็นระยะเวลาที่เงินสดไหลเวียนอยู่ภายนอกกิจการ ส่วนระยะเวลาที่กิจการสามารถเก็บเงินสดไว้ภายในกิจการระยะเวลาการชำระหนี้ซึ่งนับจากวันที่ลูกค้าซื้อสินค้าหรือบริการจนถึงวันที่กิจการสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกค้าได้

ดังนั้นรอบระยะเวลาวงจรกิจสิน จึงสามารถหาได้จากการนำเอาระยะเวลาเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ และระยะเวลาในการผลิตและขายสินค้า หักออกจากระยะเวลาการชำระหนี้ ผลลัพธ์ที่ได้จะเป็นระยะเวลาเฉลี่ยโดยประมาณที่เงินสดของกิจการไหลเวียนอยู่ภายนอกกิจการ ก่อนที่จะกลับเข้ามาสู่กิจการอีกครั้งหนึ่ง รอบระยะเวลาวงจรกิจสินไม่ควรเป็นระยะเวลานานมากจนเกินไปเพราะอาจทำให้กิจการมีปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงินได้

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Johnson and Soeneu (2003) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดกิจการที่ประสบผลสำเร็จ โดยการศึกษาจากกิจการจำนวน 478 บริษัท ระหว่างปี 1982-1998 ซึ่งผลการศึกษาพบว่าบริษัทฯ ที่มีผลการดำเนินงานแสดงมูลค่ากำไรสูง และมีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดี จะ

มีความเป็นไปได้สูงที่จะเป็นกิจการที่ประสบผลสำเร็จ การศึกษาดังกล่าวเป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน โดยตรงที่จัดขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง ในขณะที่ Sparling และ Turvey (2003) ได้จัดทำการศึกษาเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดความสำเร็จของกิจการเช่นกัน โดยมีได้ใช้ข้อมูลตามเกณฑ์คงค้าง แต่ใช้ข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาที่ได้มีความแตกต่างจากผลการศึกษาของ Johnson และ Soeneu คือความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำกับมูลค่าหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ปัจจัยทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน

นอกจากนั้น การศึกษาของ Sparling และ Turvey (2003) ยังครอบคลุมถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กับมูลค่าทางบัญชีของกิจการ หรือส่วนของ ผู้ถือหุ้น ซึ่งมีจุดประสงค์ในอันที่จะใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเป็นเครื่องมือวัดการเติบโตของกิจการ หรืออีกนัยหนึ่งคือการพิจารณาว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจที่เป็นมูลค่าที่ได้รับการปรับจากข้อมูลทางบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง จะสามารถนำมาใช้เป็นดัชนีชี้วัดการเจริญเติบโตของกิจการ ที่วัดจากข้อมูลที่ เป็นเกณฑ์คงค้างได้หรือไม่ ผลที่ได้รับจากการศึกษาพบว่าปัจจัยทั้งสองมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ และไม่มีนัยสำคัญ ผลการศึกษายังได้สรุปไว้ดีกว่า การวัดผลการดำเนินงาน หรือการเจริญเติบโตของกิจการ โดยการใช้ข้อมูลตัวเลขที่เป็นข้อมูลจากเกณฑ์คงค้างเพียงอย่างเดียวอาจไม่สามารถระบุการเจริญเติบโตที่แท้จริงของกิจการได้

การศึกษาของ Fernandez (2002, p. 7) ได้นำเสนอผลในลักษณะเดียวกันโดย Fernandez ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและผลกำไรสุทธิของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 582 แห่ง พบว่าทั้งสองปัจจัยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ การศึกษายังพบอีกว่า การวัดผลการดำเนินงานที่ดีของหน่วยงานต่าง ๆ ของบริษัท ควรใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเป็นเครื่องมือวัดผล

จากการที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับ

การเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะการเจริญเติบโต ส่วนของผู้ถือหุ้นหรืออีกนัยหนึ่งคือการเพิ่มพูนส่วนของผู้ถือหุ้น ถือเป็นวัตถุประสงค์ของการดำเนินธุรกิจ ทั้งผลที่จะได้จากการศึกษาอาจใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในส่วนที่จะนำไปประยุกต์ใช้เพื่อการวิเคราะห์ต่อไป

## วิธีการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยีกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เหล่านั้นเป็นการศึกษาเชิงพรรณนา (Descriptive study) โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Sources of Data) ข้อมูลที่ใช้สำหรับการศึกษาสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ข้อมูลที่ได้จากงบการเงิน และข้อมูลที่มีได้มาจากงบการเงิน ข้อมูลทั้งสองประเภทจะเป็นข้อมูลพื้นฐานเพื่อใช้คำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ การเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น และรอบระยะเวลาว่างเงินสด ก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวมาหาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น

ข้อมูลที่ได้มาจากงบการเงิน ได้แก่ รายการหนี้สินไม่หมุนเวียน ส่วนของผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้า ซึ่งได้มาจากงบดุลของกิจการ ส่วนข้อมูลที่ได้มาจากงบกำไรขาดทุนจะประกอบด้วย รายการกำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน ดอกเบี้ยจ่าย ต้นทุนขาย ภาษีและรายได้จากการขายและบริการ ข้อมูลจากงบกระแสเงินสดประกอบด้วย รายการจ่ายเงินปันผลที่แสดงอยู่ในส่วนของกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ข้อมูลที่มีได้มาจากงบการเงินประกอบด้วย ราคาปิดของหุ้นของบริษัทที่ใช้ในการศึกษา และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ปรากฏในงบการเงินรวมทั้งอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยซึ่งจะถือเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงสำหรับการศึกษานี้

การเก็บรวบรวมข้อมูลได้มีการเก็บเป็นรายไตรมาสของแต่ละบริษัทที่ใช้ในการศึกษา โดยเป็นงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบและสอบทาน โดยผู้สอบบัญชี

รับอนุญาต เพื่อเป็นข้อมูลที่ใช้ในส่งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง ปี พ.ศ. 2553

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรของการศึกษานี้ประกอบด้วย บริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมสื่อสาร และเทคโนโลยี ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553 ที่มีอยู่ทั้งสิ้น 37 บริษัท เนื่องจากระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2553 ได้มีบริษัทฯ จำนวน 3 บริษัท ที่ทำการจดทะเบียนเพื่อกระจายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ จึงทำให้บริษัทฯ ทั้ง 3 บริษัท ไม่มีข้อมูลเพียงพอต่อการศึกษา เป็นผลให้ประชากรสำหรับการศึกษานี้มีอยู่จำนวน 34 บริษัท

ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้กลุ่มตัวอย่าง เป็น ร้อยละ 100 ของจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้เพื่อความสมบูรณ์ของการค้นหาค่าเฉลี่ยต่าง ๆ ของอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยี ทั้งยังเป็นการตอบสนองต่อวัตถุประสงค์ประโยชน์ของการศึกษา

### การแบ่งกลุ่มประชากร

การแบ่งกลุ่มประชากรเพื่อใช้ในการศึกษาคั้งนี้ จะแบ่งออกเป็นสองลักษณะ ได้แก่ การแบ่งตามขนาดธุรกิจ และประเภทธุรกิจ โดยการแบ่งตามขนาดธุรกิจ จะแบ่งเป็น 2 ขนาด ได้แก่ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยีที่มีขนาดใหญ่และขนาดเล็ก โดยการใช้จ่ายค่าเฉลี่ยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของบริษัทฯ ที่ใช้ในการศึกษาเป็นจุดแบ่งขนาดของกิจการ บริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมากกว่าค่าเฉลี่ยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของอุตสาหกรรม จะหมายถึงบริษัทขนาดใหญ่ และบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนน้อยกว่าค่าเฉลี่ยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของอุตสาหกรรม จะหมายถึงบริษัทขนาดเล็ก ส่วนการแบ่งตามประเภทธุรกิจ จะแบ่งโดยการพิจารณาจากรายได้หลักของบริษัทฯ โดยแบ่งออกเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจประเภทผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมีรายได้หลักจากการจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และประเภทสื่อสาร ซึ่งมีรายได้หลักจากการให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร

