

ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการควบคุมภายใน อัตราส่วนทางการเงิน  
กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป  
เป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธวัชชัย ปางชาติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย  
ปีการศึกษา 2562  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการควบคุมภายใน อัตราส่วนทางการเงิน  
กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป  
เป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธวัชชัย ปางชาติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย  
ปีการศึกษา 2562  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการควบคุมภายในและอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้ศึกษา	นายรัชชัย ปางชาติ
ปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.กิตติมา อัครนุพงศ์
ปีการศึกษา	2562

---

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทยอนุมัติให้นักศึกษาค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

  
.....ผู้อำนวยการหลักสูตร  
(รองศาสตราจารย์อรฤดี ศรีธราพิพัฒน์)

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

  
.....ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร)

  
.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชรินทร์ นิ่มตระกูล)

  
.....อาจารย์ที่ปรึกษา  
(รองศาสตราจารย์ ดร.กิตติมา อัครนุพงศ์)

## หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการควบคุมภายใน และอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ชื่อผู้ศึกษา

นายรัชชัช ปางชาติ

## ปริญญา

บัญชีมหาบัณฑิต

## อาจารย์ที่ปรึกษา

รองศาสตราจารย์ ดร.กิตติมา อัครนุพงศ์

## ปีการศึกษา

2562

## บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการควบคุมภายใน และอัตราส่วนทางการเงิน กับ มูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ซึ่งรวบรวมข้อมูลจาก สำนักงาน ก.ล.ต. ที่จดทะเบียนระหว่างปี 2560-2562 และ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่าในมุมมองของนักลงทุนสภาพคล่องของกิจการที่สูงหรือกระแสเงินสดที่สูงไม่นำไปลงทุนเพื่อสร้างผลกำไรแก่กิจการทำให้สภาพคล่องของกิจการมีทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น IPO และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นสิ่งที่นักลงทุนทั่วไปให้การยอมรับสามารถสะท้อนถึงความมั่งคั่งของกิจการได้ดีทำให้มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ทั้งนี้มีบริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร 23 บริษัทที่ไม่มีความเสี่ยงจากทั้งหมด 41 บริษัท ในทางตรงกันข้ามใน 41 บริษัทนี้มีบริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีเพียง 1 บริษัทที่ไม่มีความเสี่ยง และมีบริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการระดับความเสี่ยงปานกลาง 23 บริษัท สามารถตีความได้ว่า บริษัทส่วนมากมีการกำหนดนโยบายการควบคุมภายในที่ดีแต่ในขั้นตอนการดำเนินงานบริษัทส่วนมากมีความเสี่ยงระดับความเสี่ยงปานกลางควรปรับปรุงขั้นตอนการดำเนินงานเพื่อที่จะลดหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีเนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์จากรองศาสตราจารย์ ดร.กิตติมา อัครนุพงศ์ อาจารย์ที่ปรึกษาได้ให้คำแนะนำและตรวจสอบความถูกต้องตลอดจนให้แนวทางในการศึกษาครั้งนี้ และทำให้การศึกษานี้มีความครบถ้วนสมบูรณ์และสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และผู้ศึกษาขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้ นอกจากนี้ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลาพร ศรีจันเพชร ประธานกรรมการผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ษิริณัฐ นิมิตระกูล กรรมการ ที่ท่านได้กรุณาเป็นกรรมการตรวจสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระและให้คำแนะนำในงานวิจัยเป็นอย่างดี นอกจากนี้ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่าน หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาองค์ความรู้และให้คำแนะนำต่างๆ ตลอดจนสามารถนำวิชาความรู้ที่ได้ศึกษามาประยุกต์ในการศึกษาค้นคว้าอิสระได้

สุดท้ายนี้ขอขอบคุณ ครอบครัว เพื่อนนักศึกษาทุกคน และเจ้าหน้าที่ประสานงานหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ที่ให้กำลังใจและช่วยเหลือในด้านต่างๆ ด้วยดีเสมอมาทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้สำเร็จได้ด้วยดี

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ .....	ง
กิตติกรรมประกาศ .....	จ
สารบัญ .....	ฉ
สารบัญตาราง .....	ช
บทที่	
1 บทนำ .....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา .....	4
ขอบเขตการศึกษา .....	4
คำนิยามศัพท์ .....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	5
2 แนวคิดและทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	6
แนวคิดและทฤษฎี .....	6
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	14
สมมติฐานการศึกษา .....	20
3 ระเบียบวิธีการศึกษา .....	24
ประชากร .....	24
กลุ่มตัวอย่าง .....	24
กรอบแนวคิดในการศึกษา .....	26
การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	27
การวิเคราะห์ข้อมูล .....	29
สถิติเชิงพรรณนา .....	29

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
สัมพันธ์สหสัมพันธ์ .....	29
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	31
การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา .....	31
การวิเคราะห์สัมพันธ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน .....	36
ผลการทดสอบสมมติฐาน .....	39
5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	42
สรุปผลการศึกษา .....	42
สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน .....	43
อภิปรายผล .....	46
ข้อจำกัดสำหรับงานวิจัย .....	48
ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งนี้ .....	48
ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป .....	49
บรรณานุกรม .....	50
ประวัติผู้ศึกษา .....	54

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2562 .....	24
2 กลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัย .....	25
3 กรอบแนวคิดในการศึกษา .....	26
4 ตัวอย่างการวัดประสิทธิผลการควบคุมภายใน .....	27
5 สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย .....	31
6 บริษัทจดทะเบียนที่ระบุข้อบกพร่องการควบคุมภายใน .....	33
7 บริษัทจดทะเบียนข้อบกพร่องการควบคุมภายในที่ระดับความเสี่ยง (สูง กลาง ต่ำ) .....	34
8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ระบุข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กร ....	35
9 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ระบุข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับ กระบวนการ .....	35
10 การทดสอบการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่าง .....	36
11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน .....	37
12 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน .....	43



## บทที่ 1

### บทนำ

#### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ธนาคารแห่งประเทศไทย คาดว่าเศรษฐกิจของประเทศไทย ปี 2562 ยังเติบโตประมาณร้อยละ 4 ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับระดับศักยภาพของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย แม้จะมีทิศทางชะลอตัวบ้างจากปีก่อนหน้าจากด้านอุปสงค์ของต่างประเทศ และในปีนี้อัตราดอกเบี้ยในประเทศทั้งการอุปโภคบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนจะมีบทบาทสำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย ส่วนอัตราเงินเฟ้อคาดว่าจะอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ตั้งไว้ อย่างไรก็ตาม ภายใต้อิทธิพลของความผันผวน ความไม่แน่นอน ความซับซ้อนและความคลุมเครือของเศรษฐกิจโลก (VUCA World) และเศรษฐกิจไทยจะยังคงเผชิญกับความเสี่ยงทั้งจากปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงเสถียรภาพของระบบการเงินที่แม้จะยังอยู่ในเกณฑ์ดีแต่ยังคงมีบางจุดที่เปราะบาง เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ และพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่มาพร้อมกับการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าควรกว่าความเป็นจริงซึ่งเป็นผลกระทบมาจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นเวลานาน และ ตลาดการเงินและตลาดทุนมีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทย โดยเป็นศูนย์กลางของการทำธุรกรรมเพื่อการกู้ยืมและการลงทุน ซึ่งเงินที่หมุนเวียนในระบบการเงินจะถูกนำไปใช้ประโยชน์ที่ก่อให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ก็เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวสำหรับบริษัทไทยและบริษัทต่างประเทศ และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(mai) เป็นแหล่งระดมทุนสำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีศักยภาพการเติบโตสูง เพื่อให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืนมีการบริหารงานด้วยความโปร่งใส มีการควบคุมภายในและการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เสริมสร้างเครือข่ายธุรกิจและเพิ่มความพร้อมและสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน และมีบทบาทอย่างมากในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และมีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินของประเทศไทย ซึ่งทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

ประโยชน์จากการเข้าจดทะเบียนและเสนอขายหุ้นแก่สาธารณะเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering : IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ การเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว สามารถระดมทุนจากนักลงทุนหลากหลายประเภททั้งในและต่างประเทศโดยปราศจากดอกเบี้ย และการชำระคืนเงินต้นตามงวดเวลาที่กำหนดเหมือนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการบริหารเงินมากขึ้น รวมถึงเสริมสร้างภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือของบริษัท เนื่องจากการเข้าจดทะเบียนและเสนอขายหุ้นแก่สาธารณะจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และมาตรฐานต่าง ๆ และมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสตรวจสอบได้ นอกจากนี้ยังทำให้บริษัทรวมถึงผลิตภัณฑ์หรือบริการของบริษัท เป็นที่รู้จักต่อสาธารณชนมากขึ้น ช่วยเพิ่มโอกาสในการหาพันธมิตรทางธุรกิจและเข้าร่วมลงทุนจากพันธมิตรทางธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งจะสนับสนุนการขยายตัวและเพิ่มความแข็งแกร่งทางธุรกิจ รวมถึงเพิ่มความสามารถในการดึงดูดบุคลากรมืออาชีพเข้ามาร่วมงานกับทางบริษัทอีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ในช่วงปี 2559-2562 ที่ผ่านมัตัดชนีตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มการปรับตัวสูงขึ้น นอกจากราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นแล้ว และยังมีหุ้นของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่เพื่อเสนอขายให้กับประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากจากข้อมูลในการเสนอขายหุ้น IPO และส่วนมากมีผลตอบแทนระยะสั้นเฉลี่ยเป็นบวก (Ibbotson and Ritter, 2004 อ้างถึงใน ชุตติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า 1) ซึ่งผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO หรือ Underpricing ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่ราคาตลาดที่ซื้อขายหุ้น IPO วันแรกในตลาดรองสูงกว่าราคาจองซื้อ ดังนั้นเมื่อนักลงทุนสามารถซื้อหุ้น IPO ได้ในราคาจองซื้อ (Offering Price) และ ขายได้ในราคาปิดวันแรกที่หุ้นออกจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเป็นบวก ซึ่งเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนหันมาสนใจในการซื้อขายหุ้น IPO มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การลงทุนซื้อขายในหุ้น IPO ถือว่ามีเสียงปานกลางค่อนข้างสูง ซึ่งการที่หลักทรัพย์ยังไม่ได้ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้น ทำให้มีข้อมูลทางการเงินที่จำกัดและเป็นข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยตามหน่วยงานกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนด และทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลได้มากพอเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

ปัจจุบันประเทศไทยมีบริษัทเป็นจำนวนมากที่ต้องการจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) โดยแรงจูงใจหลักคือบริษัทสามารถระดมทุนด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าการกู้ยืมหรือการเพิ่มเงินลงทุน และส่งผลทำให้มีความสามารถในการแข่งขันที่มากยิ่งขึ้น ทำให้บริษัทต้องการที่จะขายหุ้นให้ได้ในราคาสูง ดังนั้นเพื่อให้หุ้นมีความน่าสนใจในมุมมองของนักลงทุน บริษัทจะแสดงให้เห็นถึงผลประกอบการที่ดีและการบริหารจัดการด้วยความโปร่งใส มีการความคุมภายในที่มีประสิทธิภาพสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นเหตุผลที่นักลงทุนต้องการจะลงทุนในหุ้นนั้น การที่บริษัทเลือกนำเสนอข้อมูล

ทางการเงินให้ผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนนั้น บริษัทมีแนวโน้มที่จะเลือกใช้นโยบายทางบัญชีในการสนับสนุนนำเสนองบการเงินที่ดีกว่าเป็นจริงในช่วง 1-3 ปีก่อนเข้าจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ทำให้รายงานทางการเงินนำเสนอผลกำไรของบริษัทสูงกว่าปกติในช่วงก่อนปีที่เสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Aharony et al., 1993; วัลยา อำนวยเดชา, 2548; อธิพิพล พิริยะนิตติ, 2549 อ้างถึงใน ชุตติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า 1) ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดีในมุมมองของนักลงทุน และเมื่อหุ้นสามารถเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ได้แล้ว มูลค่าหุ้นก็จะสามารถเพิ่มสูงขึ้นไปได้อีก ในช่วงหลายปีที่ผ่านมามีบริษัทที่จะนำเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป (IPO) มีหลายรายเป็นกิจการครอบครัวที่เพิ่งจะเริ่มต้นกระบวนการปรับตัวเพื่อเป็นบริษัทมหาชน ซึ่งที่ผ่านมามีบริษัทเหล่านั้นส่วนใหญ่ยังขาดการบริหารจัดการและการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพเพียงพอ การจัดโครงสร้างองค์กร และการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ภายในองค์กรอย่างเหมาะสม รวมทั้งไม่มีระบบการจัดเก็บข้อมูลที่จะนำไปใช้ประกอบการจัดทำรายงานทางการเงินได้อย่างถูกต้องและทันเวลา

อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยวัดจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและผลประเมินความ คืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัท ซึ่งวัดโดยผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อพิจารณามูลค่ากิจการของบริษัทในมุมมองทางการตลาดจะพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยวัดจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น และผลประเมินความคืบหน้าในเรื่อง การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับตัวแปรตามที่แตกต่างกัน นั่น คือ โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัท ซึ่งวัดโดย ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่ง วัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ด้วยเหตุนี้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้มีความสำคัญในกระบวนการบริหารจัดการ การกำกับกิจการที่ดี และระบบควบคุมภายในเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินให้แก่ผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บริษัทที่จดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จะต้องเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการและการควบคุมภายในและการกำกับกิจการที่ดีของ

