

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100
THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOW AND
PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND SET 100 GROUP

หทัยชนก แยมชุ่ม

HATAICHANOK YAMCHUM

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2562

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOW AND
PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND SET 100 GROUP**

HATAICHANOK YAMCHUM

**INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2019
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
THE RELATIONSHIPS BETWEEN CASH FLOW AND PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND, SET100 GROUP

นักศึกษา

หทัยชนก แยมจุ่ม รหัส 62500632

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกษะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตากรณ์ สินจรรย์ศักดิ์)



กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกษะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นำการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี





(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตากรณ์ สินจรรย์ศักดิ์)

วันที่ ๑๕ เดือน พฤษภาคม พ.ศ. ๒๕๖๓

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไทยกลุ่มSET100
คำสำคัญ	กระแสเงินสด, มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด, อัตราส่วนราคาต่อกำไร, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตาม บัญชี, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล
นักศึกษา	นางสาวหทัยชนก เข้มชุ่ม
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกษะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ซึ่งมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นตัวแปรอิสระ และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเป็นตัวแปรตาม ศึกษาจากกลุ่มประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 จำนวน 100 บริษัท เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากผลการศึกษา พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน(CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี โดยได้รับความกรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์ คณบดี คณะบัญชีมหาวิทยาลัยศรีปทุม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล กรรมการที่คอยให้คำแนะนำ แนวทางแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ และ ดร.เบญจพร โมกขะเวส อาจารย์ที่ปรึกษา ที่สละเวลาอันมีค่า ให้คำแนะนำ ชี้แนะแนวทางและให้ ข้อคิดเห็น รวมถึงการตรวจสอบ ปรับปรุง ที่เป็นประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้ ตั้งแต่เริ่ม ดำเนินการจนถึงประสบผลสำเร็จ ผู้วิจัยตระหนักถึงความทุ่มเท และความตั้งใจของอาจารย์ ของขอบคุณในความกรุณา และขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ทั้งนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ดร.ชลิต ผลอินทร์หอม ที่ได้ให้ความรู้และแนวทางในการ ดำเนินงานวิจัย รวมถึงคณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุมทุกท่านที่ได้ให้ ความรู้ คำแนะนำ และให้ความอนุเคราะห์เสมอมา ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์และ เอกสารวิชาการทุกท่าน ที่ผู้วิจัยได้นำมาศึกษาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้ รวมถึงขอขอบคุณเพื่อนร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต รุ่นที่ 15 ที่คอยช่วยเหลือให้คำแนะนำ และ แบ่งปันประสบการณ์ ในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้วิจัยขอขอบคุณครอบครัว และที่ทำงานทุกคน ที่เข้าใจในสิ่งที่ทำ ได้ให้การ สนับสนุนและเป็นกำลังใจในการศึกษาตลอดมา จนทำให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจต่อไป

หทัยชนก แยมชุ่ม

สิงหาคม 2563

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VI
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	5
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตของงานวิจัย.....	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.7 นิยามศัพท์.....	7
2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	10
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด.....	15
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์.....	26
2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด.....	31
2.5 ทฤษฎีมูลค่าสินทรัพย์.....	35
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	38
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	51
3.1 ประชากรกลุ่มตัวอย่าง.....	51
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	51
3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	55
4 ผลการวิจัย.....	58
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา.....	58

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	60
4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ.....	63
5 สรุปผลอภิปรายผลข้อเสนอแนะ.....	72
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	72
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	78
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	80
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	81
บรรณานุกรม.....	82
ภาคผนวก.....	86
ประวัติ.....	97

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ตารางสรุปตัววัดกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100.....	25
2	ตารางสรุปตัววัดมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100.....	30
3	ตารางการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	43
4	ตารางค่าสถิติเชิงพรรณนาของกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100.....	59
5	ตารางผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน.....	61
6	ตารางการวิเคราะห์ค่าTolerance และ ค่า VIF.....	62
7	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่มSET100	64
8	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสด กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100.....	65
9	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดกับ มูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่มSET100.....	67
10	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดกับ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100.....	69
11	ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	70

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สภาพเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการใช้จ่ายภาคเอกชนที่ขยายตัวดีทั้งการบริโภคและการลงทุน ปัจจัยสนับสนุนกำลังซื้อภาคเอกชนที่ปรับดีขึ้นรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรกรรมมีการกระจายตัวมากขึ้น ประกอบกับมีมาตรการสนับสนุนเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ การลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นทั้งการลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและการขยายกำลังการผลิตตามความเชื่อมั่น ภาคธุรกิจอยู่ในเกณฑ์ดี รวมทั้งได้รับผลดีจากการย้ายฐานการผลิตในบางอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกมายังไทยในช่วงปลายปี 2561 ดังนั้นธุรกิจต่าง ๆ จึงอยู่ในภาวะที่มีการแข่งขันกันสูงขึ้นและมีความพร้อมในการรับการเปลี่ยนแปลงของระบบเศรษฐกิจ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) โดยผู้ประกอบการธุรกิจหรือบริษัทที่จะประสบความสำเร็จในสภาวะเศรษฐกิจที่มีเปลี่ยนแปลงได้นั้น ต้องมีความรวดเร็วทันต่อเหตุการณ์และหาโอกาสทางธุรกิจ องค์กรธุรกิจทุกองค์กรจะประสบผลสำเร็จในการบริหารจัดการในระดับใดขึ้นอยู่กับปัจจัยปัจจัยพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจ และต้องอาศัยความพร้อมภายในองค์กร เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงและการแข่งขันที่มีเพิ่มมากขึ้นในปัจจุบัน ปัจจัยด้านเงินทุนหรือแหล่งทุนเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ส่งผลต่อความสำเร็จหรือความล้มเหลวของกิจการ แหล่งเงินทุนของธุรกิจมาจาก 2 แหล่งใหญ่ คือ ตลาดเงิน (Money Market) เป็นแหล่งการระดมเงินออมระยะสั้น ซึ่งสถาบันในตลาดเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ และตลาดทุน (Capital Market) เป็นแหล่งระดมเงินออมระยะยาว ธุรกิจในตลาดส่วนใหญ่จะใช้ตราสารการเงินเป็นเครื่องมือ สถาบันในตลาดทุน ได้แก่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสถาบันอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์

โดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ได้รับความนิยมจากผู้ที่มีเงินออม เพราะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนประเภทอื่น ๆ นอกจากนี้การที่ตลาดหลักทรัพย์ มีบริษัทจดทะเบียนที่หลากหลายตลาดหลักทรัพย์ จึงเหมาะสมอย่างยิ่งสำหรับผู้ที่ต้องการความหลากหลายในการลงทุนทั้งประเภทสินค้าและผลตอบแทนเพราะมีสินค้าหรือตราสารเพื่อการลงทุนหลายประเภทซึ่งออกโดยบริษัทจดทะเบียน ประกอบธุรกิจในหลายประเภทและหลายอุตสาหกรรมให้เลือกลงทุนตามความต้องการ ก่อนตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับสภาพเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานเป็นลำดับแรก แล้วจึงพิจารณาสภาพอุตสาหกรรม โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจอุตสาหกรรมมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนในแต่ละอุตสาหกรรม นอกจากนี้ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ จำเป็นต้องพิจารณา นโยบายการเงิน นโยบายการคลังของรัฐบาลและประเทศอื่น ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเวียนของเงินทุนในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมผู้วิเคราะห์ จะต้องพิจารณาถึงวัฏจักร วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมและ โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรมนั้น จากนั้นจึงวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัท วิสัยทัศน์ของผู้บริหาร กลยุทธ์ของบริษัท เป็นวิธีการหนึ่งที่ผู้ลงทุนสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจ (สยาม ปัญญาพงศ์ชัย, 2560)