ผลการแบ่งกลุ่มประชากรพบว่าค่าเฉลี่ยของ

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของบริษัทฯอยู่ที่ 2,123,385,113 บาท จึงทำให้บริษัทขนาดใหญ่สำหรับการศึกษานี้มีจำนวน 21 บริษัท และบริษัทขนาดเล็กมีจำนวน 13 บริษัท ส่วนการแบ่งกลุ่มประชากรตามประเภทธุรกิจ สามารถแบ่งออกเป็นบริษัทฯ ในหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จำนวน 10 บริษัทฯ และบริษัทฯ ในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสารจำนวน 24 บริษัทฯ

### การคำนวณ

การศึกษาประกอบด้วย ปัจจัยหลักจำนวน 3 ปัจจัย ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย รอบระยะเวลาว่างเงินสดเฉลี่ยและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเฉลี่ย ซึ่งจะทำการคำนวณดังต่อไปนี้

การคำนวณอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น (Brighan and Houston, 2007, p. 294)

$$g = (ROE)b$$

โดยที่  $g$  = อัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น

ROE = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

B = อัตรากำไรสุทธิหลังจ่ายปันผล

การคำนวณรอบระยะเวลาว่างเงินสด (Brighan and Houston, 2007, p. 514)

$$CCC = DP - DI - DSO$$

โดยที่ CCC = จำนวนวันระยะเวลาว่างเงินสด

DP = จำนวนวันชำระหนี้เจ้าหนี้

DI = จำนวนวันเก็บสินค้า

DSO = จำนวนวันเรียกเก็บเงินจากลูกค้า

การศึกษานี้กำหนดให้ 1 ปี ประกอบด้วย 360 วัน เพื่อใช้คำนวณรอบระยะเวลาว่างเงินสด

การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Brighan and Houston, 2007, p. 86)

$$EVA = EBIT (1 - T) - (OC)(WACC)$$

โดยที่ EVA = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

EBIT = กำไรจากการดำเนินงาน หรือ กำไร  
ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี

T = อัตราภาษีเงินได้

OC = เงินทุนการดำเนินงานหรือ หนี้สิน  
ไม่หมุนเวียนที่มีดอกเบี้ย+ส่วน  
ของผู้ถือหุ้น

WACC = อัตราต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยถ่วง  
น้ำหนัก

### สถิติที่ใช้ในการศึกษา

สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลพื้นฐาน  
ของประชากร และข้อมูลเกี่ยวกับระยะเวลาวงจรงบการเงินสด  
ได้แก่ จำนวนหน่วยนับ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยง  
เบนมาตรฐาน โดยแบ่งตามขนาดและประเภทของกิจการ  
สถิติเชิงอนุมานที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่าง  
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กับการเจริญเติบโตส่วนของผู้เป็น  
เจ้าของได้แก่ Pearson Correlation แบบ Bivariate Correlation  
2-tailed test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยการหาความสัมพันธ์  
ของทั้งสองปัจจัยจะไม่มีการจำแนกตามขนาดและประเภท  
ของกิจการ

### ผลการศึกษา

ผลการศึกษาสามารถทำการสรุปและจัดแบ่ง  
ออกได้เป็น 5 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลด้านประชากรศาสตร์
2. วงจรงบการเงิน
3. มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ

4. อัตราการเจริญเติบโตของผู้ถือหุ้น

5. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่ม  
เชิงเศรษฐกิจกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น

### ข้อมูลด้านประชากรศาสตร์

การศึกษาข้อมูลด้านประชากรศาสตร์ของบริษัท  
ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรม  
เทคโนโลยีและสื่อสาร พบว่ามีกิจการขนาดเล็กที่มี  
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมูลค่าต่ำกว่า 2123,385,113 บาท  
จำนวนทั้งสิ้น 21 บริษัท โดยมี สินทรัพย์รวมเฉลี่ย อยู่ที่  
1,673,579,415 บาทและกิจการขนาดใหญ่จำนวน 13 บริษัท  
ซึ่งมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยอยู่ที่ 26,759,678,297 บาท ถ้าหาก  
แบ่งกิจการตามประเภทของธุรกิจ พบว่า มีบริษัทจำนวน  
10 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์  
ซึ่งมีสินทรัพย์รวมมูลค่า 3,691,852,611 บาท  
ในขณะที่บริษัทฯ จำนวน 24 บริษัทฯ ที่อยู่ในธุรกิจด้าน  
เทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสารซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์  
รวมเฉลี่ยที่ 16,102,042,104 บาท