บริษัทในส่วนผลการตรวจสอบระบบการควบคุมภายในโดยผู้ตรวจสอบภายในและข้อสังเกตของผู้สอบบัญชีที่ระบุข้อบกพร่องในการควบคุมภายในของบริษัทในแต่ละด้าน ซึ่งจะทำให้นักลงทุนทราบถึงสภาพแวดล้อมและระบบการควบคุมภายในเพื่อลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นทำให้ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดหวังและมีงานวิจัยเกี่ยวกับการควบคุมภายในของบริษัทไม่มีประสิทธิภาพจะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง (Beneish et al. 2008; Hammersley, Myers & Shakespeare, 2008 อ้างถึงใน ชุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า2) และส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น (Beneish et al., 2008; Ashbaugh-Skaife et al., 2009; Costello & Wittenberg-Moerman, 2011; Dhaliwal et al., 2011; J. B. Kim et al., 2011 อ้างถึงใน ชุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า 2)

ทั้งนี้การควบคุมภายในที่มีประสิทธิผลเป็นข้อมูลที่สำคัญทำให้ผู้ใช้งบการเงินมีความเชื่อมั่นในข้อมูลทางการเงินที่บริษัทเปิดเผยต่อประชาชนทั่วไปด้วยเหตุผลข้างต้น ทำให้ผู้ศึกษามีแรงจูงใจที่ต้องการศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิผลการควบคุมภายในและอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO)

## วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการควบคุมภายใน กับ มูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก(IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับ มูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการควบคุมภายในและอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) โดยรวบรวมข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดเอ็ม เอ ไอ (mai) ที่มีการจดทะเบียนเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) ในระหว่างปี พ.ศ. 2560-2562 การศึกษานี้ไม่ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียน ดังนี้ 1) บริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงิน(Financials) อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ อาทิเช่น ธุรกิจธนาคาร (Banking) ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities) ธุรกิจประกันภัยและ

ประกันชีวิต(Insurance) เพราะบริษัทดังกล่าวมีหน่วยงานกำกับดูแลโดยเฉพาะและมีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างจากธุรกิจโดยทั่วไป 2) บริษัทจดทะเบียนที่ไม่สามารถค้นหาข้อมูลจาก [www.market.sec.or.th](http://www.market.sec.or.th) หรือ สำนักงาน ก.ล.ต. 3) บริษัทจดทะเบียนที่ผู้ตรวจสอบภายในให้ความเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในและไม่ได้ระบุระดับความเสี่ยง

การรวบรวมข้อมูลข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ(Secondary data)และเก็บข้อมูลจากแบบ 69-1 หรือ แบบ Filing ข้อมูลทางการเงิน การเปิดเผยข้อมูล ข้อมูลความเห็นเกี่ยวกับระบบการควบคุมภายในของผู้ตรวจสอบภายใน และเก็บรวบรวมจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.sec.or.th>) และฐานข้อมูล SETSMART

### คำนิยามศัพท์

Initial Public Offering (IPO) คือการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก การจะมีหุ้น IPO ออกเสนอขายหรือไม่ขึ้นอยู่กับว่าบริษัทมองหาแหล่งเงินทุน (ที่นอกเหนือจากเงินกู้) เพื่อขยายกิจการหรือไม่ ถ้าบริษัทต้องการเงินทุนและกระจายการถือครองหุ้นให้ประชาชนทั่วไป ก็สามารถนำหุ้นของตนออกเสนอขายได้ โดยจะต้องทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่รับเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (underwriters) ซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. และต้องจัดทำหนังสือชี้ชวนตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้นักลงทุนใช้ข้อมูลประสิทธิภาพการควบคุมภายในและอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งต่อมูลค่ากิจการบริษัทจดทะเบียนให้สามารถพิจารณาการลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ระดับความเสี่ยงที่กิจการยอมรับได้
2. เพื่อให้ผู้บริหารใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับการพัฒนาระบบการควบคุมภายในที่มีผลต่ออัตราส่วนทางการเงินและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนสามารถสร้างมูลค่ากิจการได้สูงสุดในระดับความเสี่ยงที่กิจการยอมรับได้

## บทที่ 2

### แนวคิดและทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยครั้งนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการควบคุมภายในและอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก โดยศึกษาข้อบกพร่องของการควบคุมภายในทั้งระดับกระบวนการและระดับองค์การที่มีผลต่อรายงานทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินและส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยมีรายละเอียดดังนี้ 1) แนวคิดและทฤษฎี 2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### แนวคิดและทฤษฎี

อัตราผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก

แนวคิดของทฤษฎีที่อธิบายปรากฏการณ์ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก (หุ้น IPO) ซึ่งราคาเสนอขายวันแรกของหลักทรัพย์ดังกล่าวสูงกว่าราคาจองซื้อ หรือเรียกว่า Underpricing ซึ่งมีสมมติฐานคือ ความไม่สมมาตรของข้อมูล และให้ความสนใจกับนักลงทุนทั้งที่มีข้อมูลทางการเงินและไม่มีข้อมูลทางการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO โดยทั่วไปบริษัทมักตั้งราคาเสนอขายหุ้น IPO ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ในประเทศไทยนั้น เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกจัดอยู่ในกลุ่มของตลาดหลักทรัพย์เพิ่งเกิดใหม่ (Emerging Market) ทฤษฎีที่อยู่บนแนวคิดของข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกันถือเป็นทฤษฎีที่เหมาะสมในการอธิบายผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO (กัลยานี ภาคอัฐ, 2559)

พฤติกรรมราคาหุ้น IPO (McDonald and Fisher, 1972 อ้างถึงใน ชุตติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า 11) พบว่า นักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกจะได้รับอัตราผลตอบแทนสูงกว่าปกติในสัปดาห์แรกหลังจากที่เสนอขายต่อประชาชน หลังจากนั้นจะค่อยๆ ปรับตัวตามข้อมูลที่เปิดเผยต่อประชาชนทั่วไป ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Capital Market) และเมื่อสิ้นปีแรกของการลงทุน จะพบว่านักลงทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกไม่แตกต่างจากการลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Steven M. Dawson, 1987 อ้างถึงใน ชุตติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า 11) ที่ทำการทดสอบพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่เกิดขึ้นในหลักทรัพย์ของประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์ ได้รับอัตราผลตอบแทนเกินกว่าปกติใน

ช่วงแรกของการลงทุนและในเวลาต่อมาราคาจะค่อยๆ ปรับตัวลดลงและไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจึงสอดคล้องกับสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Capital Market)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนรวมไปถึงมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน มี 2 รูปแบบคือ 1) วิเคราะห์แบบบนลงล่าง (Top-Down Approach) กล่าวคือ เริ่มวิเคราะห์จากสภาพเศรษฐกิจโดยภาพรวม วิเคราะห์อุตสาหกรรม ตลอดจนวิเคราะห์บริษัทเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์มูลค่าของบริษัทในอนาคต 2) วิเคราะห์แบบล่างขึ้นบน (Bottom-Up Approach) คือการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทก่อน จากนั้นนำบริษัทที่มีความน่าสนใจไปวิเคราะห์ว่าน่าลงทุนหรือไม่ โดยดูจากการอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นอยู่และภาพรวมของสภาพเศรษฐกิจด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

### การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน มี 3 ขั้นตอนที่สำคัญดังนี้

1. การวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ (Economic Analysis) จะเน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมามาตลอดจนแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งอาจจะเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจโลกและแนวนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล ว่าจะมีผลกระทบต่อบริษัทหรือไม่เพียงใด
2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) จะเน้นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพตลาดและการแข่งขัน ตลอดจนแนวโน้มการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม รวมถึงปัจจัยต่างๆ ที่จะกระทบต่ออุตสาหกรรม เช่น นโยบายการสนับสนุนของภาครัฐ การเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีการปรับโครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น
3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นขั้นตอนสุดท้ายของการวิเคราะห์ โดยจะต้องวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) ได้แก่ ขนาดของบริษัทความเป็นที่รู้จักของสินค้าประสิทธิภาพการบริหารจัดการของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาด การกระจัดจำหน่าย แผนการขยายโรงงาน การวิจัยและพัฒนาสินค้า เป็นต้น และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ซึ่งจะประกอบด้วย 1) การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statements) ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน (Statements of Financial Position) งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statements of Comprehensive Income) งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) และ 2) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios Analysis)

การเปิดเผยข้อมูลระบบการบริหารจัดการและระบบควบคุมภายในของบริษัท ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีเกี่ยวกับการควบคุมภายใน สามารถสร้างความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน และข้อมูลทางการเงินต่างๆ ที่บริษัทเปิดเผยต่อประชาชนทั่วไป ซึ่งรวมถึงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท

## อัตราส่วนทางการเงิน

ปิยพล อยู่สำราญ (2561) กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่เป็นที่นิยมใช้ในการวิเคราะห์บริษัท โดยใช้ข้อมูลต่างๆ ที่แสดงภายในงบการเงินมาคำนวณให้เป็นอัตราส่วนทางการเงิน และนำอัตราส่วนเหล่านั้นไปใช้อธิบายปรากฏการณ์ต่างๆ ในการประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการดำเนินงานต่างๆ ของกิจการ รวมถึงใช้เปรียบเทียบกับตัวบริษัทในอดีตเพื่อเห็นแนวโน้มต่างๆ ของกิจการได้ นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้ ยังสามารถนำไปใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้อีกด้วย การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทตามวัตถุประสงค์ของการพิจารณา ดังนี้

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratios) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความคล่องตัวในการดำเนินงานของกิจการ หมายถึง ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินเมื่อถึงกำหนดได้และจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่างๆ ที่เกิดขึ้น หากอัตราส่วนทางการเงินในส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินงานและชำระหนี้ระยะสั้นได้

2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการบริหารของกิจการในด้านต่างๆ โดยกิจการที่มีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์สูงจะส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นได้และส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกความสามารถของกิจการในการสร้างผลกำไรจากรายได้ที่มีของกิจการโดยอัตราส่วนนี้สะท้อนถึงความสามารถในการจัดการรายได้และการบริหารจัดการที่ดีของกิจการ

4. อัตราส่วนนโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratios) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงแนวทางการบริหารเงินในภาพรวมของบริษัท ทั้งในประเด็นของสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งครอบคลุมถึงความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทได้ รวมถึงประเด็นการจ่ายปันผลหรือเก็บเงินไว้ใช้ลงทุนและความสามารถชำระดอกเบี้ย เป็นต้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562)

ปิยพล อยู่สำราญ (2561) อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ศึกษาเลือกใช้ในการวิจัยฉบับนี้ จะประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 ประเภทข้างต้น รวมทั้งหมด 9 อัตราส่วน ได้แก่

## อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (LIQUIDITY RATIOS)

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) (เท่า)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$



อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ายิ่งสูง ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมาก เจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนนี้มาก เนื่องจากแสดงโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้ว่ามีอยู่มากหรือน้อย

## 2. อัตราส่วนเงินสด (Cash Ratio) (เท่า)

$$\text{อัตราส่วนเงินสด} = \frac{\text{เงินสด} + \text{หลักทรัพย์ในความต้องการตลาด}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนที่มีความระมัดระวังมากที่สุดที่ใช้ในการวิเคราะห์สภาพคล่องของกิจการ โดยเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการตลาด แสดงถึงสภาพคล่องที่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้

## อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (EFFICIENCY RATIOS)

### 3. อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) (เท่า)

$$\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทว่าสามารถสร้างยอดขายเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด

### 4. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) (ร้อยละ)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}} \times 100$$

อัตราส่วนนี้ใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนบนสินทรัพย์ที่มี

## อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (PROFITABILITY RATIOS)

### 5. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) (ร้อยละ)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย}} \times 100$$

อัตราส่วนนี้ใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเงินทุนที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

### อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (FINANCIAL POLICY RATIOS)

#### 6. อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) (เท่า)

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์เพื่อหากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรสุทธิ+ภาษีเงินได้+ดอกเบี้ยจ่าย) ต่อ ดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่หน้าที่ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ยการที่อัตราส่วนนี้ลดลงอาจจะเนื่องมาจากสาเหตุใดสาเหตุหนึ่งหรือหลายสาเหตุ เช่น ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไปหรือเงินกู้เพิ่มขึ้นหรือกำไรลดลง

#### 7. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) (เท่า)

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{เงินต้นที่ต้องชำระคืน} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราความสามารถในการชำระหนี้ แสดงถึงบริษัทมีความมั่นคงทางการเงินที่จะชำระหนี้สินคืนจากรายได้ที่รับมาจำนวนมากน้อยเพียงใด เพราะภาระหนี้สินที่มีอยู่เป็นความเสี่ยงทางการเงิน ถ้าบริษัทไม่สามารถที่จะชำระคืนแก่เจ้าหนี้จะนำไปสู่การล้มละลายได้

#### 8. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) (เท่า)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใดซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร

### 9. อัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio) (ร้อยละ)

$$\text{อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}} \times 100$$

อัตราส่วนนี้ใช้ในการพิจารณาว่าธุรกิจมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลอย่างไร ถ้าอัตราส่วนนี้สูงก็แสดงให้เห็นว่ากำไรส่วนใหญ่ของธุรกิจใช้ไปเพื่อตอบแทนผู้ลงทุนหรือเจ้าของกิจการ โดยการจ่ายเงินปันผลและกำไรส่วนที่เหลือเพื่อใช้ในการบริหารกิจการหรือขยายกิจการของธุรกิจ

### ตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ปิยพล อยู่สำราญ (2561) กล่าวว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือ ข้อมูลข่าวสาร ความเชื่อ ความคาดหวัง และทุกอย่างที่เกี่ยวข้องทั้งหมดได้ สะท้อนออกมาเป็นราคาหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ทุกคนสามารถเข้าถึงและรับรู้ข้อมูลทุกอย่างได้เหมือนกัน พร้อมกัน ส่งผลให้ราคาตอบสนองต่อข้อมูลต่างๆ เหล่านั้นออกมาโดยทันทีเพื่อสะท้อนข้อมูลใหม่ ตัวอย่างของ ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ที่มีประเด็นเป็นที่ถกเถียงกันมานานก็คือ ตลาดหุ้น นั่นเองเราสามารถแบ่ง สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ออกได้เป็น 3 ระดับ คือ

1. ความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-form efficiency) ไม่มีความได้เปรียบโดยการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีตการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เพื่อทำกำไรส่วนเพิ่มที่ไม่สามารถทำได้ ข้อมูลในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอดีตและอนาคต เป็นอิสระต่อกันโดยสิ้นเชิง แต่การใช้วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundament Analysis) เพื่อหาหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่า หรือ เกินกว่าพื้นฐานยังคงสามารถทำได้

2. ความมีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi strong-form efficiency) ข้อมูลทุกอย่างในตลาดที่เป็นสาธารณะสามารถสะท้อนออกมาเป็นราคาหุ้นในตลาดโดยทันที ไม่มีความได้เปรียบโดยการวิเคราะห์ข้อมูลสาธารณะไม่ว่าจะเป็น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หรือ การวิเคราะห์ทางเทคนิค ก็ไม่สามารถทำกำไรเกินกว่าปกติได้

3. ความมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-form efficiency) ข้อมูลทุกอย่างในตลาดไม่ว่าจะเป็นสาธารณะหรือเป็นส่วนตัวสะท้อนออกมาเป็นราคาหุ้นในตลาด แม้แต่ข้อมูลวงในก็ไม่สามารถทำให้นักลงทุนมีความได้เปรียบ (Malkiel and Fama, 1970 อ้างถึงใน ปิยพล อยู่สำราญ, 2561 หน้า 11) ได้เสนอว่า ในตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพ นักลงทุนไม่สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้หากนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ ตลาดหุ้นนั้นถือว่าเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งในเวลาต่อมา (Hite and Owers, 1983 and Hong et al., 2007 อ้างถึงใน ปิยพล อยู่สำราญ, 2561 หน้า 11) ได้ทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในช่วงการประกาศข้อมูลข่าวสารออกสู่ตลาด โดยพบว่าหากเรามีข้อมูลข่าวสารล่วงหน้าและข้อมูลทางสถิติที่เพียงพอ เราจะสามารถใช้พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้าได้

สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์ และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2557) ศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) การศึกษาครั้งนี้ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2556 ซึ่งตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึง วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการทดสอบทางสถิติ โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงเส้นด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน หรือหมายความว่าราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและในอนาคตไม่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ในอนาคต ฉะนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

ความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน และระบบการควบคุมภายในและการบริหารจัดการที่ดีมีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยระบบการควบคุมภายในที่ดีจะสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียได้เป็นอย่างดี ดังนั้นบริษัทจึงเป็นหน้าที่ที่จะต้องดำเนินการให้มั่นใจว่า ระบบการควบคุมภายในของบริษัทมีความเหมาะสมและสามารถดำเนินงานให้เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท กฎหมายและข้อกำหนดต่างๆ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถจัดทำรายงานทางการเงินและเปิดเผยข้อมูลทางการเงินได้อย่างน่าเชื่อถือ

### การควบคุมภายใน

ซุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ (2558) ให้คำนิยาม การควบคุมภายใน หมายถึง กระบวนการปฏิบัติงานซึ่งถูกกำหนดหรือออกแบบไว้โดยคณะกรรมการและผู้บริหารขององค์กร เพื่อให้เกิดความมั่นใจอย่างสมเหตุสมผลว่าบริษัทจะสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ในด้านการดำเนินงาน การรายงานทางการเงิน และการปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับ มาตรการใดๆ ที่ดำเนินการโดยผู้บริหาร คณะกรรมการและผู้ที่เกี่ยวข้อง เพื่อบริหารจัดการความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสในการบรรลุเป้าหมายขององค์กร โดยผู้บริหารเป็นผู้วางแผน จัดการและสั่งการให้เกิดการดำเนินการได้อย่างเพียงพอ เพื่อให้เกิดความมั่นใจอย่างสมเหตุสมผลว่าบริษัทจะบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้

### องค์ประกอบของการควบคุมภายใน

ระบบการควบคุมภายในที่เหมาะสมสามารถป้องกันหรือลดความเสี่ยงที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มของบริษัทได้และการควบคุมภายในที่ดีลักษณะดังต่อไปนี้

องค์ประกอบที่ 1 สภาพแวดล้อมการควบคุม หมายถึง การกำหนดแนวทางโครงสร้างหรือทิศทางขององค์กรโดยคณะกรรมการและผู้บริหารระดับสูง โดยการสร้างลักษณะหรือบรรยากาศการควบคุมภายในองค์กร (Tone at the top) และสภาพแวดล้อมการควบคุมจัดเป็นองค์ประกอบพื้นฐานของทุกองค์ประกอบในการควบคุมภายใน

องค์ประกอบที่ 2 การประเมินความเสี่ยง หมายถึง กระบวนการในการระบุ วิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงที่อาจมีผลต่อการบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร เพื่อนำมาพิจารณากำหนดแนวทางในการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ทั้งนี้ควรมีการพิจารณาปัจจัยเสี่ยงให้ครอบคลุมทั้งปัจจัยภายในและภายนอกองค์กร

องค์ประกอบที่ 3 กิจกรรมควบคุม หมายถึง นโยบาย มาตรการ และวิธีการดำเนินงานต่างๆที่ฝ่ายบริหารนำมาใช้เพื่อให้มั่นใจว่าสามารถจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลและช่วยในการบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร ทั้งนี้ กิจกรรมควบคุมควรมีการดำเนินการในทุกระดับขององค์กร

องค์ประกอบที่ 4 สารสนเทศและการสื่อสาร สารสนเทศ ได้แก่ ข้อมูลข่าวสารทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานอื่นๆ จากแหล่งข้อมูลภายในและภายนอก โดยผู้บริหารจำเป็นต้องใช้สารสนเทศประกอบการตัดสินใจและการดำเนินงาน การสื่อสาร เป็นกระบวนการรับและส่งข้อมูลทั้งกับบุคคลหรือหน่วยงานทั้งภายในและภายนอกองค์กร เพื่อให้เกิดการปฏิบัติหรือดำเนินการต่อไปอย่าง

องค์ประกอบที่ 5 การติดตามประเมินผล หมายถึง กระบวนการในการเฝ้าสังเกตสอดส่องดูแล หรือ สอบทาน และประเมินคุณภาพผลงาน หรือผลการปฏิบัติตามระบบการควบคุมภายในที่กำหนดไว้อย่างต่อเนื่อง สม่าเสมออยู่ตลอดเวลา เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าระบบการควบคุมภายในที่กำหนดไว้ มีความเพียงพอ เหมาะสม และทันเวลา รวมทั้งมีการปรับปรุงระบบการควบคุมภายในให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปอยู่เสมอ

### ประเภทข้อบกพร่องในการควบคุมภายใน

Moody's, (2004); PCAOB, (2004) อ้างถึงใน ชุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า 7 การจัดประเภทข้อบกพร่องในการควบคุมภายในแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร (Company-level control deficiencies) 2) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ (Process-level control deficiencies)

Doyle et al., (2007) อ้างถึงใน ชุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ, 2558 หน้า 7 ใช้วิธีการจัดประเภทความบกพร่องของการควบคุมภายในของบริษัท ในลักษณะที่จะไม่เกิดขึ้นร่วมกัน (Mutually exclusive) กล่าวคือ แต่ละบริษัทจะถูกจัดให้มีความบกพร่องในระดับองค์กรหรือระดับกระบวนการเท่านั้น หากบริษัทมีทั้งข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร (Company-level) และระดับกระบวนการ (Process-level) บริษัทนั้นจะถูกจัดประเภทให้เป็นบริษัทที่มีความ

บกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กร (Company-level) การจัดประเภทข้อบกพร่องของการควบคุมภายในของบริษัท IPO ออกเป็น 2 กลุ่ม คือ

### **บริษัทที่มีข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร**

การควบคุมภายในระดับองค์กร(Company-level controls) การควบคุมภายในที่ส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้างต่อการควบคุมภายในของทั้งบริษัท โดยคำว่า วงกว้าง (Pervasive) หมายถึง การควบคุมนั้นจะต้องส่งผลกระทบต่อองค์กรโดยรวม มิใช่เพียงแต่กระบวนการในการทางานใด กระบวนการหนึ่งในองค์กรเท่านั้น จึงสามารถสรุปได้ว่าการควบคุมระดับองค์กรจะถูกจัดตั้งโดยผู้บริหารระดับสูง เช่น การควบคุมด้านจริยธรรมที่จัดตั้งขึ้นโดยผู้บริหารและการควบคุมดังกล่าวได้ถูกเผยแพร่ไปสู่พนักงานในทุกระดับขององค์กร (Top-down)

### **บริษัทที่มีข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ**

การควบคุมภายในระดับกระบวนการ(Process-level controls) การควบคุมที่เกี่ยวข้องกับรายการใดรายการหนึ่งโดยเฉพาะโดยทั่วไปแล้วบริษัทจะมีกระบวนการในการดำเนินงานหลัก ได้แก่ การขายและรับชำระเงิน การซื้อและการจ่ายเงินสินค้าคงคลัง เป็นต้น โดยการควบคุมที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อรายงานทางการเงิน

## **งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง**

เสกิตดาว ชื่อวัฒนะ (2536) ศึกษาการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดแรกต่อประชาชน พฤติกรรมการกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทน และประชากรและกลุ่มตัวอย่างคือข้อมูลราคาจองและราคาปิดของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก (IPO) ช่วงปี พ.ศ. 2541 – 2548 มีจำนวนข้อมูลของการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อประชาชน เท่ากับ 124 หลักทรัพย์ และใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยระหว่างผลตอบแทนวันแรกและตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับช่วงเวลาการเสนอขายหลักทรัพย์รายไตรมาส พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดราคาเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนครั้งแรกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ กำไรต่อหุ้น ขนาดของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดการกระจายหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก และสภาวะตลาดโดยตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกมากที่สุดคือ กำไรต่อหุ้น ซึ่งหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกจะให้อัตราผลตอบแทนแรกเริ่มที่สูงมาก โดยมีอัตราสูงสุดคือร้อยละ 41.50 ต่อเดือน และเมื่อถือหลักทรัพย์จนถึงหนึ่งปี จะลดลงเหลือร้อยละ 5

Doyle et al., (2007) ได้ศึกษาเรื่อง Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting ประชากรและกลุ่มตัวอย่างใช้ข้อบกพร่องการควบคุมภายในของบริษัทจำนวน 779 บริษัท เป็นข้อมูลในการศึกษาช่วงเดือน สิงหาคม 2002 ถึง สิงหาคม 2005 และใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์แบบตัวแปรเดียวและการวิเคราะห์หลายตัวแปร (Descriptive statistics and univariate analysis and multivariate analysis) พบว่า บริษัทที่มีจุดอ่อนของการควบคุมภายในที่มีสาระสำคัญระดับองค์กร (Company-level control weakness) จะมีระดับความรุนแรงและส่งผลกระทบต่อคุณภาพรายการคงค้างมากกว่าจุดอ่อนของการควบคุมภายในที่มีสาระสำคัญระดับกระบวนการ (Process-level internal weakness) เนื่องจากข้อบกพร่องระดับกระบวนการมีลักษณะที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับรายการทางบัญชีใดบัญชีหนึ่งอย่างเฉพาะเจาะจงทำให้ข้อบกพร่องนี้สามารถตรวจพบได้ง่ายและไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพรายงานทางการเงิน แต่สำหรับข้อบกพร่องระดับองค์กรจะเกี่ยวข้องกับพื้นฐานของปัญหา เช่น สภาพแวดล้อมการควบคุมซึ่งผู้สอบบัญชีไม่สามารถตรวจพบและทำการแก้ไขปัญหาได้ง่าย

สกลพร พิบูลย์วงศ์ (2555) สำนวจความคิดเห็นของนักบัญชีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกเพื่อการลงทุนเกี่ยวกับการวางระบบควบคุมภายในและสภาพแวดล้อมภายในองค์กรที่มีผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากนักบัญชีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกเพื่อการลงทุน จำนวน 42 คน โดยใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่สถิติเชิงพรรณนาการทดสอบ F-test และการทดสอบ T-test พบว่านักบัญชีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกเพื่อการลงทุนมีความคิดเห็นในภาพรวมเกี่ยวกับการวางระบบบัญชีมีผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีโดยด้านกิจกรรมการควบคุม ด้านสารสนเทศและการสื่อสาร ด้านการติดตามและประเมินผล มีผลต่อความคิดเห็นของนักบัญชี เกี่ยวกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีในระดับสูงที่สุด ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และด้านสภาพแวดล้อมการควบคุม ด้านการประเมินความเสี่ยงมีผลต่อความคิดเห็นในระดับรองลงมาที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 นักบัญชี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกเพื่อการลงทุน มีความคิดเห็นในภาพรวมเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมภายในองค์กรมีผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีโดยด้านการบริหารจัดการ ด้านโครงสร้างองค์กร มีผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ด้านวัฒนธรรมองค์กรไม่มีผลต่อความคิดเห็นของนักบัญชี และนักบัญชีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกเพื่อการลงทุน มีความคิดเห็นในภาพรวมด้านคุณภาพข้อมูลทางบัญชี โดยด้านความเชื่อถือได้และด้านการเปรียบเทียบได้มีผลต่อความคิดเห็นของนักบัญชีในลำดับสูงที่สุดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ด้านความเข้าใจด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีผลต่อความคิดเห็นในลำดับรองลงมา ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง

จำนวน 9 ธนาคาร (180 ตัวอย่าง) ศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2552-2556 โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิจัยอธิบายฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธนาคาร 4 ด้าน คือ ด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency) ด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage) และด้านมูลค่าตลาดหรือการเติบโต (Market Value or Growth) โดยเลือกใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละไตรมาส เพื่อให้เห็นว่าข้อมูลทางการเงินในไตรมาสนั้นๆ มีความสัมพันธ์และสะท้อนให้เห็นถึงราคาหลักทรัพย์ในไตรมาสเดียวกันได้ โดยวิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และวิเคราะห์สมการถดถอย พบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทั้งสิ้น 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร โดยที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

กัลยานี ภาคออต (2559) ศึกษาผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ไทย ประชากรคือ หุ้น IPO ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ สำหรับระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 ธันวาคม 2557 การวิจัยครั้งนี้ 1) เก็บรวบรวมข้อมูลและความถี่ เพื่อพิจารณาช่วงเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์วันแรกของหุ้น IPO 2) คำนวณอัตราผลตอบแทนวันแรก วันที่สาม และ วันที่ห้าของหุ้น IPO เพื่อวิเคราะห์ลักษณะของผลตอบแทนวันแรก 3) ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเพื่อระบุปัจจัยที่สามารถอธิบายหุ้น IPO ผลการวิจัยพบว่า หุ้น IPO ส่วนใหญ่ซื้อขายวันแรกในเดือนพฤศจิกายน รองลงมาคือ เดือนธันวาคม ตุลาคม พฤษภาคม และเดือนกันยายน อัตราผลตอบแทนวันแรกเฉลี่ยของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์ ประมาณ 61.43% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันที่สามและวันที่ห้า โดยหุ้น IPO ปี 2557 มีอัตราผลตอบแทน วันแรกเฉลี่ยสูงที่สุดคือ 80.18% ในขณะที่หุ้น IPO ปี 2553 มีอัตราผลตอบแทนวันแรกเฉลี่ยต่ำสุดคือ 38.30% ขนาดของเงินลงทุนที่จัดหาและภาวะตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายระดับของผลตอบแทนวันแรกของ หุ้น IPO

ชุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ (2559) ศึกษาเชิงประจักษ์ของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมภายในและคุณภาพกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้น แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกโดยรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) ระหว่างปี 2553 – 2557 รวมทั้งสิ้น 75 บริษัท และใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุระหว่างการควบคุมภายในและคุณภาพกำไร พบว่า การควบคุมภายในมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร กล่าวคือ บริษัทที่มีข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กรจะมีรายการคงค้างเกินปกติที่มากกว่า แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง



ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการกับรายการคงค้างเกินปกติ นอกจากนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมภายในกับความมีเสถียรภาพของกำไร โดยงานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ของการควบคุมภายในกับคุณภาพของกำไรในเชิงประจักษ์เป็นครั้งแรกของประเทศไทยซึ่งจะทำให้เห็นประโยชน์ของการควบคุมภายในที่จะช่วยเพิ่มคุณภาพกำไรของกิจการ

ศศิ ดิษณะ (2559) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและการควบคุมภายในของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อทดสอบผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและการควบคุมภายในเกี่ยวกับมูลค่าของบริษัท ประชากรในการศึกษานี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดโดย 235 บริษัท ตัวอย่างมีการใช้รายงานประจำปีในช่วงปี 2555-2557 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและการควบคุมภายใน เป็นผลให้มีการเพิ่มขึ้นของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและการควบคุมภายในในระหว่างการศึกษาที่พบมากที่สุดการเปิดเผยข้อมูลคือการจัดการสิ่งแวดล้อมของสิ่งแวดล้อมและการประเมินความเสี่ยงของภายในการควบคุมใน ขณะที่ข้อมูลทางการเงินของสภาพแวดล้อมและกิจกรรมการควบคุมของการควบคุมภายในเป็นการเปิดเผยน้อยกว่าทั่วไป นอกจากนี้ยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการวิจัยและการพัฒนาสิ่งแวดล้อมและมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างความเสี่ยงการประเมินการควบคุมภายในและมูลค่าของบริษัท นอกจากนี้ ขนาด บริษัท ประเภทของผู้สอบบัญชีและประเภทอุตสาหกรรมที่ไม่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมการควบคุมภายในและมูลค่าที่มั่นคงการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นเครื่องมือที่จะช่วยผู้ลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบันกับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมินมูลค่าโดยผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใด ๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม จะตัดสินใจขาย เมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง

อนัญญา คำพันธุ์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ใช้ศึกษาประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี และอัตราการจ่ายเงินปันผล ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลผลการดำเนินงานทางการเงินจากงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558 และ พ.ศ. 2559 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตรา

ที่สูง กำไรสะสมจะลดลง มีผลทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดลงและพบว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งวัดจากอัตราหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาต่อกำไร และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ คือ ราคาตลาดของหุ้นขึ้นอยู่กับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จะได้รับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นในอนาคต

ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 33 บริษัท โดยศึกษาจากงบการเงินประจำไตรมาส ตั้งแต่ปี 2557 ถึง ปี 2559 รวมระยะเวลา 12 ไตรมาส โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินของบริษัทในฐานะข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงินภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน(WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ(NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ขวัญณา เต็กศิริ,สมใจ บุญหมื่นไวยและชนภณ วิมูลอาจ (2561) ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการ ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินโดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2558 และใช้ราคาตลาดของหลักทรัพย์จากราคาปิดถัวเฉลี่ยคือระหว่างช่วงก่อนวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ถึง หลังวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ผู้วิจัยทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ 2 วิธี คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี (BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ พบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ

ราคาหลักทรัพย์ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และอัตราส่วนเงินสด(CASH)

ปิยพล อยู่สำราญ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และราคาเสนอขายหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยการศึกษานี้ได้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินที่เผยแพร่ในหนังสือชี้ชวนของบริษัทที่จดทะเบียนเสนอ ขายหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่ปี 2552 ถึง 2561 รวมทั้งหมด 105 บริษัท พบว่า อัตราความสามารถในการจ่าย ดอกเบี้ย (ICR) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคา IPO อย่างมีนัยสำคัญ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนฯ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมและอัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนฯ ความสามารถในการทำกำไรในช่วงก่อนเสนอขายหุ้น IPO ของบริษัท จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการกำหนดราคาเสนอขายหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาเสนอขาย IPO ของบริษัทที่จดทะเบียน

มัณฑุทธิ์ ทองสงโสม (2561) ศึกษาปัจจัยของประสิทธิผลการควบคุมภายในที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคือผู้ตรวจสอบภายใน ตั้งแต่ระดับหัวหน้าแผนก จำนวน 257 คน เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาและเก็บข้อมูลคือ แบบสอบถาม การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนการวิเคราะห์ ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษาคือ ประสิทธิภาพการควบคุมภายใน ด้านสารสนเทศและการสื่อสาร มีอิทธิพลทางบวกต่อคุณภาพข้อมูลทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.542 และด้านสภาพแวดล้อมการควบคุม ด้านการประเมินความเสี่ยง ด้านกิจกรรมการควบคุม ด้านการติดตามและประเมินผล ไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพข้อมูลทางการเงิน

รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 3 บริษัท โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี 2561 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 5 ปีย้อนหลัง ใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 7 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA), กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E), อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR), และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV)

โดยวิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่นๆ มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น

สุวิทย์ ไวยทิพย์, พัทธิยา เหนกกลางและวรรณวิมล นาคทัต (2561) ศึกษาประสิทธิภาพของการทบทวนการตรวจสอบภายในของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบสอบถามในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากคณะกรรมการตรวจสอบภายในของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 518 บริษัท และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย และการวิเคราะห์การถดถอยพหุหลายตัวแปร ซึ่งเป็นสมการเชิงเส้นที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ได้อย่างมีประสิทธิภาพ พบว่า ประสิทธิภาพของการทบทวนการตรวจสอบภายในมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น และประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง นอกจากนี้ ยังพบว่าประสิทธิผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบรรลุผลสำเร็จตามเป้าหมายองค์กร ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัยนี้สามารถนำไปเป็นแนวทางในการพัฒนาเสริมสร้าง และปรับปรุง ประสิทธิภาพการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบ และการตรวจสอบภายใน เพื่อให้บริษัทได้รับความเชื่อถือจากสาธารณชน และอยู่รอดได้อย่างยั่งยืนและยาวนาน

## สมมติฐานการศึกษา

เนื่องจากไม่มีงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ข้อบกพร่องของการควบคุมภายใน ระดับองค์กรหรือระดับกระบวนการกับราคาหุ้น IPO โดยตรงผู้ศึกษาจึงไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางความสัมพันธ์ได้ จึงตั้งสมมติฐานที่ 1 และ สมมติฐานที่ 2 ดังนี้

### สมมติฐานที่ 1

$H_0$ : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

### สมมติฐานที่ 2

$H_0$ : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ขวัญนภา เคิกศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธนภณ วิมูลอาจ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ จิราพร เห่งดา (2560) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค และแก้วมณี อุทิมย์ และกนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2557) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 3

$H_0$ : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ขวัญนภา เคิกศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธนภณ วิมูลอาจ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า อัตราส่วนเงินสด(CA) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 4

$H_0$ : อัตราส่วนอัตราส่วนเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราส่วนอัตราส่วนเงินสดมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) ศึกษาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับราคาหุ้น IPO มีทิศทางในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 5

$H_0$ : อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบหรือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม(TA) ต่อราคาเสนอขาย IPO มีทิศทางในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิร์มย์, กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2557) พบว่า อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม(TA) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ขัดแย้งกับงานวิจัยของ สันตพงษ์ คล่องวีระชัย (2557) พบว่า อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคาร และหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 6

$H_0$ : อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TA) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ชนนี้ ยิ่งนิรันดร์และทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ (2562) พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีความขัดแย้งกับงานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) ศึกษาอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) ความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาเสนอขาย IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 7

$H_0$ : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) ศึกษาอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ จิราพร เห่งดา (2561) พบว่า อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย(ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 8

$H_0$ : อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) ต่อราคาเสนอขาย IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิร์มย์, กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2557) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น(DE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 9

$H_0$ : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราความสามารถ ในการชำระหนี้(DSCR) ต่อราคาเสนอขาย IPO มีทิศทางในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) พบว่า อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

### สมมติฐานที่ 10

$H_0$ : อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

งานวิจัยของ ปิยพล อยู่สำราญ (2561) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่าย บันผล (DP) ต่อราคาเสนอขาย IPO มีทิศทางในเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้อง กับงานวิจัยของ ปทุมวดี โบนัสเลื่อน (2561) พบว่า อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) ไม่มีความสัมพันธ์ กับมูลค่ากิจการภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ อนัญญา คำพันธุ์ (2559) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับการ เปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

### สมมติฐานที่ 11

$H_0$ : อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

$H_1$ : อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

### บทที่ 3

## ระเบียบวิธีการศึกษา

ระเบียบวิธีการศึกษาบทนี้กล่าวถึง ประชากร กลุ่มตัวอย่าง ตัวแปร กรอบแนวคิดในการศึกษา การรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูล

### ประชากร

ประชากรในการศึกษานี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ตลาดเอ็ม เอ ไอ (mai) ที่มีการจดทะเบียนเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) ในระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ.2562 เป็นระยะเวลา 3 ปี และจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 84 บริษัท รายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2562

จำนวนบริษัทจดทะเบียน	2560	2561	2562	รวม
บริษัทจดทะเบียน	27	23	34	84

### กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ตลาดเอ็ม เอ ไอ (mai) ที่มีการจดทะเบียนเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) ที่ระดับความเสี่ยง (สูง กลาง ต่ำ) โดยผู้ตรวจสอบภายในและมีการเปิดเผยข้อมูลในแบบ 65-1 จาก [www.market.sec.or.th](http://www.market.sec.or.th) หรือ สำนักงาน ก.ล.ต.