สำหรับนักลงทุนแล้ว สิ่งที่จะแสดงให้เห็นถึงศักยภาพทางธุรกิจของบริษัทที่จะเลือกลงทุนได้อย่างเป็นรูปธรรม ที่สุดก็คืองบการเงิน (Financial Statement) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลประกอบการของบริษัทนั้น ๆ ได้เป็นอย่างดี ซึ่งงบการเงินที่แสดงในตลาดหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนจะประกอบด้วย 4 งบ คือ งบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet) , งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Income Statement) , งบกำไรสะสม (Retained Earning Statement) , งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) ซึ่งในส่วนนี้ นักลงทุนจำนวนหนึ่งอาจสามารถตัดสินใจจากกำไรขาดทุนได้เลย แต่ในองค์ประกอบ 4 องค์ประกอบของงบการเงินนี้ มีหนึ่งตัวที่จะบอกกับนักลงทุนได้ถึงสภาพคล่องและการบริหารการเงินที่แท้จริงของบริษัท นั่นคือ งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) โดยงบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) คืองบที่แสดงการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของกิจการทั่วไปแล้วจะมีการรายงานงบส่วนนี้ทุกไตรมาส ใน 1 ปี ซึ่งจะชี้ให้นักลงทุนเห็นถึงสภาพเงินสดที่มีการใช้จ่ายภายในบริษัท เงินสดที่มี เงินลงทุนรวมถึงหนี้สินเพื่อประกอบการพิจารณาลงทุน ซึ่งส่วนนี้เองจะช่วยให้นักลงทุนประเมินสภาพคล่อง และความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทดังกล่าวได้ ซึ่งงบกระแสเงินสดจะแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของแต่ละช่วงเวลา ว่ามีการได้มาและใช้ไปแต่ละงวดมากน้อยอย่างไร ใช้ไปกับอะไรบ้าง นอกจากการเปลี่ยนแปลงของเงินสด

แล้ว งบกระแสเงินสดยังแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของบริษัท ทั้งเงินสดและทรัพย์สินอื่นที่เทียบเท่าเงินสดได้ด้วย นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการจัดการการเงินขององค์กรโดยรวม ซึ่งจะมีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคต (ภารวี มณีจักร, 2557) โดยในการศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษา กลุ่ม SET100 ซึ่งถูกสร้างขึ้นเพื่อรองรับการออกดัชนีในอนาคตและตัวเลือกในอนาคตและเป็นมาตรฐานการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจัดอันดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดขนาดใหญ่สภาพคล่องสูงและเป็นไปตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการกระจายหุ้น ดังนั้นดัชนี SET100 เป็นดัชนีตลาดหุ้นที่ช่วยให้นักลงทุนมีมาตรฐานการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หุ้น 100 อันดับแรกที่จัดอันดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันถือเป็นดัชนี

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน เป็นวิธีการที่นำข้อมูลปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและลักษณะของการดำเนินงานของบริษัทเข้ามาพิจารณาหรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ จึงเป็นแนวทางหนึ่งในการช่วยการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องเหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้ โดยในการศึกษานี้เลือกใช้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ประกอบด้วย 1. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ 4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) เนื่องจากเป็นข้อมูลที่นักตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการแนะนำนักลงทุนให้ใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) ซึ่งสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังให้เกิดขึ้นจากการลงทุน จากการยอมเสียสละการบริโภคในปัจจุบันเพื่อคาดหวังได้ในสิ่งที่สามารถชดเชยกับความพึงพอใจด้านปัจจัยลงทุนนั้นบริโภคในปัจจุบันและคุ้มค่ากับการแบกรับค่าความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้จากการลงทุน ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม กองทุนรวมไม่รับประกันผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ (ยกเว้นกองทุนรวมมีประกัน) ผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ได้ หรืออาจขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุนก็ได้ เมื่อลงทุนในกองทุนรวมผลตอบแทนที่จะได้รับ เช่น 1) เงินปันผล (Dividend) ในกรณีที่กองทุนนั้น ๆ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล 2) กำไรส่วนเกินมูลค่าหน่วยลงทุน (Capital Gain) เมื่อผู้ลงทุนขายคืนหน่วยลงทุน ขณะที่มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยเพิ่มขึ้นมากกว่าตอนที่ซื้อ 3) เงินค่าขายหน่วยลงทุนอัตโนมัติ (Auto Redeem) ในกรณีที่กองทุนได้กำหนดไว้ใน โครงการว่าจะจัดสรรเงินคืนให้ผู้ถือหน่วยโดยอัตโนมัติ 4) สิทธิประโยชน์อื่น ๆ เช่น การนำเงินลงทุนไปลดหย่อนภาษี ได้รับประกันพ่วงเมื่อซื้อ หน่วย

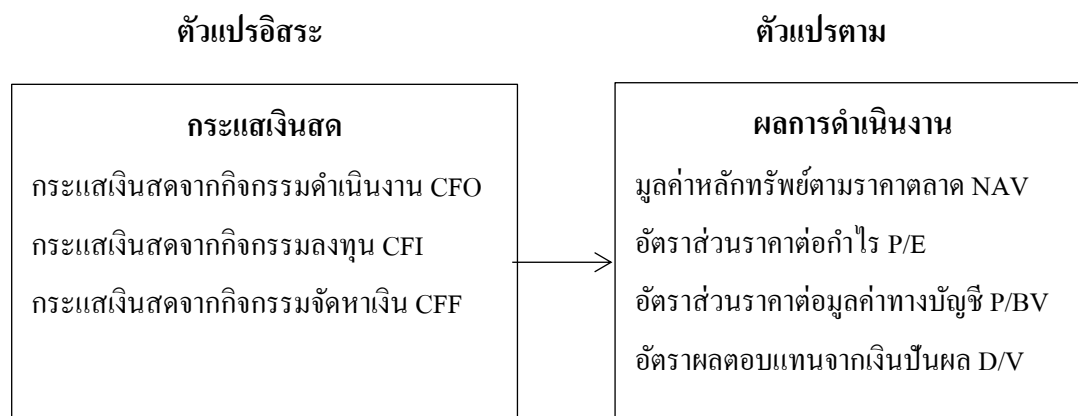
ลงทุน เป็นต้น โดยจากการศึกษาผลงานวิจัยของ ธนิชฐา มหามุญพาศัย (2553) พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Alin and Husam (2005) กำไรสุทธิและกระแสเงินสดมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท อีกทั้งกำไรสุทธิและกระแสเงินสดยังมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อีกด้วย

ดังนั้น งานวิจัยชิ้นนี้มีเป้าประสงค์ที่จะศึกษาว่าศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ประกอบด้วย 1. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ 4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) เนื่องจากเป็นข้อมูลที่นักตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการแนะนำนักลงทุนให้ใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจการลงทุน โดยเปรียบเทียบอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ เพื่อนักลงทุนสามารถเลือกสรรและเลือกลงทุนได้เหมาะสมกับเป้าหมายการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไปสามารถนำผลวิจัยนี้ไปเป็นแนวทางควบคู่กับการพิจารณาปัจจัยด้านอื่น ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุน รวมทั้งเป็นประโยชน์แก่ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับที่สามารถนำผลที่ได้จากการศึกษา เป็นแนวทางอันเป็นประโยชน์ต่อการนำข้อเสนอแนะในเชิงนโยบายไปใช้กับภาครัฐได้

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
4. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตของเนื้อหา

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ประกอบด้วย 1. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ 4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) เนื่องจากเป็นข้อมูลที่นักตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการแนะนำนักลงทุนให้ใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจการลงทุน และกระแสเงินสดประกอบด้วย 1.