การวิเคราะห์ ข้อมูลด้านประชากรศาสตร์  
ตามขนาดและประเภทของกิจการโดยใช้รายได้รวมเฉลี่ย  
พบว่าธุรกิจขนาดเล็กมีรายได้รวมเฉลี่ย จำนวน  
4,164,255,136, บาทต่อปี และธุรกิจขนาดใหญ่จะมีรายได้  
เฉลี่ยจำนวน 25,269,214,718 บาทต่อปี ส่วนธุรกิจผู้ผลิต  
และจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะมีรายได้รวมเฉลี่ย  
จำนวน 18,572,729,218 บาทต่อปี และธุรกิจเทคโนโลยี  
สารสนเทศและการสื่อสารจะมีรายได้รวมเฉลี่ยจำนวน  
13,646,542,930 บาทต่อปี (ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 ตารางแสดงมูลค่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ยและรายได้รวมเฉลี่ยแบ่งตามขนาดและประเภทธุรกิจ

ขนาดธุรกิจ	จำนวนบริษัท	มูลค่าเฉลี่ยต่อปี (หน่วย : ล้านบาท)	
		สินทรัพย์รวม	รายได้รวม
ขนาดใหญ่	21	26,759.68	25,269.21
ขนาดเล็ก	13	11,673.58	4,164.26
<b>ประเภทธุรกิจ</b>			
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	10	3,691.85	18,572.73
เทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร	24	16,102.04	13,646.54



จากผลการศึกษาพบว่าธุรกิจขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเป็น 15.99 เท่า แต่มีรายได้รวมเฉลี่ยต่อปีเป็นเพียง 6.07 เท่าของธุรกิจขนาดเล็ก ในขณะที่ธุรกิจผู้ผลิตและจำหน่ายส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยน้อยกว่าธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสารถึง 4.36 เท่า แต่จะมีรายได้รวมเฉลี่ยต่อปีสูงกว่าถึง 136 เท่า

นอกจากนั้นผลการศึกษาด้านประชากรศาสตร์ยังพบอีกว่ากลุ่มประชากรของการศึกษานี้ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดเล็กที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งมีร้อยละ 44 ของจำนวนประชากร

ตารางที่ 2 ตาราง แสดงรอบระยะเวลาวงจรกิจการแบ่งตามขนาดและประเภทธุรกิจ

ขนาดธุรกิจ	ระยะเวลาเฉลี่ย (วัน)			วงจรกิจการ (วัน)
	เรียกเก็บเงิน	เก็บสินค้า	ชำระหนี้	
ขนาดใหญ่	59	37	53	44
ขนาดเล็ก	81	73	68	88
<b>ประเภทธุรกิจ</b>				
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	76	103	52	127
เทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร	71	41	66	46

ธุรกิจขนาดใหญ่จะมีระยะเวลาวงจรกิจการเฉลี่ยสั้นกว่าธุรกิจขนาดเล็ก โดยที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีรอบระยะเวลาเงินสดเฉลี่ยเพียง 44 วัน ในขณะที่ธุรกิจขนาดเล็กมีระยะเวลาวงจรกิจการเฉลี่ย ถึง 88 วัน ซึ่งธุรกิจขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบต่อธุรกิจขนาดเล็กในทุกด้านที่เกี่ยวข้องกับระยะเวลาวงจรกิจการ ไม่ว่าจะเป็นระยะเวลาเรียกเก็บเงินจากลูกค้าที่สามารถเก็บได้เร็วกว่าและระยะเวลาเก็บรักษาสินค้าที่สั้นกว่า ยกเว้นระยะเวลาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้การค้าซึ่งธุรกิจขนาดเล็กสามารถดึงเวลาการชำระเงินแก่เจ้าหนี้การค้าได้ยาวนานกว่าถึง 15 วัน