ทั้งนี้ประชากรที่นำมาศึกษานี้ไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินเพราะบริษัทดังกล่าวมีหน่วยงานกำกับดูแลโดยเฉพาะและมีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างจากธุรกิจโดยทั่วไป และไม่นำบริษัทที่ไม่สามารถค้นหาข้อมูลจาก [www.market.sec.or.th](http://www.market.sec.or.th) หรือ สำนักงาน ก.ล.ต. มาศึกษาในงานวิจัย และไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ระดับความเสี่ยงทำให้จำนวนตัวอย่างสำหรับการศึกษา เท่ากับ 41 บริษัท จากบริษัทที่จดทะเบียนทั้งหมด 84 บริษัท รายละเอียดดังนี้



ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัย

บริษัทจดทะเบียน	2560	2561	2562	รวม
บริษัทจดทะเบียนทั้งหมด	27	23	34	84
หัก บริษัทที่ไม่นำมาใช้ในงานวิจัย				
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน	8	6	7	21
บริษัทจดทะเบียนไม่มีข้อมูล	3	2	1	6
บริษัทจดทะเบียนไม่ระบุระดับความเสี่ยง	1	6	9	16
<b>ตัวอย่างสำหรับงานวิจัย</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>41</b>

ตามตารางที่ 2 บริษัทจดทะเบียนที่ไม่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย 1) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน(Financials) อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ อาทิเช่น ธุรกิจธนาคาร (Banking) ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities) ธุรกิจประกันภัย และประกันชีวิต(Insurance) เพราะบริษัทดังกล่าวมีหน่วยงานกำกับดูแลโดยเฉพาะและมีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างจากธุรกิจโดยทั่วไป 2) บริษัทจดทะเบียนที่ไม่สามารถค้นหาข้อมูลจาก [www.market.sec.or.th](http://www.market.sec.or.th) หรือ สำนักงาน ก.ล.ต. 3) บริษัทจดทะเบียนที่ผู้ตรวจสอบภายในให้ความเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในและไม่ได้ระบุระดับความเสี่ยงทำให้ผู้ศึกษาไม่สามารถข้อมูลดังกล่าวออกการศึกษา

### ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่ ตัวแปรประสิทธิผลการควบคุมภายใน และตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน รายละเอียดดังต่อไปนี้

ตัวแปรประสิทธิผลการควบคุมภายใน คือ ข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กร และ ข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับกระบวนการ


ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินในการศึกษานี้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการบริษัทจดทะเบียนและกลุ่มอัตราส่วนทางการเงินแบ่งเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ 1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน 2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร 4) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบการแจกแจงข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างโดยใช้ค่าสถิติ Kolmogorov-Smirnov Test มีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่ากลุ่มตัวอย่างมีการแจกแจงปกติ และใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน หรือ กรณีผลการทดสอบค่าสถิติ Kolmogorov-Smirnov Test ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและมีการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่างไม่ปกติ โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการบริษัทจดทะเบียน

## กรอบแนวคิดในการศึกษา

กรอบแนวคิดในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการควบคุมภายใน อัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

ตารางที่ 3 กรอบแนวคิดในการศึกษา

กรอบแนวคิดในการศึกษา		
ตัวแปรอิสระ		ตัวแปรตาม
<p><b>ประสิทธิผลการควบคุมภายใน</b></p> <p>1) ข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กร</p> <p>2) ข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับกระบวนการ</p> <p><b>อัตราส่วนทางการเงิน</b></p> <p>1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน</p> <p>2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</p> <p>3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร</p> <p>4) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน</p>		<p>มูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) (ราคาปิดวันแรกที่มีการซื้อขาย)</p>

### ตัวแปรในการศึกษา

- 1) IPO คือ ราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering)
- 2) COMD คือ ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร (Company Level Control Deficiencies)
- 3) PROD คือ ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ (Process Level Control Deficiencies)
- 4) LR คือ อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratios)
- 5) ER คือ อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios)
- 6) PR คือ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)
- 7) FR คือ อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratios)

8)  $\hat{e}_{it}$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของสมการถดถอยในปีที่  $t$

9)  $i$  คือ หลักทรัพย์,  $t$  คือ ปี

## การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการควบคุมภายใน และอัตราส่วนทางการเงิน ได้จากหนังสือชี้ชวนของบริษัท หรือ แบบ filing (69-1) ซึ่งเป็นข้อมูลจาก [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) หรือสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้บริษัทจัดเตรียมและเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนในช่วงก่อนการนำเสนอขายหุ้น IPO ให้แก่ประชาชนทั่วไป

ข้อมูลเกี่ยวกับข้อบกพร่องในการควบคุมภายในแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร 2) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ

ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน แบ่งออก 4 กลุ่ม ได้แก่ 1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน 2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร 4) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

## การวัดประสิทธิผลการควบคุมภายใน

การวัดประสิทธิผลการควบคุมภายในได้จากข้อสังเกตของผู้ตรวจสอบภายในเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในของบริษัทและเก็บรวบรวมข้อมูลจากสำนักงาน ก.ล.ต. หรือ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) มีตัวอย่างดังนี้

### ตารางที่ 4 ตัวอย่างการวัดประสิทธิผลการควบคุมภายใน

ข้อสังเกต	ข้อเสนอแนะ	ความคิดเห็นของฝ่ายบริหาร
ระบบงานทรัพยากรบุคคล		
1. การสรรหาและคัดเลือกพนักงาน จากการสุ่มตรวจสอบพนักงาน เข้าใหม่ในเดือนมกราคม 2561 ถึงเดือนมีนาคม 2561 จำนวน 20 ราย พบว่ามีบางรายการมี ใบรับรองแพทย์หลังวันที่เริ่มงาน (ระดับความสำคัญ : ต่ำ)	บริษัทควรควบคุมให้มีการตรวจสอบ สุขภาพของพนักงานก่อนการเริ่ม งาน เพื่อให้แน่ใจว่าพนักงานมี สุขภาพที่แข็งแรงเหมาะสมกับงานที่ ต้องปฏิบัติ หรือไม่ติดยาเสพติด หรือ เป็นโรคติดต่อ	<u>ความเห็นของฝ่ายบริหาร</u> บริษัทเห็นควรตามข้อเสนอแนะโดย 1) แจ้งให้พนักงานใหม่รับทราบถึงเอกสาร ที่จำเป็นต้องยื่นส่งก่อนเข้างาน รวมถึง เหตุผลที่จะต้องตรวจสอบสุขภาพ ว่ามีผลต่อ การเซ็นสัญญาจ้างงาน 2) กำหนดผู้ตรวจสอบ ผู้รับผิดชอบหลัก เพื่อตรวจสอบเอกสารให้ถูกต้องและ ครบถ้วนตามระเบียบปฏิบัติ

ที่มา: ข้อมูลจากสำนักงาน ก.ล.ต. จาก บริษัท ทีเอ็ม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริง แอนด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ตามตารางที่ 4 ขอบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ (Process-level) เพราะเกี่ยวข้องกับระบบงานทรัพยากรบุคคลโดยตรง และเกณฑ์การวัดระดับระดับความเสี่ยงต่ำ คะแนนเท่ากับ 1

การศึกษาครั้งนี้ได้วัดประสิทธิผลการควบคุมภายในจากขอบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร (Company-level) และขอบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ (Process-level) ซึ่งขอบกพร่องการควบคุมภายในนั้น สามารถใช้วัดระดับความเสี่ยงของกระบวนการดำเนินงานของกิจการได้ กรณีกิจการมีขอบกพร่องการควบคุมภายในอยู่ที่ระดับความเสี่ยงต่ำ แสดงให้เห็นว่า กระบวนการดำเนินงานของกิจการควรได้รับการปรับปรุงเพื่อเสริมสร้างสภาวะแวดล้อมในการควบคุมภายในให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลและสอดคล้องกับแนวทางการปฏิบัติอันเป็นเลิศ

การเก็บข้อมูลจากแบบ 69-1 หรือ แบบ Filing ของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ตามข้อกำหนด ของ ก.ล.ต. โดยความคิดเห็นเกี่ยวกับการควบคุมภายในของผู้ตรวจสอบภายใน พบว่ามีขอบกพร่องระบบควบคุมภายในและระดับความเสี่ยงของระบบควบคุมภายในของบริษัทในระดับสูง กลาง ต่ำ (ขอบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรหรือระดับกระบวนการ) และ เกณฑ์การวัดระดับคะแนน ได้แก่ ระดับความเสี่ยงสูง คะแนนเท่ากับ 3 และ ระดับความเสี่ยงกลาง คะแนนเท่ากับ 2 และ ระดับความเสี่ยงต่ำ คะแนนเท่ากับ 1 และ ผู้สอบตรวจสอบภายในให้ความเห็นคิดเกี่ยวกับการควบคุมภายในไม่พบขอบกพร่องของการควบคุมภายในของบริษัท ระดับคะแนนเท่ากับ 0

### ระดับความเสี่ยง

ความเสี่ยงสูง คือ ขอบกพร่องที่มีความสำคัญมากหากไม่ได้มีการดำเนินการปรับปรุงแก้ไข อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือระบบการบริหารของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงปานกลาง คือ กิจกรรมควบคุมที่ควรได้รับการปรับปรุงแก้ไขเพื่อที่จะลดความเสี่ยงอันเกิดจากขอบกพร่องที่ไม่สามารถตรวจพบได้ หรืออาจจะเกิดขึ้นได้อย่างผิดปกติ

ความเสี่ยงต่ำ คือ กิจกรรมที่ควรได้รับการปรับปรุงแก้ไขเพื่อเสริมสร้างสภาวะแวดล้อมในการควบคุมให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลและสอดคล้องกับแนวทางการปฏิบัติอันเป็นเลิศ

ความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในของบริษัทสามารถวัดถึงประสิทธิผลการควบคุมภายใน การบริการจัดการ การกำกับกิจการที่ดีและเสริมสร้างความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงินได้ดี

## การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS การวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการควบคุมภายใน และ อัตราส่วนทางการเงิน กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก(IPO) แบ่งออกเป็น 2 ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

### สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สถิติเชิงพรรณนาในการศึกษานี้แยกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ข้อมูลข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กร และข้อมูลข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับกระบวนการ ซึ่งเป็นข้อมูลระดับเรียงอันดับ (Ordinal Scales) สามารถใช้การวิเคราะห์ด้วยความถี่และร้อยละ 2) ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลราคาหุ้น IPO เป็นข้อมูลระดับอัตราส่วน (Ratio Scale) หรือข้อมูลระดับอันตรภาค (Interval Scale) โดยใช้การวิเคราะห์ด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

### สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

สถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ได้แก่ ตัวแปรเกี่ยวกับประสิทธิผลการควบคุมภายใน คือ 1) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร 2) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างการศึกษานี้จะเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีความเสี่ยงระดับองค์กร หรือ มีความเสี่ยงระดับกระบวนการ หรือ มีความเสี่ยงทั้งระดับองค์กรและระดับกระบวนการ

ตัวแปรเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน คือ 1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน 2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร 4) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

ข้อตกลงเบื้องต้น การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ได้แก่ 1) เป็นข้อมูลระดับอัตราส่วน (Ratio Scale) เช่น อัตราส่วนทางการเงิน หรือเป็นข้อมูลระดับอันตรภาค (Interval Scale) เช่น ราคาหุ้น 2) ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีการกระจายแบบปกติ สามารถใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันได้ หรือ กรณีข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่มีการกระจายแบบไม่ปกติ สามารถใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (ชัชวาลย์ ศิลปกิจ, 2557)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยใช้  $r$  แทน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตัวเลขของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แสดงถึงขนาดของความสัมพันธ์ ส่วนเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์ ได้แก่

1) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่า  $r$  เข้าใกล้  $+1$  แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เช่น ตัวแปรตัวหนึ่งเพิ่มขึ้นอีกตัวแปรหนึ่งก็จะเพิ่มขึ้นด้วย หรือตัวแปรตัวหนึ่งลดลงอีกตัวแปรหนึ่งก็จะลดลงด้วยเช่นกัน

2) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่า  $r$  เข้าใกล้  $-1$  แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เช่น ตัวแปรตัวหนึ่งเพิ่มขึ้นอีกตัวแปรหนึ่งก็จะลดลง หรือตัวแปรตัวหนึ่งลดลงอีกตัวแปรหนึ่งก็จะเพิ่มขึ้น

3) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่า  $r$  เข้าใกล้  $0$  แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่า  $r$  เท่ากับ  $0$  แสดงว่าตัวแปรสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน

ทั้งนี้สมมติฐานที่ 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 10, 11 ใช้การทดสอบความสัมพันธ์แบบไม่มีทิศทางความสัมพันธ์ หรือการทดสอบความสัมพันธ์แบบ two tailed และสมมติฐานที่ 5 ใช้การทดสอบความสัมพันธ์แบบมีทิศทางของความสัมพันธ์ หรือ การทดสอบความสัมพันธ์แบบ one tailed

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ผลการศึกษาค่าความสัมพันธ์ประสิทธิภาพการควบคุมภายในและอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์ แบ่งการวิเคราะห์ผลการศึกษาดังกล่าวออกเป็น 2 ส่วน 1) การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา 2) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน

#### การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

การศึกษานี้มีการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ ความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในที่มีข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรหรือระดับกระบวนการ และใช้การวิเคราะห์ด้วยความถี่และร้อยละ และอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้น IPO โดยใช้การวิเคราะห์ด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนี้

#### ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย

รายการ	สถิติเชิงพรรณนา			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ราคาหุ้น IPO	1.11	27.25	5.89	6.36
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	0.29	6.76	1.45	1.30
อัตราส่วนเงินสด (CA)	(0.15)	2.38	0.41	0.53
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	(8.50)	75.50	23.14	17.05
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	(4.30)	24.45	8.75	5.88
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TA)	0.00	81.80	3.17	12.62
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	0.20	6.78	1.91	1.47
อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR)	(27.82)	423.01	24.17	67.98
อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)	(19.10)	18.56	0.30	4.33
อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP)	0.00	1,152.36	103.20	217.74

ตามตารางที่ 5 ราคาหุ้น IPO มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.11 บาทต่อหุ้น คือ บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และราคาหุ้น IPO มีค่าสูงสุดเท่ากับ 27.25 บาทต่อหุ้น คือ บริษัท โอสภสกา จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.29 (เท่า) คือ บริษัท สหไทย เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 6.76 (เท่า) คือ บริษัท โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ จำกัด(มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