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และ3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

ขอบเขตด้านประชากร

เลือกศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เป็นการศึกษาข้อมูลทุกัญมิ

ขอบเขตด้านระยะเวลา

โดยใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559- 2561 รวม 3 ปี

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1. เพื่อเพิ่มเติมความรู้และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์กระแสเงินสดที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย 1) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2) กระแสเงินสดจากการลงทุน 3) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน เมื่อใช้ประกอบกับส่วนที่เหลือของงบการเงิน จะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ(ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของ กิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงิน

2. เพื่อเพิ่มเติมความรู้และผลงานวิจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เมื่อนำไปใช้ร่วมกับงบการเงินอื่น ๆ จะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการประเมินสิ่งต่าง ๆ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทางการเงิน ความสามารถของกิจการในการบริหารเงินสดที่มีอยู่ ระยะเวลาการหมุนเวียนของกระแสเงินสดซึ่งจะช่วยให้กิจการสามารถปรับตัวให้เข้ากับโอกาสและสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เปลี่ยนแปลงไปและความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งจะช่วยให้สามารถมองเห็นถึงรูปแบบการบริหารเงินสด การตัดสินใจเกี่ยวกับเงินและการมองการณ์ไกลในการใช้เงินทุนเพื่อสร้างความแข็งแกร่งและการแข่งขันเพื่อความอยู่รอดของกิจการในอนาคต ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

1.6.2 ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

1. ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไปเพื่อผู้ที่สนใจในการลงทุนสามารถนำผลวิจัยนี้ไปเป็นแนวทางควบคู่กับการพิจารณาปัจจัยด้านอื่น ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุน

2. ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการบริหารกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับกิจการเพื่อการวางแผนและตัดสินใจการดำเนินธุรกิจของตนเอง

3. เป็นประโยชน์แก่ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับที่สามารถนำผลที่ได้จากการศึกษา เป็นแนวทางอันเป็นประโยชน์ต่อการนำข้อเสนอแนะในเชิงนโยบายไปใช้กับภาครัฐได้

1.6.3 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ

นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นนี้ต่อไปในอนาคต

1.7 นิยามศัพท์

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการหรือจากกิจการอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมการลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินการจึงมักเป็นผลมาจากรายการต่าง ๆ และเหตุการณ์อื่นที่เกิดขึ้นในการคำนวณกำไรสุทธิ แต่ไม่รวมถึงกำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากการซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ ระยะเวลาและเงินลงทุนอื่นของกิจการซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด กระแสเงินสดดังกล่าวแสดงถึงรายจ่ายที่กิจการได้จ่ายไปเพื่อซื้อสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดรับในอนาคต

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาวและกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุนโดยเจ้าของกิจการหรือกิจกรรมอื่น

ใดที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและโครงสร้างของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนทั้งหมดตามราคาตลาด หักด้วยค่าใช้จ่ายค้างจ่ายทั้งสิ้นของกองทุนรวม ดังนั้น NAV จะแสดงมูลค่าของกองทุนรวม ณ ขณะใดขณะหนึ่ง

อัตราส่วนราคาต่อกำไร P/E หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุก ๆ 1 บาท ของกำไรสุทธิของบริษัท

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) หมายถึง ตัวชี้วัดเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าไร จากราคาหุ้นที่ซื้อ

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activity :: CFO) หมายถึง งบที่แสดงถึงการใช้จ่ายด้วยเงินสดหรือสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด เช่น เงินสดที่ได้จากการขายสินค้าและบริการ ค่าธรรมเนียมหรือรายได้อื่น การรับชำระหนี้จากลูกค้า นำมาลบออกด้วยเงินสดสำหรับจ่ายค่าสินค้าและบริการ เงินเดือนพนักงาน ชำระหนี้ เป็นต้น วิธีการนี้คือวิธีการคำนวณแบบทางตรงคือ เงินสดรับ – เงินสดจ่าย งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นส่วนในงบกระแสเงินสดที่มีวิธีการคำนวณพิเศษจากประเภทอื่น คือการคำนวณแบบทางอ้อมอีกด้วย เพราะมีส่วนของรายได้หรือรายจ่ายแฝงที่ไม่ได้เป็นเงินสดโดยตรง แต่แปรสภาพเป็นเงินสดหรือมีมูลค่าเหมือนเงินสด นั่นคือส่วนของสินทรัพย์และหนี้สิน

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Investing Activity : CFI) หมายถึง งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่สมควรมีค่าเป็นบวก เพราะแสดงถึงการมีเงินสดสำหรับใช้จ่ายภายในองค์กร เป็นงบกระแสเงินสดที่ได้จากการนำเงินหรือสินทรัพย์อื่น ๆ ไปลงทุนในระยะยาว โดยเป็นเงินที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน งบกระแสเงินสดส่วนนี้มักมีค่าเป็นลบ โดยการลงทุนด้วยเงินสดของบริษัทมี 2 แบบ คือการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนหรือลงทุนแบบไม่ใช้การขยายกิจการ

กับการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน มักเป็นการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิต ซึ่งมีวิธีการคำนวณแบบเดียวคือการคำนวณทางตรง งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมักมีค่าเป็นลบ เพราะเป็นการจ่ายออกมากกว่ารับเข้า ยิ่งติดลบมาก ยิ่งแสดงให้เห็นว่ามีการจ่ายเงินสดออกไปเพื่อการลงทุนมาก การจะตัดสินว่าเป็นบริษัทที่ดีหรือไม่ต้องดูจากระยะเวลาคืนทุน ถ้าได้รับเงินสดกลับมาเร็วจากการลงทุนนั้น หมายถึงสภาพคล่องและการจัดการองค์กรที่ดี รวมถึงวิสัยทัศน์ในการบริหารที่มีประสิทธิภาพ