ถ้าหากวิเคราะห์หรือรอบระยะเวลาวงจรกิจการเฉลี่ยตามประเภทธุรกิจ พบว่ากิจการที่ทำธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสารจะมีระยะเวลาเฉลี่ยที่น้อยกว่ากิจการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะมีระยะเวลาเก็บสินค้าเฉลี่ยที่นานกว่า และจะต้องทำการชำระหนี้สินค้าให้แก่เจ้าหนี้การค้าเร็วกว่า กิจการที่ทำธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร

ทั้งหมด ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีเพียงร้อยละ 12 ของกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา

## วงจรกิจการ

ผลการศึกษาเกี่ยวกับวงจรกิจการของบริษัทย่อยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสื่อสาร พบว่ารอบระยะเวลาวงจรกิจการของแต่ละบริษัทจะมีรอบระยะเวลาที่แตกต่างกันตามขนาดของกิจการและประเภทของธุรกิจ (ตารางที่ 2)

เป็นที่น่าสังเกตว่ามีบริษัทขนาดใหญ่ 1 บริษัท และขนาดเล็ก 2 บริษัทเท่านั้นที่ได้รับประโยชน์จากการจัดการระยะเวลาวงจรกิจการ กล่าวคือบริษัท ทั้ง 3 แห่งจะมีระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยนานกว่าผลรวมของระยะเวลาเรียกเก็บเงินเฉลี่ยและระยะเวลาเก็บรักษาสินค้าเฉลี่ย นอกจากนั้นการศึกษายังได้พบอีกว่ามีบริษัทจำนวน 4 บริษัท ที่มีรอบระยะเวลาวงจรกิจการที่ยาวนานกว่า 120 วัน ซึ่ง 3 บริษัทฯ เป็นบริษัทขนาดเล็กและอีก 1 บริษัทฯ เป็นบริษัทขนาดใหญ่

## มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสื่อสารสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีมูลค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ (3,685,590,631) บาท มีค่าสูงสุดที่ 4,035,526,727 บาท และมีค่าต่ำสุดที่ (94,860,289,435) บาท หรือมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 16,733,294,771 บาท

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของธุรกิจขนาดใหญ่มีมูลค่ามากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก 5.98 เท่า โดยที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ เฉลี่ย (7,591,841,601) บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ที่ 26,740,269 บาท ในขณะที่

ธุรกิจขนาดเล็กจะมีค่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ เฉลี่ย (1,267,435,268) บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 4,113,628 บาท (ตารางที่ 3)

ตารางที่ 3 ตารางแสดงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจแบ่งตามขนาดและประเภทธุรกิจ

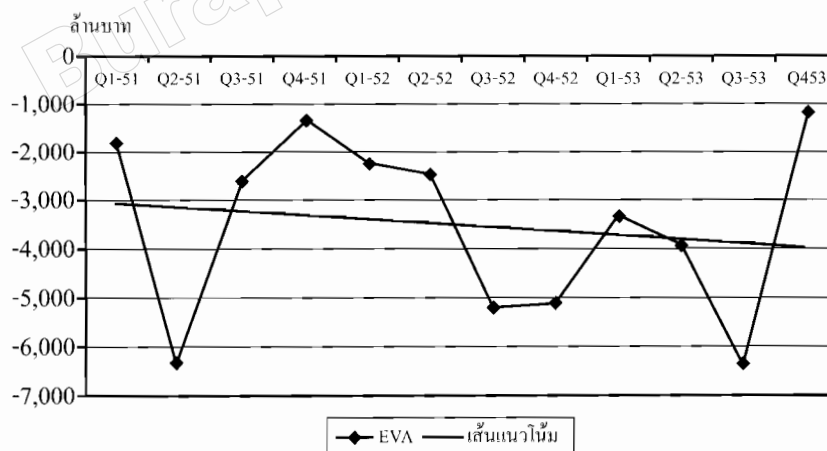
ขนาดธุรกิจ	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (หน่วย : ล้านบาท)	
	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ขนาดใหญ่	(7,591.84)	26.74
ขนาดเล็ก	(1,267.44)	4.11
<b>ประเภทธุรกิจ</b>		
ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	(119.38)	1.56
เทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร	(5,171.51)	19.82

ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จะมีน้อยกว่าธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร 43.32 เท่า โดยมี มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (119,376,990) บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ที่ 1,558,547 บาท ในขณะที่ธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสารจะมีค่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ เฉลี่ย (5,171,512,982) บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 19,823,210 บาท

เป็นที่น่าสังเกตว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเฉลี่ย

มีค่าติดลบ ไม่ว่าจะแบ่งธุรกิจตามขนาดของธุรกิจหรือประเภทธุรกิจ การที่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีค่าติดลบน้อยลงจึงหมายถึง การที่กิจการสามารถมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจที่มากขึ้น การวิเคราะห์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจจึงควรพิจารณาจากแนวโน้มรายไตรมาส

จากภาพที่ 2 พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเฉลี่ยของอุตสาหกรรมโดยรวมมีทั้งการเพิ่มขึ้นและลดลงทุกไตรมาส แต่โดยภาพรวมจะมีแนวโน้มที่ลดลง ในระยะ 3 ปี นับจากปี 2551 ถึง ปี 2553



ภาพที่ 2 แนวโน้มของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

#### อัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสื่อสารสำหรับปีสิ้นสุด

วันที่ 31 ธันวาคม 2550 มีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 4.84 บริษัทฯ ที่มีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยสูงสุดที่ร้อยละ 180.06 และต่ำสุดที่ร้อยละ 43.28 บริษัทฯ ที่มีอัตราการเจริญเติบโต

ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นมีจำนวน 23 บริษัทฯ และลดลงจำนวน 11 บริษัทฯ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยของธุรกิจขนาดใหญ่อยู่ที่ร้อยละ 2.73 โดยมีจำนวนบริษัทที่มีอัตราเพิ่มขึ้น 7 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 53 ในขณะที่ธุรกิจขนาดเล็กมีอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยที่สูงกว่าอยู่ที่ร้อยละ 9.52 และมีสัดส่วนของบริษัทที่มีอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จำนวน 16 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 76 ของจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา

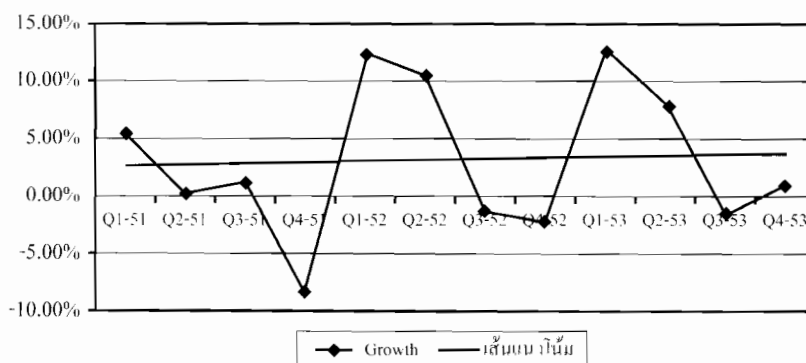
สำหรับบริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ มีอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเพียงร้อยละ 2.62 แต่บริษัทฯ ส่วนใหญ่ในหมวดนี้จะมีอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยสูงขึ้น จำนวน 9 บริษัทฯ หรือ ร้อยละ 90 ส่วนบริษัทฯ ที่ดำเนินธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร จะมีอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยที่ร้อยละ 5.76 และจากการศึกษาประกอบร้อยละ 58 หรือ 14 บริษัทฯ ในหมวดนี้จะมีอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น (ตารางที่ 4)

ตารางที่ 4 ตารางแสดงอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยตามขนาดและประเภทธุรกิจและจำนวนของบริษัทฯ ที่มีอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นและลดลง