อัตราส่วนเงินสด (CA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ (0.15) (เท่า) คือ บริษัท ทริฟเฟิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และอัตราส่วนเงินสด (CA) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.38 (เท่า) บริษัท โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ จำกัด(มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ (8.50) (ร้อยละ) คือ บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 75.50 (ร้อยละ) คือ บริษัท ไอสออสภา จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ (4.30) (ร้อยละ) คือบริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 96.85 (ร้อยละ) คือ บริษัท ชิก้า อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม(TA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 (เท่า) คือ บริษัท อินเด็กซ์ ลิฟวิ้งมอลล์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (TA) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 81.80 (เท่า) คือ บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.20 (เท่า) คือ บริษัท โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ จำกัด(มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 6.78 (เท่า) คือ บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ (27.82) (เท่า) คือ บริษัท ทริฟเฟิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และอัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 423.01 (เท่า) คือ บริษัท โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ (19.10) บริษัท ทริฟเฟิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และอัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 18.56 บริษัท โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ จำกัด(มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 หรือ ไม่มีการจ่ายเงินปันผล คือ



1) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ได้แก่ บริษัท นอร์ทอีส รับบเอร์ จำกัด (มหาชน), บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน), บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)

2) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ได้แก่ บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน), บริษัท สากล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)

3) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ได้แก่บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน), บริษัท ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน), บริษัท บุรพา เทคโนโลยี เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน), บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน), บริษัท สหไทย เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน), บริษัท เอ็ม วิชั่น จำกัด (มหาชน)

4) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ บริษัท คัมเวล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท ชิก้า อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน), บริษัท ออโตคอร์ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน), บริษัท อิงเกอร์ อินดัสเตรียล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

5) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ได้แก่ บริษัท เจ้าพระยามหานคร จำกัด (มหาชน), บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน), บริษัท บุญทิศ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน), บริษัท อรินสิริ แลนด์ จำกัด (มหาชน), บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน) และอัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1,152.36 (เท่า) คือ บริษัท เมกาเคม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีค่าเฉลี่ยค่าสูงสุด เท่ากับ 103.20 (เท่า) และ อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าเฉลี่ยค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.30 (เท่า)

อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่าสูงสุด เท่ากับ 217.74 (เท่า) และอัตราส่วนเงินสด (CA) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.53 (เท่า)

#### ตารางที่ 6 บริษัทจดทะเบียนที่ระบุข้อบกพร่องการควบคุมภายใน

บริษัทจดทะเบียน	ข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร		ข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการ	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
บริษัทจดทะเบียนพบข้อบกพร่องในการควบคุมภายใน	18	43.90	40	97.56
บริษัทจดทะเบียนไม่พบข้อบกพร่องในการควบคุมภายใน	23	56.10	1	2.44
รวมบริษัทจดทะเบียน	41	100.00	41	100.00

ตามตารางที่ 6 กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนฯ (IPO) ระหว่าง ปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2562 จำนวน 41 บริษัทที่ผู้ตรวจสอบภายในให้ความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในและระดับความเสี่ยงของระบบการควบคุมภายใน (สูง กลาง ต่ำ) พบว่าผู้ตรวจสอบภายในให้ความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในมีข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร จำนวน 18 บริษัทจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 43.90 และความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในมีข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการ จำนวน 40 บริษัทจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 97.56 และความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในมีข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรและระดับกระบวนการ 40 บริษัทจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 97.56

นอกจากนี้มีเพียงบริษัทเดียวที่ไม่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการ คือ บริษัท โรงพยาบาลวิวัฒนแพทย์ ตรัง จำกัด(มหาชน) และมีจำนวน 23 บริษัทไม่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร

ตารางที่ 7 บริษัทจดทะเบียนข้อบกพร่องการควบคุมภายในที่ระดับความเสี่ยง (สูง กลาง ต่ำ)

รายการ	บริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร		บริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการ	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มีความเสี่ยง	23	56.10	1	2.44
ระดับความเสี่ยงต่ำ	4	9.76	8	19.51
ระดับความเสี่ยงปานกลาง	7	17.07	23	56.10
ระดับความเสี่ยงสูง	7	17.07	9	21.95
รวมบริษัทจดทะเบียน	41	100.00	41	100.00

ตามตารางที่ 7 ข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร มี 23 บริษัทที่ไม่มีความเสี่ยงจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 56.10 และ บริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรมีระดับความเสี่ยงต่ำ จำนวน 4 บริษัท บริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรมีระดับความเสี่ยงปานกลาง จำนวน 7 บริษัท บริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรมีระดับความเสี่ยงสูง จำนวน 7 บริษัท จะเห็นได้ว่าบริษัทจำนวนมากว่าครึ่งที่ไม่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนมากมีการกำหนดนโยบายการควบคุมภายในที่ดี

ข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีเพียง 1 บริษัทที่ไม่มีความเสี่ยงจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 2.44 และ บริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีระดับความเสี่ยงต่ำ จำนวน 8 บริษัท บริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีระดับความเสี่ยงปานกลาง จำนวน 23 บริษัท บริษัทที่พบข้อบกพร่องการ

ควบคุมภายในในระดับกระบวนการมีระดับความเสี่ยงสูง จำนวน 9 บริษัท จะเห็นได้ว่าจำนวนบริษัทมากกว่าครึ่งพบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรระดับความเสี่ยงปานกลาง แสดงให้เห็นว่ากระบวนการทำงานควรได้รับการปรับปรุงเพื่อที่จะลดหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยงอันเกิดจากข้อบกพร่องที่อาจจะเกิดขึ้นได้อย่างผิดปกติ

**ตารางที่ 8** จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ระบุข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กร

จำนวน บริษัทจดทะเบียน	ระดับ องค์กร	ราคาปิด หุ้น IPO เฉลี่ย	อัตรา ผลตอบแทน เฉลี่ย	อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย
บริษัทจดทะเบียนพบข้อบกพร่องใน การควบคุมภายใน	18	6.86	20.7	13.45
บริษัทจดทะเบียนไม่พบข้อบกพร่องใน การควบคุมภายใน	23	5.13	5.2	18.77
รวมบริษัทจดทะเบียน	41	5.89	12.0	16.44

ตามตารางที่ 8 บริษัทที่พบข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กร มีจำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 44 จากทั้งหมด 41 บริษัท บริษัทที่มีค่าระดับความเสี่ยงสูงจำนวน 7 บริษัท และไม่พบความเสี่ยงมีจำนวน 23 บริษัท แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนมากมีการเตรียมตัวก่อนขอยื่นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเตรียมความพร้อมเกี่ยวกับนโยบายควบคุมภายในที่ดี และเป็นไปตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ดีในระดับนโยบาย

**ตารางที่ 9** จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ระบุข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับกระบวนการ

จำนวน บริษัทจดทะเบียน	ระดับ กระบวนการ	ราคาปิด หุ้น IPO เฉลี่ย	อัตรา ผลตอบแทน เฉลี่ย	อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย
บริษัทจดทะเบียนพบข้อบกพร่อง ในการควบคุมภายใน	40	5.93	12.1	16.63
บริษัทจดทะเบียนไม่พบ ข้อบกพร่องในการควบคุมภายใน	1	4.18	7.2	8.80
รวมบริษัทจดทะเบียน	41	5.89	12.0	16.44

ตามตารางที่ 9 บริษัทที่พบข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับกระบวนการ จำนวน 40 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 98 จากทั้งหมด 41 บริษัท บริษัทที่มีค่าระดับความเสี่ยงสูงจำนวน 9 บริษัท และมีเพียงบริษัทเดียวที่ไม่พบข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับกระบวนการ คือ

บริษัท โรงพยาบาลวิวัฒนแพทย์ ตรัง จำกัด (มหาชน) อาหาร ราคาหุ้น IPO เท่ากับ 4.18 บาทต่อหุ้น อัตราผลตอบแทน เท่ากับ 7.18% แสดงให้เห็นว่าในขั้นตอนการดำเนินงานของกิจการเพื่อให้บรรลุผลการดำเนินงานที่ดี จำเป็นต้องให้ทุกแผนกทั้งองค์กรมีส่วนร่วมในการพัฒนาระบบควบคุมภายในเพื่อสามารถดำเนินงานได้สำเร็จตามเป้าหมาย

## การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน

ก่อนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ เกี่ยวกับประสิทธิผลการควบคุมภายในและอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้น IPO ผู้ศึกษาทำการทดสอบข้อมูลการกระจายปกติหรือไม่ เพื่อพิจารณาเลือกที่จะใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน หรือการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ซึ่งผลการทดสอบการกระจายของข้อมูลโดยใช้ค่าสถิติ KS test ดังนี้

**ตารางที่ 10** การทดสอบการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่าง

Tests of Normality		
ตัวแปร	Kolmogorov-Smirnov	Sig.
ราคาหุ้น IPO	0.242	0.000
ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร(COMD)	0.348	0.000
ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ(PROD)	0.108	0.200*
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	0.22	0.000
อัตราส่วนเงินสด (CA)	0.222	0.000
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	0.214	0.000
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	0.138	0.047
อัตรากำไรหมุนของสินทรัพย์รวม (TA)	0.465	0.000
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	0.162	0.009
อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR)	0.322	0.000
อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)	0.344	0.000
อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP)	0.318	0.000

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตามตาราง ที่ 10 การทดสอบการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่าง โดยพิจารณาค่าสถิติ KS Test และมีเพียงตัวแปรข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ (PROD) ที่มีค่าสถิติ (Sig) มากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่ามีการแจกแจงของข้อมูลปกติ ส่วนที่ตัวแปรอื่นๆ ทั้งตัวแปรข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน และตัวแปร

ราคาหุ้น IPO มีค่าสถิติ (Sig) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่ามีการแจกแจงของข้อมูลไม่ปกติ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรเกี่ยวกับข้อบกพร่องของการควบคุมภายใน และตัวแปรเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน กับ ราคาหุ้น IPO

ตารางที่ 11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน

		ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน											
		IPO	COMD	PROD	CR	CA	ROE	ROA	TA	DE	ICR	DSCR	DP
IPO	Spearman's rho	1.000											
	sig two-tailed												
COMD	Spearman's rho	0.169	1.000										
	sig two-tailed	0.292											
PROD	Spearman's rho	(0.028)	0.187	1.000									
	sig two-tailed	0.861	0.241										
CR	Spearman's rho	(0.420)*	(0.157)	(0.033)	1.000								
	sig two-tailed	0.006*	0.325	0.838									
CA	Spearman's rho	0.081	0.272	0.260	0.057	1.000							
	sig two-tailed	0.613	0.086	0.100	0.723								
ROE	Spearman's rho	0.315*	(0.314)*	(0.142)	(0.028)	(0.259)	1.000						
	sig two-tailed	0.045*	0.046*	0.376	0.862	0.102							
ROA	Spearman's rho	0.218	(0.074)	(0.226)	0.268	0.053	0.707	1.000					
	sig two-tailed	0.171	0.647	0.155	0.090	0.742	0.000*						
TA	Spearman's rho	(0.006)	(0.139)	(0.219)	0.229	(0.158)	0.293	0.441	1.000				
	sig two-tailed	0.970	0.387	0.170	0.150	0.322	0.063	0.004*					
DE	Spearman's rho	0.246	(0.213)	0.094	(0.598)*	(0.412)*	0.269	(0.381)*	(0.295)	1.000			
	sig two-tailed	0.121	0.181	0.560	0.000*	0.007*	0.089	0.014*	0.061				
ICR	Spearman's rho	0.028	0.173	0.073	0.293	0.618	(0.030)	0.369*	0.335*	(0.569)*	1.000		
	sig two-tailed	0.861	0.279	0.650	0.063	0.000*	0.850	0.018*	0.032*	0.000*			
DSCR	Spearman's rho	0.099	0.231	0.250	0.102	0.547*	(0.032)	0.246	0.095	(0.393)*	0.581*	1.000	
	sig two-tailed	0.540	0.146	0.115	0.525	0.000*	0.844	0.121	0.555	0.011*	0.000*		
DP	Spearman's rho	0.117	0.106	(0.199)	(0.103)	0.176	0.220	0.292	0.068	(0.052)	0.260	(0.052)	1.000
	sig two-tailed	0.466	0.508	0.213	0.522	0.271	0.166	0.064	0.672	0.747	0.101	0.745	

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\*ตัวแปรในการศึกษา ดังนี้ 1) ราคาหุ้น IPO 2) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กร (COMD) 3) ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการ (PROD) 4) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 5) อัตราส่วนเงินสด (CA) 6) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 6) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 7) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (TA) 8) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) 9) อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) 10) อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) 11) อัตราส่วนการจ่ายปันผล(DP)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน เป็นการศึกษาค่าความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้น IPO กับตัวแปรประสิทธิผลการควบคุมภายในและตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน และตามตารางที่ 11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ระหว่างราคาหุ้น IPO กับตัวแปรต่างๆ มีเพียงอัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ที่มีค่าสถิติ (Sig.) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้น IPO แสดงว่า กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติของกิจการหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นหรือเงินลงทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และความสามารถในการหมุนเวียนเงินทุนเพื่อนำมาบริหารสภาพคล่องของกิจการ สามารถอธิบายราคาหุ้น IPO ได้ ส่วนค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ราคาหุ้น IPO กับตัวแปรอื่นๆ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ระหว่างราคาหุ้น IPO กับตัวช้อบปกครองในการควบคุมภายในระดับองค์กร (COMD) มีทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ระหว่าง ราคาหุ้น IPO กับตัวช้อบปกครองในการควบคุมภายในระดับกระบวนการ(PROD) มีทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น IPO และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าระบบการควบคุมภายในที่ดีไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าการบริษัทจดทะเบียน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน เป็นการศึกษาค่าสัมพัทธ์ระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับ ตัวแปรช้อบปกครองของการควบคุมภายในระดับองค์กร (COMD) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับตัวแปรช้อบปกครองของการควบคุมภายในระดับองค์กร (COMD) มีทิศทางตรงกันข้ามอย่างนัยสำคัญทางสถิติ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมนระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ และทิศทางเดียวกัน แสดงว่าความสามารถในการใช้สินทรัพย์ของกิจการให้มีผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หรือเงินทุนของกิจการสามารถนำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่งผลความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ของกิจการได้