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activity :: CFF) หมายถึง งบกระแสเงินสดที่เอาไว้ดูวิธีการบริหารของเจ้าของนั่นเอง ข้อมูลในส่วนนี้จะเกี่ยวข้องกับบัญชี การกู้ยืมหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน ซึ่งจะเกิดจากการนำบริษัทเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อออกตราสารทุน(หุ้น) หุ้นกู้ หรือเงินกู้ยืมระยะยาว และจะบอกถึงศักยภาพในการชำระหนี้จากตราสารและผลิตภัณฑ์ทางการเงิน รวมถึงการปันผลได้จากส่วนนี้ด้วย วิธีคำนวณกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินด้วยวิธีทางตรงเท่านั้น ซึ่งทิศทางจะเป็นบวกหรือลบขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ในการนำเงินสดไปใช้ งบส่วนนี้ถ้าเป็นบวกแสดงถึงการรับหาทุน แต่ถ้าเป็นลบมากแสดงถึงความสามารถในการจ่ายหนี้มากกว่ารายจ่าย

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ผู้วิจัยได้ทบทวนและรวบรวม ข้อมูล จาก แนวคิด ทฤษฎี บทความและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

- 2.1 ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์
- 2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด
- 2.5 ทฤษฎี เกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

2.1.1 ประวัติตลาดหลักทรัพย์

ก่อนที่จะมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมานั้น ประเทศไทยได้มีการจัดตั้ง”บริษัทลงทุน” ในปี พ.ศ. 2503 โดยกลุ่มเอกชนส่วนใหญ่ซึ่งเป็นชาวต่างประเทศได้จัดตั้งสถาบันการเงินประเภท บริษัทจัดการลงทุน (Investment Management Company) ขึ้นดำเนินการในลักษณะกองทุนรวม (Mutual Fund) โดยให้ใช้ชื่อว่า กองทุนรวมไทย (Thai Investment Fund) หรือ TIF ต่อมาในเดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2505 กลุ่มอุตสาหกรรมไทยเอกชน ได้ร่วมกันจัดตั้งกิจการดำเนินงานในลักษณะสถาน บริวรรตหุ้นที่เรียกว่าตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ชื่อว่า บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange)

ตลาดหุ้นกรุงเทพดังกล่าวใช้เป็นสถานที่ซึ่งสมาชิกชุมนุม เพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขาย หลักทรัพย์ ตลาดหุ้นที่มีอยู่ขณะนั้นไม่ได้ทำหน้าที่ตลาดหุ้นอย่างแท้จริง คือ การซื้อขายหุ้นที่ สมาชิกกระทำให้ลูกค้านั้นมิได้กระทำในตลาดหุ้น แต่จะกระทำที่สำนักงานของสมาชิกแต่ละคน

นอกจากนี้การบริหารตลาดหุ้นก็ยังไม่มีประสิทธิภาพดีพอ อุปสรรคที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ คือ บริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ มีทุนในปริมาณจำกัดทำให้ไม่สามารถขยายธุรกิจในด้านนี้ได้อย่างกว้างขวางเพียงพอและไม่คล่องตัวเท่าที่ควร ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนักมูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นกู้มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำที่สุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และ ในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอ ในเรื่องตลาดทุน การพัฒนาบริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทยส่วนใหญ่จึงเกิดจากเงินทุนของเจ้าของกิจการเป็นส่วนใหญ่ ถ้ามีเงินไม่เพียงพอ ก็กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่มีอยู่ในขณะนั้น

ในปีพ.ศ. 2510 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เชิญศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม. روبบินส์ (Sydney M. Robbins) ผู้เชี่ยวชาญด้านการพัฒนาตลาดทุน และเป็นศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เข้ามาช่วยศึกษาโครงสร้างตลาดเงินและตลาดทุน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2512 ต่อมาเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2513 ก็ได้เสนอรายงานต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ในเอกสารชื่อ "A Capital Market in Thailand" หรือ "ตลาดทุนในประเทศไทย" รายงานฉบับนี้ชี้ให้เห็นถึงปริมาณหลักทรัพย์และผู้สนใจซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้นว่ามีอยู่จำนวนมาก รวมทั้งมีปัญหากฎหมายและอื่น ๆ อีกหลายประการ และได้เสนอแนะหลักการและแนวทางเพื่อการแก้ไขปัญหาตลาดทุนของประเทศไทยไว้

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม ผลจากข้อเสนอแนะของศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม. روبบินส์ ทางคณะกรรมการมีความเห็นว่าควรรวมการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยให้อยู่ที่เดียวกัน และควรเปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูลซื้อขายด้วย ในที่สุดกระทรวงการคลังได้พิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น และได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 โดย

มีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ เมื่อได้เตรียมการต่าง ๆ แล้วจึงได้เปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 และทำพิธีเปิดตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2518 ภายใต้การควบคุมของกระทรวงการคลัง และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็นจากเดิม “Securities Exchange of Thailand” มาเป็น “Stock Exchange of Thailand” (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 (ตลาดหลักทรัพย์, สืบค้น <https://newclub1.wordpress.com/>)

2.1.2 บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

1) ประโยชน์ต่อการจัดสรรเงินออมและการลงทุนในระยะยาว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออมและมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น ก็จะมีช่องทางและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง

2) ประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจต่าง ๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินโดยทั่วไป ทำให้กิจการนั้นสามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ

3) เปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุน โดยการออกหลักทรัพย์และเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป นั้น ถือเป็นโอกาสอันดีสำหรับผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินออมที่จะได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่าง ๆ ที่เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว

4) ช่วยขยายฐานภาษีของรัฐบาล เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอ เป็นกิจการที่มีการบริหารจัดการที่เป็นมาตรฐานและโปร่งใส มีระบบบัญชีที่ตีรวมทั้งมีการจัดทำงบการเงินและรายงานผลการดำเนินงานที่ถูกต้องและเป็นไป

ตามมาตรฐาน และมีการเปิดเผยข้อมูลไปยังผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ อย่างแพร่หลาย ซึ่งข้อมูลและรายงานทางการเงินดังกล่าวนอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการวิเคราะห์การลงทุนและเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่ของบริษัทในการวิเคราะห์การลงทุนและติดตามฐานะทางการเงินของธุรกิจแล้ว ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องอีกด้วย โดยเป็นข้อมูลฐานภาษีที่ถูกต้องและจะช่วยให้การจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างสะดวก ถูกต้อง และครบถ้วนอีกด้วย

5) ช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศ การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อต้องการระดมทุนนั้น นับเป็นการระดมเงินทุนโดยผ่านตลาดทุนในประเทศเพื่อธุรกิจภายในประเทศ เงินทุนที่บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ระดมมาได้ นั้น จะถูกนำไปในกระบวนการดำเนินธุรกิจที่เกิดขึ้นในประเทศเป็นหลัก ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในธุรกิจประเภทใหม่หรือขยายกิจการ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยตอบสนองความต้องการเงินทุนของธุรกิจภายในประเทศซึ่งนอกจากจะลดความต้องการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศแล้ว ยังช่วยลดความต้องการกู้ยืมเงินตราจากต่างประเทศได้อีกด้วย

6) เป็นดัชนีชี้การพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นทั้งแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นที่สนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินทุน และผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุนรวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้นภาวการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้น ๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของพัฒนาการทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นดัชนีชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง (สาวิตรี ไทรเชื่อนจันทร์, 2553)