ขนาดธุรกิจ	อัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น		
	จำนวนบริษัทฯ		ร้อยละค่าเฉลี่ย
	เพิ่มขึ้น	ลดลง	
ขนาดใหญ่	7	6	2.73 %
ขนาดเล็ก	16	5	9.52 %
<b>ประเภทธุรกิจ</b>			
ผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	9	1	2.62 %
เทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร	14	10	5.76 %

ภาพที่ 3 แสดงให้เห็นว่าระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2553 แนวโน้มรายไตรมาสของอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสื่อสารแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยส่วนใหญ่จะมีอัตราลดลงในช่วงไตรมาสที่ 4 (ตุลาคม ธันวาคม) และสูงสุดในไตรมาส

ที่ 1 (มกราคม-มีนาคม) กล่าวคือ อัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยจะมีอัตราสูงสุดระหว่างไตรมาสที่ 1 และลดลงตามลำดับ จนถึงไตรมาสที่ 4 ทุกรายการอัตราการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยทั้งปีจะมีอัตราที่เพิ่มขึ้น



ภาพที่ 3 แนวโน้มของอัตราการเจริญเติบโตทางการเงินของอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

### การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสาร และเทคโนโลยี มีการกำหนดสมมติฐานของการศึกษา ดังนี้

H<sub>1</sub>: มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

จากการทดสอบสมมติฐาน โดยใช้การหาความสัมพันธ์ด้วยวิธี Pearson Correlation กับวิธี Birauiate 2 tailed Test พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ 0.05

Correlations

		VAR00001	VAR00002
VAR00001	Pearson Correlation	1	.450*
	Sig. (2-tailed)		.011
	N	408	408
VAR00002	Pearson Correlation	.450*	1
	Sig. (2-tailed)	.011	
	N	408	408

อย่างไรก็ตาม การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการโดยแยกกิจการรายบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยีพบว่า มีเพียง 3 บริษัท ที่แสดงผลลัพธ์ที่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 ซึ่งทั้ง 3 บริษัท ขนาดใหญ่ ที่มีมูลค่าส่วนแบ่งการตลาดรวมกันเพียงร้อยละ 5 ของส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทขนาดใหญ่

### อภิปรายผลและเสนอแนะ

ผลการศึกษาพบว่ากิจการขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารและเทคโนโลยีมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมากกว่ากิจการขนาดเล็กถึง 15.99 เท่า แต่มีรายได้รวมเฉลี่ยต่อปีมากกว่าเพียง 6.07 เท่า ซึ่งหมายความว่า กิจการขนาดเล็กมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์รวมที่ดีกว่ากิจการขนาดใหญ่ อีกทั้งความสามารถในการทำกำไรของกิจการขนาดเล็กยังมีอัตราส่วนที่สูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ จึงสามารถกล่าวได้ว่า นอกจากความคล่องตัวในการจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ของกิจการขนาดเล็กจะมีมากกว่ากิจการขนาดใหญ่แล้ว กิจการขนาดเล็กยังสามารถใช้สินทรัพย์รวมของตนเองเพื่อก่อให้เกิดรายได้ในอัตราที่ดีกว่ากิจการขนาดใหญ่

สำหรับกรณีการแบ่งกิจการตามประเภทการดำเนินงาน ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร พบว่า กิจการที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยน้อยกว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสารถึง 4.36 เท่า แต่กลับสามารถหารายได้รวมเฉลี่ยต่อปีต่อบริษัทได้สูงกว่าถึง 1.36 เท่า จึงสามารถกล่าวได้ว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสารยังคงมีศักยภาพในการขยายประโยชน์จากการใช้สินทรัพย์รวมได้อีกมากเพื่อที่จะก่อรายได้ให้มากขึ้น ในขณะที่กิจการที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ของกิจการเพื่อทำให้เกิดรายได้ได้ดีกว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร

ถ้าหากพิจารณาเกี่ยวกับระยะเวลาวงจรเงินสด ผลการศึกษาจะมีมุมมองที่แตกต่างไปจากความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพราะกิจการขนาดเล็กมีรอบระยะเวลาวงจรเงินสดเฉลี่ยที่ยาวนานกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ถึง 2 เท่า แต่ธุรกิจขนาดเล็กจะสามารถยืดเวลาเฉลี่ยชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ได้ยาวนานกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ เช่นเดียวกับกิจการที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ที่ต้องชำระหนี้แก่เจ้าหนี้เร็วกว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและสื่อสาร

เป็นเพราะธุรกิจขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ มีความสามารถในการต่อรองไม่สูงเพื่อชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ พบว่า ทั้ง 2 ปัจจัยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน จึงสามารถกล่าวได้ว่าคำถามหลักของการศึกษาค้างนี้ที่ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจจะมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น เป็นความจริง ถึงแม้ว่าผลจากการวิเคราะห์ของกิจการยังพบได้ว่ามีบริษัทฯ จำนวน 3 แห่ง ที่การเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ แต่มูลค่าส่วนแบ่งการตลาดของทั้ง 3 แห่งยังไม่มากพอที่จะทำให้ผลการศึกษากลายเป็นไปในทางตรงกันข้าม ดังนั้นผู้วิจัยจึงเสนอแนะให้บริษัทฯ ทำการพิจารณาและดำเนินงานโดยเล็งเห็นความสำคัญของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการให้มากกว่าเพียงดำเนินงาน

เพื่อผลกำไร เพราะผลกำไรทางบัญชีอาจมิได้ทำให้เกิดการเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้น แต่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงความเจริญเติบโตส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งเป็นความต้องการของนักลงทุนและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยรวม

นอกจากนั้นผู้วิจัยยังเสนอแนะให้บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจด้านสื่อสารและเทคโนโลยีต้องมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนให้มีมูลค่าที่สูงกว่าสถานะทางการเงินปกติหรือพยายามใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์มากเพิ่มขึ้นกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน และถ้าหากธุรกิจที่ดำเนินงานอยู่เป็นธุรกิจขนาดเล็ก และดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ผู้ผลิตควรทำการลดระยะเวลาการเก็บสินค้าให้สั้นลง รวมทั้งการเร่งรัดเก็บหนี้จากลูกค้าให้เร็วขึ้น เพื่อเป็นการพัฒนาคุณภาพของกำไร และเพิ่มปริมาณของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจให้สูงขึ้น

## บรรณานุกรม

- เริงรัก จำปาเงิน. (2554). *การจัดการทางการเงิน* (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: บั๊กเน็ต.
- วรรณวิภา ทังวงศ์. (2545). *การบัญชีการเงิน*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- วรศักดิ์ ทุมนานนท์ และพรอนงค์ นุชราตระกูล. (2547). ถึงเวลาแล้วสำหรับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ. (*Economic Value Added*). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรศักดิ์ ทุมนานนท์. (2552). *มิติใหม่ของงบการเงินและการวิเคราะห์* (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สุมาลี อุณหะนันท์. (2549). *การบริหารการเงิน* (พิมพ์ครั้งที่ 9). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อภิัญญา น้อยพันธุ์. (2549). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Brealey, Richard A., Myers, Steward C., & Franklin. (2006). *Corporate Finance* (8<sup>th</sup> ed.). Singapore: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F., & Ehrhardt, Michael C. (2004). *Financial management: theory and practice*. (10<sup>th</sup> ed.). New York: Thomson, South-Western College Publisher
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel, F. (2007). *Essentials of financial management*. New York: Thomson South-Western.
- Fernandez, Pablo. (2002). Three Residual Income Valuation Methods and Discounted Cash Flow Valuation. *IESE Business School Journal*. 15-15, p. 7.
- Hilton, Ronald W., & Platt, David E. (2009). *Managerial Accounting: Creating Value in a Global Business Environment* (8<sup>th</sup> ed.). New York: McGraw-Hill.
- Johnson, Robert., & Soenen, Lue. (2003). Index for Successful Business. *European Mangement*. London, June, p. 364.
- Sparling, David., & Turvey, Calum G. (2003). The Relationship between Economic Value Added and Stock Value. *Agribusiness*. June, p. 255.