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) มีทิศทางตรงกันข้ามอย่างนัยสำคัญทางสถิติ

ค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น IPO มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมนสูงสุดในแต่ละประเภท 1) อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน 2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ 4) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน คือ อัตราผลตอบแทนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีค่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมนสูงสุดในแต่ละประเภทเท่ากับ (0.420), 0.218, 0.315, 0.248 ตามลำดับ นอกจากนี้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ของ

อัตราผลตอบแทนนี้สัมพันธ์ส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงเดีวกันกับราคาหุ้น IPO และมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น IPO ทั้งนี้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนนี้สัมพันธ์ส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

## ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=+0.169$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.292 > 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$  : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า ในมุมมองนักลงทุนนโยบายการควบคุมภายในที่ดีหรือข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรนั้นไม่มีตัวเลขที่ชัดเจนในการวัดระดับความเสี่ยงที่เป็นมาตรฐานเดียวกันทำให้นักลงทุนไม่สามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปพิจารณาลงทุนราคาหุ้น IPO ได้

สมมติฐานที่ 2 ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=-0.028$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.861 > 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$  : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญเกี่ยวกับการควบคุมภายในระดับกระบวนการหรือกระบวนการดำเนินงานที่ดีของกิจการและไม่มีตัวเลขที่ชัดเจนในการวัดระดับความเสี่ยงที่เป็นมาตรฐานเดียวกันเพื่อประกอบการพิจารณาในการลงทุนในหุ้น IPO ทำให้ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=-0.420$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.006 < 0.05$ ) ทำให้ยอมรับ  $H_1$  : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO สามารถตีความได้ว่าในมุมมองของนักลงทุนสภาพคล่องของกิจการที่สูงหรือกระแสเงินสดที่สูงไม่นำไปลงทุนเพื่อสร้างผลกำไรแก่กิจการทำให้สภาพคล่องของกิจการมีทิศทางตรงข้ามกับราคาหุ้น IPO

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนเงินสด (CA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=+0.081$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.613 > 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$  : อัตราส่วนเงินสด (CA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสด (CA) เป็นอัตราส่วนที่วัดสภาพคล่องทางการเงินและการบริหารกระแสเงินสดของกิจการเพื่อใช้ในการดำเนินงานปกติและอัตราส่วนดังกล่าวไม่สามารถอธิบายผลการดำเนินงานของกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการได้โดยตรง

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=+0.218$ ) ซึ่งเป็นสมมติฐานมีทิศทาง แบบ one tailed มีค่าสถิติ Sig ( $0.171/2= 0.086$ ) มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$  : อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า ในมุมมองของนักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานในการใช้สินทรัพย์ของกิจการและไม่ได้เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้มีส่วนได้เสียและราคาหุ้น IPO โดยตรง

สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=-0.006$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.970>0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$  : อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TA) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพด้านการใช้สินทรัพย์ของกิจการซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและราคาหุ้น IPO โดยตรง

สมมติฐานที่ 7 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=+0.315$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.045<0.05$ ) ทำให้ยอมรับ  $H_1$  : อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียโดยตรงและเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่นักลงทุนทั่วไปให้การยอมรับที่สามารถสะท้อนถึงความมั่งคั่งและราคาหุ้น IPO ของกิจการได้ดี

สมมติฐานที่ 8 อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย(ICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน( $r=+0.028$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.861>=0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$ : อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถนำกำไรจากการดำเนินงานมาจัดสรรในจ่ายดอกเบี้ยเพื่อไม่ก่อให้เกิดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการโดยไม่จำเป็นและวัดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกิจการและไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้โดยตรง

สมมติฐานที่ 9 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=+0.246$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.121>=0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$  : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนในการบริหารจัดการกิจการและใช้วัดความสามารถชำระหนี้สินโดยรวมของกิจการและไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้โดยตรง



สมมติฐานที่ 10 อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=+0.099$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.540 > 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$ : อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราความสามารถในการชำระหนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางการเงินของกิจการได้และไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้โดยตรง

สมมติฐานที่ 11 อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ( $r=+0.117$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $0.466 > 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$ : อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า ผู้ลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับนโยบายทางการเงินเกี่ยวกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) ซึ่งไม่ได้เป็นมาตรฐานเดียวกันในการบริหารจัดการของกิจการเพื่อสร้างความมั่งคั่งของกิจการทำให้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO หรือในมุมมองนักลงทุนการจ่ายเงินปันผลที่เกินความจำเป็นทำให้ลดสภาพคล่องของกิจการอาจจะนำไปสู่การลดมูลค่ากิจการได้

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

บทนี้จะเป็นการสรุปผลการศึกษาสถิติเชิงพรรณนา สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน อภิปรายผล ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัย มีรายละเอียดดังนี้

#### สรุปผลการศึกษา

ราคาต่ำสุดและค่าสูงสุด ของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินสด (CA) อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีลักษณะการดำเนินงานให้ความสำคัญกับสภาพคล่องและภาระผูกพันของกิจการเพื่อใช้ในการดำเนินงานของกิจการและการหมุนเวียนของกระแสเงินสดในกิจการจำเป็นต้องบริหารจัดการสภาพคล่องของกิจการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับกิจการ

อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1,152.36 (เท่า) และราคาหุ้น IPO เท่ากับ 2.42 บาทต่อหุ้น บริษัท เมกาเคม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม แต่ราคาหุ้น IPO สูงสุด เท่ากับ 27.3 บาทต่อหุ้น และ อัตราส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 189.90 (เท่า) บริษัท โอเอสสกา จำกัด(มหาชน) อยู่ในเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนการจ่ายปันผลไม่ได้ส่งผลโดยตรงกับราคาหุ้น IPO

กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนฯ (IPO) ระหว่าง ปี พ.ศ.2560 ถึง พ.ศ. 2562 จำนวน 41 บริษัทพบว่าผู้ตรวจสอบภายในให้ความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในมีข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร จำนวน 18 บริษัทจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 43.90 และความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในมีข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการ จำนวน 40 บริษัทจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 97.56 และความคิดเห็นเกี่ยวกับระบบควบคุมภายในมีข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรและระดับกระบวนการ 40 บริษัทจากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 97.56

ข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร มี 23 บริษัทที่ไม่มีความเสี่ยง จากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 56 จะเห็นได้ว่าบริษัทจำนวนมากครั้งที่ไม่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการกำหนดนโยบายการควบคุมภายในที่ดีในทางตรงกันข้ามข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีเพียง 1 บริษัทที่ไม่มีความ

เสี่ยง จากทั้งหมด 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 2.44 จะเห็นได้ว่าจำนวนบริษัทมากกว่าครึ่งพบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรระดับความเสี่ยงปานกลางแสดงให้เห็นว่ากระบวนการทำงานควรได้รับการปรับปรุงเพื่อที่จะลดหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยงอันเกิดจากข้อบกพร่องที่อาจจะเกิดขึ้นได้อย่างผิดปกติ สามารถตีความได้ว่า บริษัทส่วนมากมีการกำหนดนโยบายการควบคุมภายในที่ดีแต่ในขั้นตอนการดำเนินงานส่วนมากมีระดับความเสี่ยงปานกลาง ทำให้ควรปรับปรุงกระบวนการดำเนินงานเพื่อที่จะลดหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยงอันเกิดจากข้อบกพร่องที่อาจจะเกิดขึ้นได้อย่างผิดปกติ

## สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สรุปผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมนในแต่ละสมมติฐานดังนี้

ตารางที่ 12 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	ผลการวิจัย	Spearman's rho	ราคาหุ้น IPO
สมมติฐานที่ 1	H1: ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรมี	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.169
	ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO		sig two-tailed	0.292
สมมติฐานที่ 2	H1: ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการมี	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	(0.028)
	ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO		sig two-tailed	0.861
สมมติฐานที่ 3	H1: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน(CR)มีความสัมพันธ์กับราคา	ยอมรับ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	(0.420)*
	หุ้น IPO		sig two-tailed	0.006*
สมมติฐานที่ 4	H1: อัตราส่วนอัตราส่วนเงินสด(CA)มีความสัมพันธ์กับราคา	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.081
	หุ้น IPO		sig two-tailed	0.613
สมมติฐานที่ 5	H1: อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA)มีความสัมพันธ์	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.218
	เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO**		sig two-tailed	0.171
สมมติฐานที่ 6	H1: อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม(TA)มีความสัมพันธ์กับ	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	(0.006)
	ราคาหุ้น IPO		sig two-tailed	0.970
สมมติฐานที่ 7	H1: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)มี	ยอมรับ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.315*
	ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO		sig two-tailed	0.045*
สมมติฐานที่ 8	H1: อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย(ICR)มี	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.028
	ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO		sig two-tailed	0.861
สมมติฐานที่ 9	H1: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE)มีความสัมพันธ์	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.246
	กับราคาหุ้น IPO		sig two-tailed	0.121
สมมติฐานที่ 10	H1: อัตราความสามารถในการชำระหนี้(DSCR)มี	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.099
	ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO		sig two-tailed	0.540
สมมติฐานที่ 11	H1: อัตราการจ่ายเงินปันผล(DP)มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น	ปฏิเสธ : H <sub>1</sub>	ค่าความสัมพันธ์	0.117
	IPO		sig two-tailed	0.466

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* สมมติฐานแบบมีทิศทาง(one-tailed)

ตามตารางที่ 12 ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO และตัวแปรทั้งมีนัยสำคัญทางสถิติ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น IPO ได้ ดังนี้

### สมมติฐานที่ 1

ผลการศึกษาข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ความสัมพันธ์ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรกับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และปฏิเสธ  $H_1$ : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า ในมุมมองนักลงทุนนโยบายการควบคุมภายในที่ดีหรือข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรนั้นไม่มีตัวเลขที่ชัดเจนในการวัดระดับความเสี่ยงที่เป็นมาตรฐานเดียวกันทำให้นักลงทุนไม่สามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปพิจารณาลงทุนราคาหุ้น IPO ได้

### สมมติฐานที่ 2

ผลการศึกษาข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า ความสัมพันธ์ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการกับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และปฏิเสธ  $H_1$ : ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญเกี่ยวกับการควบคุมภายในระดับกระบวนการหรือกระบวนการดำเนินงานที่ดีเพราะไม่มีตัวเลขที่ชัดเจนในการวัดระดับความเสี่ยงที่เป็นมาตรฐานเดียวกันเพื่อประกอบการพิจารณาในการลงทุนในหุ้น IPO ทำให้ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO

### สมมติฐานที่ 3

ผลการศึกษาอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อย่างนัยสำคัญทางสถิติ และยอมรับ  $H_1$ : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า ในมุมมองของนักลงทุนสภาพคล่องของกิจการที่สูงหรือกระแสเงินสดที่สูงไม่นำไปลงทุนเพื่อสร้างผลกำไรแก่กิจการทำให้สภาพคล่องของกิจการมีทิศทางตรงข้ามกับราคาหุ้น IPO

### สมมติฐานที่ 4

ผลการศึกษาอัตราส่วนเงินสด (CA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่าค่าอัตราส่วนเงินสด (CA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และปฏิเสธ  $H_1$ : อัตราส่วนเงินสด (CA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินสด (CA) เป็นอัตราส่วนที่วัดสภาพคล่องทางการเงินและการบริหารกระแสเงินสดของกิจการเพื่อใช้ในการดำเนินงานปกติและอัตราส่วนดังกล่าวไม่สามารถอธิบายผลการดำเนินงานของกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการได้โดยตรง

### สมมติฐานที่ 5

ผลการศึกษาอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และปฏิเสธ  $H_1$ : อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า ในมุมมองของนักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานในการใช้สินทรัพย์ของกิจการและไม่ได้เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้มีส่วนได้เสียและราคาหุ้น IPO โดยตรง

### สมมติฐานที่ 6

ผลการศึกษาอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม(TA)มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และปฏิเสธ  $H_1$ : อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TA) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TA) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพด้านการใช้สินทรัพย์ของกิจการและเป็นอัตราส่วนที่ไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและราคาหุ้น IPO โดยตรง

### สมมติฐานที่ 7

ผลการศึกษาอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ยอมรับ  $H_1$ : อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียโดยตรงและเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่นักลงทุนทั่วไปให้การยอมรับที่สามารถสะท้อนถึงความมั่งคั่งของกิจการได้ดี

### สมมติฐานที่ 8

ผลการศึกษาอัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$ : อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถนำกำไรจากการดำเนินงานมาจัดสรรในจ่ายดอกเบี้ยเพื่อไม่ก่อให้เกิดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการโดยไม่จำเป็นและวัดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกิจการและไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้โดยตรง

### สมมติฐานที่ 9

ผลการศึกษ้อัตรารัฐหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตรารัฐหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$ : อัตรารัฐหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตรารัฐหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนในการบริหารจัดการกิจการและใช้วัดความสามารถชำระหนี้สินโดยรวมของกิจการและไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้โดยตรง

### สมมติฐานที่ 10

ผลการศึกษ้อัตรากำไรความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่าอัตรากำไรความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$ : อัตรากำไรความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรความสามารถในการชำระหนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางการเงินของกิจการและไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้โดยตรง