2.1.3 ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีดัชนี ดังนี้ -

1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นดัชนีที่คำนวณจากราคาหลักทรัพย์บนกระดานหลัก ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตลาดรวมถ่วงน้ำหนักที่เปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียนในเวลาปัจจุบันกับมูลค่าตลาด ณ วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ซึ่งเป็นวันเริ่มต้นของตลาดหลักทรัพย์ฯ และดัชนีมีค่าเริ่มต้นที่ 100 จุด การ

คำนวณ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะมีการปรับฐานการคำนวณ หากมีบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้น หรือมีการเพิกถอนบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ เพื่อให้การคำนวณสะท้อนเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของ ราคาหลักทรัพย์เท่านั้น

2. ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรม (Sectorial Indices) นอกเหนือไปจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยซึ่งถูกคำนวณจากราคาหุ้นสามัญของทุก ๆ บริษัทจดทะเบียนในกระดานหลักแล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังได้สร้างดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดอุตสาหกรรม โดยใช้ วิธีการคำนวณวิธีเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญทั้งหมด ที่อยู่ใน แต่ละกลุ่มหรือหมวดอุตสาหกรรม ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรม ถูกนำมาใช้เป็นครั้งแรกในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2546 โดยมีระดับดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบไปด้วย 8 กลุ่มอุตสาหกรรมดังต่อไปนี้

2.1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มธุรกิจการเกษตรและอาหารและเครื่องดื่ม

2.2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบด้วย กลุ่มของใช้ในครัวเรือน อัญมณีและเครื่องประดับ เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า

2.3 กลุ่มธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย กลุ่มธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัย และประกันชีวิต

2.4 กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มเคมีภัณฑ์ และพลาสติก เชื้อกระดาษและกระดาษ บรรจุภัณฑ์ เครื่องมือ และเครื่องจักร ยานพาหนะ และอุปกรณ์

2.5 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วย กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และเครื่องตกแต่งและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

2.6 กลุ่มทรัพยากร ประกอบด้วย กลุ่มพลังงานและเหมืองแร่

2.7 กลุ่มบริการ ประกอบด้วย กลุ่มพาณิชย์ บ้านเชิงและสันตนาการ การแพทย์ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ ขนส่ง คลังสินค้า และไซโล

2.8 หมวดเทคโนโลยี ประกอบด้วย กลุ่มสื่อสาร เครื่องใช้ไฟฟ้า คอมพิวเตอร์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

3. ดัชนี SET 50 ดัชนี SET 50 เริ่มใช้เมื่อวันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2539 เพื่อรองรับการออก สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) และออปชั่น (Option) ในอนาคต รวมทั้งเพื่อใช้เป็น

มาตรฐานในการวัดผลประกอบการของกองทุนรวมที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดัชนี SET50 เป็นดัชนีราคามูลค่า ตลาดรวมถ่วงน้ำหนักที่คำนวณจากราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน 50 บริษัทที่มีมูลค่าตลาดรวม และสภาพคล่องสูงตั้งแต่ลำดับที่ 1 ถึงลำดับที่ 50 โดยวันฐานที่ใช้ในการคำนวณ คือ วันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2538 หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ ดัชนีจะเปลี่ยนแปลงทุก ๆ 6 เดือน

4. ดัชนี SET100 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดทำดัชนีราคาตัวใหม่คือ SET100 ตั้งแต่วันที่ 3 พฤษภาคม 2548 ประกอบด้วย บริษัทขนาดใหญ่สูงสุด 100 อันดับแรก ที่ผ่านการคัดเลือกด้วยหลักการและเกณฑ์เดียวกับดัชนี SET50 โดยเริ่มต้นค่าดัชนีที่ 1,000 จุด ณ วันที่ 30 เมษายน 2548 ทั้งนี้หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีจะเปลี่ยนแปลงทุก ๆ 6 เดือน

ประโยชน์ของ SET Index Set 50 Index และ SET 100 Index

Index ในตลาดหลักทรัพย์ก็คือดัชนีราคาประเภทหนึ่ง ซึ่งประโยชน์ก็จะเหมือนกับดัชนีอื่น เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค ที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงในราคาสินค้า ในกรณีของดัชนีราคา หลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็น SET Index SET 50 Index หรือ SET100 Index การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของ ค่าดัชนี ก็จะบอกถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีนั้น ๆ นักลงทุนจึงสามารถใช้ Index เหล่านี้ในการวัดผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณ Index นั้นได้ รวมถึงถ้าสนใจลงทุนในบริษัทขนาดกลางก็สามารถเข้าดูรายชื่อของบริษัทใน SET100 เพื่อเป็นทางเลือกในการเข้าลงทุนได้

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออก และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง (พรชนก รัตน์ไพจิตร, 2547) และเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือประเมิน การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการที่จะจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2545) ข้อมูลกระแสเงินสดนั้นยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่แตกต่างกันรวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่

รายงานโดยกิจการที่มีความแตกต่างกัน เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2558)

2.2.1 ความหมายงบกระแสเงินสด

วาสนา รังแก้ว (2553) งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา ซึ่งเอื้อประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการใช้งบดังกล่าว เพื่อเป็นเกณฑ์ในการประเมินความสามารถของกิจการที่จะได้รับกระแสเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดตลอดจนความต้องการใช้กระแสเงินสดของกิจการ

พิมพ์พนา ปิตธวัชชัยและคณะ (2554) งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) คือ รายงานการเงินที่แสดงให้ผู้ใช้งบการเงิน ได้ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ ในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี โดยจะบอกถึงแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในระหว่างงวดบัญชี ที่เกิดจากการตัดสินใจทางการเงินของกิจการใน 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

พรรณภา ชูวณิมาตรกุล (2553) งบกระแสเงินสด เป็นงบการเงินที่แสดงถึงผลกระทบของกิจกรรมหลัก 3 อย่างของธุรกิจ คือ การดำเนินงาน (Operating) การลงทุน (Investing) และการจัดหาเงินทุน (Financing) ที่มีต่อ สถานะเงินสดในรอบเวลาหนึ่ง เงินสดจะเป็นสิ่งที่ผูกโยงกิจกรรมทั้งสามเข้าด้วยกัน ทำให้ธุรกิจดำเนินกิจการอย่างราบรื่น ถ้ากิจการไม่สามารถมีเงินสดได้ในปริมาณที่เพียงพอ ภายในเวลาที่ต้องการ เช่น ไม่มีเงินสดเพียงพอชำระเจ้าหนี้การค้า หรือจ่ายเงินเดือนพนักงาน เป็นต้น กิจการอาจจะประสบปัญหาทางการเงิน และถึงกับล้มละลายได้

โดยสรุปงบกระแสเงินสดหมายถึงงบการเงินที่แสดงถึงได้มาและจ่ายไปของ เงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบบัญชี โดยงบกระแสเงินสดจะบ่งบอกถึงสภาพคล่องทางการเงินของกิจการ

2.2.2 องค์ประกอบกระแสเงินสด

2.2.2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flows from Operating)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักของกิจการที่ก่อให้เกิดรายได้ และรายได้จากกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน จำนวนเงินของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงานจะเป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญที่แสดงถึง ความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิด กระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อชำระหนี้ กู้ยืม เพื่อการ

ดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อการลงทุนใหม่ๆ โดยไม่พึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ข้อมูลเกี่ยวกับองค์ประกอบแต่ละรายการของ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในอดีตจะเป็นประโยชน์เมื่อพิจารณาประกอบกับข้อมูลอื่น ในการพยากรณ์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออกและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง (พรชนก รัตนไพจิตร, 2547)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยพื้นฐานแล้วจะเกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ ของกิจการ ดังนั้น โดยทั่วไปจะเป็นผลมาจากรายการต่าง ๆ และเหตุการณ์อื่นที่เกิดขึ้นในการคำนวณกำไรหรือขาดทุน ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ

- 1) เงินสดรับจากการขายสินค้าและการให้บริการ
 - 2) เงินสดรับจากรายได้ค่าสิทธิค่าธรรมเนียม ค่านายหน้า และรายได้อื่น
 - 3) เงินสดจ่ายให้แก่ผู้ขายสินค้าและผู้ให้บริการ
 - 4) เงินสดจ่ายให้แก่พนักงานและจ่ายแทนพนักงาน
 - 5) เงินสดรับและจ่ายของกิจการประกันภัย สำหรับเบี้ยประกันภัยและค่าสินไหมทดแทน ค่ารายปี และผลประโยชน์อื่นตามกรมธรรม์
 - 6) เงินสดจ่ายหรือได้รับคืนค่าภาษีเงินได้ยกเว้นหากรายการดังกล่าวสามารถระบุเจาะจงได้ กับกิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงิน
 - 7) เงินสดจ่ายเพื่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่าง ๆ เช่น ค่าสาธารณูปโภค
 - 8) เงินสดรับจากการได้รับดอกเบี้ยรับจากบัญชีเงินฝากธนาคาร
 - 9) เงินสดรับจากการชำระหนี้จากลูกหนี้
 - 10) เงินสดรับและจ่ายจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้ำ รายการบางรายการ เช่น การขายโรงงาน อาจทำให้เกิดผลกำไรหรือขาดทุนซึ่งจะรวมอยู่ในกำไร หรือขาดทุนที่รับรู้ กระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับรายการดังกล่าวเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรม ลงทุน อย่างไรก็ตาม เงินสดจ่ายเพื่อผลิตหรือเพื่อซื้อสินทรัพย์ ซึ่งถือไว้เพื่อให้ผู้อื่นเช่า และต่อมา ถือไว้เพื่อขาย ตามที่อธิบายไว้ในย่อหน้าที่ 68ก ของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 16 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์(เมื่อมีการประกาศใช้) ถือเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เงินสดรับจากค่าเช่าและการขายสินทรัพย์ในเวลาต่อมา ถือเป็นกระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงานเช่นเดียวกัน
- กิจการอาจถือหลักทรัพย์และเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้ำ ในกรณีเช่นนั้น หลักทรัพย์เหล่านั้นจะมีลักษณะคล้ายกับสินค้าคงเหลือที่ซื้อมาเพื่อขายต่อ ดังนั้น กระแสเงินสดที่เกิดจากการ

ซื้อและขายหลักทรัพย์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค่าจะจัดประเภทเป็นกิจกรรมดำเนินงาน ในทำนองเดียวกัน เงินสดจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน ตามปกติจะจัดประเภทเป็นกิจกรรมดำเนินงานเนื่องจากเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ วิชา วังศิริกุล (2552) วิเคราะห์เงินสดรับและเงินสดจ่ายจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จปรับกระทบด้วยรายการที่เกี่ยวข้อง เช่น เงินสดรับจากการขายสินค้าเงินสดจ่ายจากการซื้อสินค้า ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน การจ่ายดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้ เป็นต้น

2.2.2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flows from Investing)

เงินสดจากกิจกรรมลงทุน หมายถึง การได้มาและการจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด หรือเงินสดรับและจ่ายจากการซื้อขายสินทรัพย์อื่นที่ไม่ใช่สินค้า การแยกเปิดเผยข้อมูลของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุนมีความสำคัญ เพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนแสดงให้เห็นรายจ่ายที่กิจการจ่ายไปเพื่อซื้อทรัพย์สินต่าง ๆ ที่ก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดรับในอนาคตงานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการวิจัยพบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า รายการกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับ ราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดเป็นข้อมูลทางบัญชี ที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

การเปิดเผยข้อมูลของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุนแยกต่างหากมีความสำคัญเนื่องจากกระแสเงินสดดังกล่าวแสดงให้เห็นรายจ่ายที่ได้จ่ายไปเพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินต่าง ๆ ที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคต เฉพาะรายจ่ายที่ส่งผลให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินเท่านั้นที่สามารถจัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุน ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน คือ

- 1) เงินสดที่จ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและสินทรัพย์ระยะยาว อื่น รายจ่ายดังกล่าวให้รวมถึงเงินสดจ่ายที่เป็นต้นทุนในการพัฒนาสินทรัพย์ และเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ที่กิจการสร้างขึ้นเอง
- 2) เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และสินทรัพย์ระยะยาวอื่น
- 3) เงินสดที่จ่ายเพื่อได้มาซึ่งตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดที่จ่ายเพื่อได้มาซึ่งตราสารที่จัดเป็นรายการเทียบเท่า เงินสดหรือที่ถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า)
- 4) เงินสดรับจากการขายตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดรับจากการขายตราสารที่จัดเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดหรือที่ถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า)
- 5) เงินสดจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น (นอกเหนือจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน)
- 6) เงินสดรับชำระคืนจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น นอกเหนือจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน)
- 7) เงินสดที่จ่ายเพื่อซื้อสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือก และสัญญาแลกเปลี่ยน ยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือเป็นการจ่าย ที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน
- 8) เงินสดรับจากการขายสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือก และสัญญาแลกเปลี่ยน ยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือเป็นการรับที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงินในกรณีที่สัญญานำไปใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงของรายการที่สามารถระบุได้ กระแสเงินสดที่เกิดจากสัญญาดังกล่าวให้จัดประเภทในลักษณะเดียวกับกระแสเงินสดของรายการที่ถูกป้องกันความเสี่ยง

2.2.2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flows from Financing)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ Gavin (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานและ Bradshaw et al. (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ของกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตพบว่า กิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และ

ผลการดำเนินงานในอนาคตมีความสัมพันธ์กัน ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน คือ

- 1) เงินสดรับจากการออกหุ้นหรือตราสารทุนอื่น
- 2) เงินสดที่จ่ายให้กับผู้เป็นเจ้าของเพื่อซื้อหรือไถ่ถอนหุ้นของกิจการนั้น
- 3) เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ เงินกู้ยืม ตัวเงิน พันธบัตร การจำนอง และเงินกู้ยืมระยะสั้นหรือระยะยาวอื่น
- 4) เงินสดที่จ่ายชำระเงินกู้ยืม และ
- 5) เงินสดที่ผู้เช่าจ่ายเพื่อลดจำนวนคงเหลือของหนี้สินซึ่งเกี่ยวข้องกับ

สัญญาเช่าการเงิน

สมศรี พลภักดี (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ผลการวิจัยพบว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุดซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการ

ปิยาภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2560) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อกำไร 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

นิตาชาล คำสิงห์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ผลการวิจัยพบว่า 1) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ 5) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

สรุปได้ว่ากระแสเงินสดสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท คือ งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และงบกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

2.2.3 วัตถุประสงค์ของงบกระแสเงินสด

ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดของกิจการมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินเพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการประเมิน ความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และความต้องการใช้กระแสเงินสดของกิจการ ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน จะต้องมีการประเมินความสามารถของกิจการ ในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จังหวะเวลาและ ความแน่นอนของการก่อให้เกิดเงินสดดังกล่าว วัตถุประสงค์ของมาตรฐานการบัญชีฉบับนี้คือ เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในอดีตของ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ของกิจการ ผ่านทางงบกระแสเงินสดซึ่งจำแนกกระแสเงินสด ในระหว่างรอบระยะเวลาเป็นเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน

วิภาพร สกุลยืนยงสุข (2549) กล่าวว่า การที่ผู้บริหารกิจการ ผู้ลงทุน และผู้เป็นเจ้าของนี้จะทราบว่าเป็นงวดที่ผ่านมากิจการมีการได้มาและใช้จ่ายเงินสดไปอย่างไรนั้น จำเป็นที่จะต้องมีข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของเงินสด งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) จึงถือเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินการเปลี่ยนแปลงใน โครงสร้างทางการเงินซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการที่จะจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 25 (ปรับปรุง 2550) เรื่องงบกระแสเงินสด ได้ปรับปรุงถ้อยคำและแก้ไขรูปแบบใหม่ให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดขึ้น โดยมีเนื้อหาสาระไม่แตกต่างกัน ได้กล่าวถึงวัตถุประสงค์หลักของงบกระแสเงินสดไว้อย่างกว้างๆ ว่างบกระแสเงินสดจัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดรับและจ่ายที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีโดยจำแนกกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีออกเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน ผู้เป็นเจ้าของ และผู้ใช้งบการเงินโดยทั่วไปในการประเมินสิ่งต่อไปนี้

1) ความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดสุทธิในอนาคตที่เป็น

บวก

2) ความสามารถของกิจการในการจ่ายคืนหนี้และเงินปันผลและความจำเป็นที่กิจการจะต้องอาศัยแหล่งเงินทุน จากแหล่งภายนอก

3) เหตุผลที่ทำให้กำไรสุทธิแตกต่างไปจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

4) ผลกระทบที่มีต่อฐานะการเงินของกิจการของรายการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน และการจัดหาเงิน โดยไม่คำนึงว่ารายการนั้นจะมีการรับและจ่ายจริงเป็นเงินสดหรือไม่เป็นเงินสด ในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี

ธวัชชัย วรสุนทร (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ :หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างความเสี่ยงจากมูลค่าตลาดกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในตัวแปรควบคุมอีกด้วย

อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2560) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสด ที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ทิศทางของกระแสเงินสดด้านกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์และผลกระทบกับมูลค่าตามราคาตลาด 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดสุทธิไม่มีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด

สรุปได้ว่าประโยชน์ของงบกระแสเงินสดทำให้ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของกิจการเพื่อประเมินความเสี่ยงของกิจการได้ ทำให้ทราบว่ากิจการมีการกักเงิน ชำระหนี้ จ่ายปันผลอย่างไรบ้าง ทำให้ทราบว่ากิจการมีสภาพคล่องทางการเงินดีหรือไม่

2.2.4 แนวทางการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด

วิเชียร เรือรวิวรรณ (2548) ระบุว่า งบกระแสเงินสดจัดจำแนกงบกระแสเงินสดที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชีออกเป็น 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน แม้ว่ากระแสเงินสดจากการลงทุนและการจัดหาเงิน จะเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของงบกระแสเงินสดก็ตาม แหล่งที่มาของกระแสเงินสดที่ผู้วิเคราะห์การเงิน จะต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษคือกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในการวิเคราะห์อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด ผู้วิเคราะห์จะต้องระวังผลกระทบของรายการผิดปกติ เช่น รายการที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ไม่ปกติ การดำเนินงานที่ยกเลิกไปหรือรายการพิเศษอื่น ๆ ที่รวมอยู่ในการคำนวณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานด้วย เนื่องจากการรวมอยู่ในการคำนวณกระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับรายการผิดปกติเหล่านี้ไว้ในการคำนวณอัตราส่วนอาจทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง (Continuing Cash Flows) บิดเบือนไปและทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจ

คลาดเคลื่อน ปัญหาในทำนองเดียวกันนี้อาจเกิดขึ้นในกรณีที่ผู้วิเคราะห์ไม่ได้ตัดรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว (One-time Transaction) ออกจากการคำนวณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่จะไปใช้ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรจากการดำเนินงานมีความคล้ายคลึง กันในแง่ที่ว่าอาจรวมทั้งรายการต่าง ๆ ทั้งที่เป็นรายการปกติและไม่ปกติเข้าไว้ด้วยกันในการคำนวณอัตราส่วนจากกระแสเงินสดที่จะกล่าวถึงต่อไป กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะ หมายถึงกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตามปกติเท่านั้น)

สรุปได้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รวมทั้งรายการต่าง ๆ ทั้งที่เป็นรายการปกติและไม่ปกติเข้าไว้ด้วยกัน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จะหมายถึงกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตามปกติเท่านั้น

2.2.5 ประโยชน์ของงบกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสดเมื่อใช้ประกอบกับส่วนที่เหลือของงบการเงิน จะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของ กิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและจังหวะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับ การเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และโอกาส ข้อมูลกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกัน ได้ของผลการดำเนินงานที่รายงานโดยกิจการที่แตกต่างกันได้เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว ข้อมูลในอดีตของกระแสเงินสด มักใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน จังหวะเวลา และความแน่นอนของ กระแสเงินสดในอนาคต นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ในการใช้ตรวจสอบความถูกต้องของการประเมิน กระแสเงินสดในอนาคตที่ ได้จัดทำในอดีต และใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถ ในการทำกำไร และกระแสเงินสดสุทธิและผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา Black (1998) และ Al-Harbi & Abdullah, (2003) ศึกษาถึงประโยชน์ส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรมกับมูลค่าองค์กร พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กร Allen, (2000) กล่าวว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนั้นแสดงถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจ จึงมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ

ลงทุนและแหล่งเงินทุนก็มีความเชื่อมั่นในการปล่อยสินเชื่อให้แก่กิจการด้วย งบกระแสเงินสดให้ข้อมูลที่ เป็นประโยชน์ต่อบุคคลต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

ผู้ใช้งบการเงินทั่วไป

- 1) ในการประเมินความสามารถทางการบริหารงานของกิจการในการได้มาซึ่ง เงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด
- 2) ในการประเมินความต้องการหรือแผนงานในอนาคตของกิจการในการใช้ จ่ายเงินสดไปในกิจกรรมต่าง ๆ
- 3) ข้อมูลในอดีตของงบกระแสเงินสดยังเป็นตัวบ่งชี้จำนวนเงิน ระยะเวลา และใช้พยากรณ์ความแน่นอนที่กระแสเงินสดจะเกิดขึ้นในอนาคต
- 4) เป็นประโยชน์ในการตรวจสอบความถูกต้องของการประเมินผลของกระแสเงินสดในอนาคตที่จัดทำขึ้นในอดีต
- 5) สามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานภายในกิจการเดียวกันหรือผลการดำเนินงานที่นำเสนอโดยกิจการต่าง ๆ ได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจากงบกระแสเงินสดเป็นงบการเงินที่ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีการบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์เดียวกันของกิจการออกไป