### สมมติฐานที่ 11

ผลการศึกษ้อัตรารัฐส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO พบว่า อัตรารัฐส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ปฏิเสธ  $H_1$ : อัตรารัฐส่วนการจ่ายปันผล (DP) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับนโยบายทางการเงินเกี่ยวกับอัตรารัฐส่วนการจ่ายปันผล (DP) ซึ่งไม่ได้เป็นมาตรฐานเดียวกันในการบริหารจัดการของกิจการเพื่อสร้างความมั่งคั่งของกิจการทำให้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO หรือในมุมมองนักลงทุน การจ่ายเงินปันผลที่เกินความจำเป็นทำให้ลดสภาพคล่องของกิจการอาจจะนำไปสู่การลดมูลค่ากิจการได้

## อภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับองค์กรกับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และความสัมพันธ์ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการกับราคาหุ้น IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญเกี่ยวกับการควบคุมภายในที่ดีและไม่มีตัวเลขที่เป็นมาตรฐานเดียวกันที่สามารถใช้เป็นเกณฑ์วัดระดับความเสี่ยงที่ชัดเจนทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถนำความคิดเห็นของผู้ควบคุมภายในเกี่ยวกับข้อบกพร่องของการควบคุมภายในเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้น IPO ได้ ซึ่งไม่มี

งานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ข้อบกพร่องของการควบคุมภายในกับราคาหุ้น IPO โดยตรง ทั้งนี้ มีงานวิจัยเกี่ยวกับการควบคุมภายใน ของ สุวิทย์ ไวยทิพย์, พัทธิยา เห็นกลางและวรรณวิมล นาคทัต (2561) พบว่า ประสิทธิภาพของการทบทวนการตรวจสอบภายในมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับประสิทธิผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นและประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง และ ชุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ (2558) พบว่า การควบคุมภายในมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อบกพร่องในการควบคุมภายในระดับองค์กรจะมีรายการคงค้างเกินปกติที่ มากกว่าแต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างข้อบกพร่องของการควบคุมภายในระดับกระบวนการกับ รายการคงค้างเกินปกติ และ สกลพร พิบูลย์วงศ์ (2555) พบว่านักบัญชีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกเพื่อการลงทุนมีความคิดเห็นในภาพรวมเกี่ยวกับการวางระบบบัญชีมี ผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีโดยด้านกิจกรรมการควบคุม ด้านสารสนเทศและการสื่อสาร ด้าน การติดตามและประเมินผล มีผลต่อความคิดเห็นของนักบัญชี เกี่ยวกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีใน ระดับสูงที่สุดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทั้งนี้บริษัทพบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กร 23 บริษัท ที่ไม่มีความเสี่ยง จากทั้งหมด 41 บริษัท ในทางตรงกันข้ามข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับกระบวนการมี เพียง 1 บริษัทที่ไม่มีความเสี่ยง จากทั้งหมด 41 บริษัท และบริษัทที่พบข้อบกพร่องการควบคุม ภายในระดับกระบวนการมีระดับความเสี่ยงปานกลาง จำนวน 23 บริษัท จะเห็นได้ว่าบริษัท จำนวนมากกว่าครึ่งที่ไม่พบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับองค์กรเห็นได้ว่าการมีนโยบาย การควบคุมภายในที่ดี นอกจากนี้มีบริษัทมากกว่าครึ่งพบข้อบกพร่องการควบคุมภายในระดับ กระบวนการระดับความเสี่ยงปานกลางแสดงให้เห็นว่ากระบวนการทำงานของกิจการควรได้รับการ ปรับปรุงเพื่อที่จะลดหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึงในมุมมองของนักลงทุนสภาพคล่องของกิจการที่สูงหรือกระแสเงินสดที่สูงไม่น่าไปลงทุน เพื่อสร้างผลกำไรแก่กิจการทำให้สภาพคล่องของกิจการมีทิศทางตรงข้ามกับราคาหุ้น IPO ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ขวัญนภา เติกศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวยและธนภณ วิมูลอาจ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ ปิยะพล อยู่สำราญ (2561) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้น IPO มีทิศทางในเชิงลบและไม่มี นัยสำคัญทางสถิติ และจิราพร เห่งดา. (2560) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์ กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและสาธารณูปโภค และแก้ว มณี อุทัยรัมย์ และกนกศักดิ์ สุขวัฒน์สินิทธิ (2557) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังและเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่นักลงทุนทั่วไปให้การยอมรับที่สามารถสะท้อนถึงความมั่งคั่งของกิจการได้ดีและมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO โดยตรง ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ชนนี้ ยิ่งนิรันดร์, ทรงวิทย์ เจริญกิจธนลาภ (2562) พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ขัดแย้งกับงานวิจัยของ ปิยะพล อยู่สำราญ (2561) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาเสนอขาย IPO ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ผลการศึกษาอัตราส่วนอัตราส่วนเงินสด (CA) และอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย(ICR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และ อัตราความสามารถในการชำระหนี้(DSCR) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น IPO แสดงให้เห็นว่า ในมุมมองนักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนดังกล่าวมากนักอาจเป็นเพราะอัตราส่วนดังกล่าวไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานและความมั่งคั่งของกิจการและไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น IPO ได้โดยตรง

### ข้อจำกัดสำหรับงานวิจัย

1. กลุ่มตัวอย่างที่มีการระบุระดับความเสี่ยงมีจำนวนน้อยทำให้ขนาดของกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวนน้อยและการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่างไม่ปกติ

### ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งนี้

1. ผู้บริหารควรสร้างระบบการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพเพื่อทำให้ส่งผลต่อราคาหุ้น IPO สูงขึ้นได้
2. ผู้บริหารควรสร้างระบบการดำเนินงานสามารถสร้างผลกำไรที่ดีหรืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงเพื่อทำให้ส่งผลต่อราคาหุ้น IPO สูงขึ้นได้
3. ผู้บริหารของบริษัทก่อนจะนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครั้งแรกควรวางระบบควบคุมภายในมีประสิทธิภาพและระบบการดำเนินงานที่ทำให้มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงส่งผลต่อมูลค่ากิจการหรือราคาหุ้น IPO สูงขึ้นได้



## ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

1. ขยายขอบเขตงานวิจัยไปตลาดต่างประเทศที่เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิผลและขยายช่วงเวลาสำหรับงานวิจัยเพื่อให้อธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น IPO ได้ดีขึ้น
2. ขยายขอบเขตงานวิจัยก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้อธิบายปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น IPO ก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
3. เพิ่มขนาดตัวอย่างจากการศึกษาเพียง 3 ปี ขยายระยะเวลาการศึกษาเป็น 10-15 ปี และวิธีการวัดระดับความเสี่ยงของทุกบริษัทมีมาตรฐานเดียวกัน น่าจะเป็นตัวแทนที่ดีของกลุ่มประชากรได้และผลของงานวิจัยสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้
4. เพิ่มตัวแปรในการศึกษาที่เป็นข้อมูลทางการเงินหรือไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้น IPO เช่น การกำกับกิจการที่ดี การตกแต่งบัญชีของบริษัท การต่อต้านการทุจริตในองค์กร นโยบายภาครัฐ เป็นต้น

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

กัลยานี ภาคอิต. (2559). ทฤษฎีอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก. *วารสารการจัดการธุรกิจ*. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก <http://www.bbs.buu.ac.th/uploadedFiles/articles/1482724397.pdf>

กัลยานี ภาคอิต. (2559). ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ไทย. *วารสารการจัดการธุรกิจ*. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก

<http://www.bbs.buu.ac.th/uploadedFiles/articles/1482724397.pdf>

แก้วมณี อุทิมย์ และกนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (การค้นคว้าอิสระปริญญาโท). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก

<http://dspace.spu.ac.th/bitstream/123456789/5168/1/61.pdf>

ขวัญนภา เต็กศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และธนาภณ วิมุลาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารวิชาการ*. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก

<https://so04.tci-thaijo.org/index.php/NRRU/article/download/164578/119289>

จิราพร เหงาดา. (2560). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค. *วารสารวิชาการ*. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://www.ba-abstract.ru.ac.th/AbstractPdf/2561-1-1\\_1564739449.pdf](http://www.ba-abstract.ru.ac.th/AbstractPdf/2561-1-1_1564739449.pdf)

ชัชวาลย์ ศิลปกิจ (2557). สถิติเบื้องต้น [สื่ออิเล็กทรอนิกส์]. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://www.elfhs.ssrui.ac.th/pennapa\\_pa/file.php/1/002.pdf](http://www.elfhs.ssrui.ac.th/pennapa_pa/file.php/1/002.pdf)

ชนนี ยิ่งนิรันดร์ และทรงวิทย์ เจริญกิจธนลาภ. (2562). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ*. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก

<https://so06.tci-thaijo.org/index.php/jcosci/article/download/233222/160050.pdf>

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- ชุติมณฑน์ หาญฤทธิเจริญ. (2558). การศึกษาเชิงประจักษ์ของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมภายในและคุณภาพกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU\\_2015\\_570211006\\_3696.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_570211006_3696.pdf)
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2560) ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก <http://www.repository.rmutt.ac.th/xmlui/handle/123456789/3296>
- นันทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1220/1/nuntana\\_sris.pdf](http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1220/1/nuntana_sris.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). SET and mai IPO and Listing Guide. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [https://www.set.or.th/th/products/listing2/files/Going\\_Public\\_Guide\\_2018.pdf](https://www.set.or.th/th/products/listing2/files/Going_Public_Guide_2018.pdf)
- ปิยพล อยู่สำราญ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาเสนอขาย IPO กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU\\_2018\\_6002030853\\_988.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU_2018_6002030853_988.pdf)
- ปทุมวดี โปงุเหลืออม. (2561) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก <http://www.repository.rmutt.ac.th/xmlui/handle/123456789/3126>
- มัณฑุทธิ์ ทองสงโสม. (2561). ปัจจัยของประสิทธิผลการควบคุมภายในที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ*. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก <http://ojs.mbu.ac.th/index.php/edj/article/download/179/141/>

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- รัศมี ศรีลาวงศ์. (2561). การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก <https://dspace.rmutk.ac.th/handle/123456789/2367>
- สกลพร พิบูลย์วงศ์. (2555). ความคิดเห็นของนักบัญชีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทางเลือกเพื่อการลงทุนเกี่ยวกับการวางระบบควบคุมภายใน และสภาพแวดล้อมภายในองค์กรที่มีผลต่อคุณภาพข้อมูลทางบัญชีไทย. รายงานการวิจัย. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://www.rpu.ac.th/Library\\_web/doc/RC\\_RR/2554\\_Account\\_Sakolpond.pdf](http://www.rpu.ac.th/Library_web/doc/RC_RR/2554_Account_Sakolpond.pdf)
- สเก็ดดาว ชื่อวัฒน์. (2536). การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดแรกต่อประชาชน พฤติกรรมการกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทน (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะเศรษฐศาสตร์
- สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2557). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). วารสารประชุมวิชาการ. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก <https://ba.siam.edu/wp-content/uploads/2019/07/journal-24-5.pdf>
- สันตพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1881/1/santhapong\\_klon.pdf](http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1881/1/santhapong_klon.pdf)
- สิริวิชญ์ วรมงคล. (2562). เศรษฐกิจไทยปี 2562 ชะลอลงแต่ยังเติบโตดี. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article\\_22Jan2019.aspx](https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_22Jan2019.aspx)
- สิริกาญจน์ ตายนะสานติ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ : การศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุวิทย์ ไวยทิพย์, พัชรียา เหนากลางและวรรณวิมล นาคทัต. (2561). ประสิทธิภาพของการ ทบทวนการตรวจสอบภายในของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ. ค้นหามือ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://eprints.utcc.ac.th/6028/1/proceeding\\_0122.pdf](http://eprints.utcc.ac.th/6028/1/proceeding_0122.pdf)

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- ศศิ ดิษณะ. (2559). ผลของการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมและการควบคุมภายในต่อมูลค่ากิจการ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ค้นหามาเมื่อ 21 ธันวาคม 2562, จาก <http://kb.psu.ac.th/psukb/bitstream/2016/11484/1/417903.pdf>
- อรพรพรรณ เลิศรุจิวิณิช. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ค้นหามาเมื่อ 21 ธันวาคม 2562, จาก [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU\\_2016\\_5802030063\\_5808\\_4232.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU_2016_5802030063_5808_4232.pdf)
- อริยพงษ์ พันธุ์ศรีวงศ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนระยะยาวและการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียของกิจการที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *งานวิจัย*. ค้นหามาเมื่อ 21 ธันวาคม 2562, จาก [https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile\\_1471836503243.pdf](https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1471836503243.pdf)
- อนัญญา คำพันธุ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ค้นหามาเมื่อ 21 ธันวาคม 2562, จาก <http://www.repository.rmutt.ac.th/xmlui/handle/123456789/3020>

## ภาษาต่างประเทศ

- Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S. (2007a). Determinants of weakness in internal control over financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*. Retrieved 2019, Dec 21, from [http://faculty.washington.edu/smcvay/DGM\\_2007\\_JAE.pdf](http://faculty.washington.edu/smcvay/DGM_2007_JAE.pdf)

## ประวัติผู้ศึกษา

นายรัชชัย ปางชาติ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาวิศวกรรมโลหศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ปีการศึกษา 2550 และจบการศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิศวกรรมทางการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ปีการศึกษา 2554 และ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมราช ปีการศึกษา 2562 และกำลังศึกษาต่อในระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ปีการศึกษา 2561 ประสบการณ์ทำงาน ผู้จัดการฝ่ายบัญชี บริษัท สโตนเอ็นอินเตอร์ จำกัด (มหาชน) ระหว่างปี 2560 ถึงปัจจุบัน