ผู้ลงทุนและเจ้าหนี้

- 1) ได้ทราบว่าแท้จริงแล้วกิจการเหล่านั้นมีที่มาของเงินสดจากกิจกรรมใดบ้าง และใช้เงินสดที่ได้มาไปอย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด
- 2) เป็นประโยชน์ต่อการพยากรณ์จำนวนเงินสดที่กิจการจะสามารถจ่ายเงินปันผลและดอกเบี้ยแก่ผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ได้ในอนาคต
- 3) การประเมินความเสี่ยงอันอาจเกิดจากการลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา
- 4) ทราบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการหากำไรและกระแสเงินสด สุทธิ และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา
- 5) ทราบถึงแหล่งเงินทุนของกิจการที่จะจัดหาในอนาคต
- 6) สามารถอธิบายความแตกต่างของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

นอกจากนี้ปริมาณกระแสเงินสดยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญที่กำหนดมูลค่าธุรกิจสูงสุด นอกเหนือจากความเสี่ยงของธุรกิจ (Risk) ซึ่งทั้งสองปัจจัยนี้ผู้บริหารการเงินต้องพยายาม จัดให้กระแสเงินสดและความเสี่ยงสมดุลกัน เพื่อก่อให้เกิดมูลค่าธุรกิจสูงสุด โดยมีดัชนีชี้วัดคือราคา

ตลาดของหุ้นสามัญ กระแสเงินสดจะก่อให้เกิดความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ (Profitability) เนื่องจากธุรกิจจะนำเงินสดไปลงทุนในสินทรัพย์ และนำสินทรัพย์ไปใช้ในทางที่ก่อให้เกิดประโยชน์มากที่สุด (Earning Power) (แต่เงินสดมิใช่สินทรัพย์ที่สร้างกำไร) ในขณะที่เดียวกันกระแสเงินสดก็มีความเสี่ยง (Risk) จากตัวกระแสเงินสดเอง เช่น การกู้ยืมเงินมาเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ กิจการต้องพยายามบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลให้สูงที่สุดจะได้สามารถชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยคืนเจ้าของเงินกู้ เป็นต้น จะได้ไม่เป็นอุปสรรคในการดำเนินงานของกิจการ ข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่ผู้ซ้บการเงินจะไม่ได้รับถ้าหากพิจารณาแต่เฉพาะงบกำไรขาดทุนและงบดุลเพียงอย่างเดียว เนื่องจากงบกำไรขาดทุนจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสรุปผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ๆ รายได้และค่าใช้จ่ายที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุน ไม่ได้มีการจำแนกตามกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้หรือค่าใช้จ่ายเหล่านั้น ทำให้ผู้ซ้บการเงิน ไม่สามารถประเมินได้ว่าผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่อกิจกรรมการลงทุน การจัดหาเงิน และกระแสเงินสดของกิจการอย่างไร จึงไม่ได้แสดงให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวของเงินสดของกิจการ

จึงสรุปได้ว่างบกระแสเงินสดเมื่อนำไปใช้ร่วมกับงบการเงินอื่น ๆ จะให้ข้อมูลที่ประโยชน์ในการประเมินสิ่งต่าง ๆ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทางการเงิน ความสามารถของกิจการในการบริหารเงินสดที่มีอยู่ ระยะเวลาการหมุนเวียนของกระแสเงินสดซึ่งจะช่วยให้กิจการสามารถปรับตัวให้เข้ากับ โอกาสและสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เปลี่ยนแปลงไปและความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งจะช่วยให้สามารถมองเห็นถึงรูปแบบการบริหารเงินสด การตัดสินใจเกี่ยวกับเงินและการมองการณ์ไกลในการใช้เงินทุนเพื่อสร้างความแข็งแกร่งและการแข่งขันเพื่อความอยู่รอดของกิจการในอนาคต ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1 สรุปตัววัดกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่ม SET100

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	กิจกรรมดำเนินงาน	กิจกรรมลงทุน	กิจกรรมจัดหาเงิน
1	พรรณภา ชูวณิชมิตรกุล (2553)	✓	✓	✓
2	พิมพ์พนา ปิตธวัชชัยและคณะ (2554)	✓	✓	✓

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	กิจกรรม ดำเนินงาน	กิจกรรม ลงทุน	กิจกรรม จัดหาเงิน
3	วิภา วังศิริกุล (2552)	✓		
4	ไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ (2559)	✓	✓	✓
6	Bradshaw et al. (2006)	✓	✓	✓
7	สมศรี พลภักดี (2560)	✓	✓	✓
8	ปิยภักดิ์ เกียรติสุนทร (2560)	✓	✓	✓
9	ธวัชชัย วรสุนทร (2560)	✓	✓	✓
10	อภิศักดิ์ เกียรติสุนทร (2560)	✓	✓	✓
11	วิเชียร เขียววิวรรณ (2548)	✓	✓	✓

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับตัวแปรต้น พบว่า นักวิจัย และนักวิชาการ โดยส่วนใหญ่ ให้ความสำคัญบกระแสด้านการเงิน เป็นงบการเงินที่แสดงถึงผลกระทบของกิจกรรมหลัก 3 อย่างของธุรกิจ คือ การดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงิน ดังนั้น ผู้จัดทำวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ จะวัดจาก 3 ด้าน เพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้อนถึงมุมมองของตัวแปรต้นที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น คือ 1) กิจกรรมดำเนินงาน 2) กิจกรรมลงทุน และ 3) กิจกรรมจัดหาเงิน

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์

คำว่า “มูลค่า” นั้นมักจะใช้กันในความหมายของ “คุณค่า” ของสินทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งในทางการเงินจะพยายามเทียบเคียงให้ “คุณค่า” อยู่ในรูปเงินสด (cash equivalent) โดยใช้วิธีการทางการเงินประเมิน แล้วเรียกเป็น “มูลค่า” ในขณะที่คำว่า “ราคา” นั้น มักจะถูกอ้างอิงถึงจำนวนเงินสด

ที่ผู้ซื้อและผู้ขายทั้ง 2 ฝ่าย มีความยินยอมในการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์นั้นกับจำนวนเงินสดที่ทั้งสองฝ่ายมีความเห็นตรงกัน

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value: NAV) การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนไว้ทุกวันทำการซึ่งการตีมูลค่า (Valuation) หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน ต้องเป็นไปตามหลักการ Mark to Market กล่าวคือต้องคำนวณจากราคาปิดหรือราคาปิดครั้งสุดท้าย สำหรับกรณีที่ทรัพย์สินนั้นไม่ได้มีการซื้อขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณ ก็ให้ใช้ราคายุติธรรม หรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณ

อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earning Ratio : P/E) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรคำนวณจากราคาตลาดต่อหุ้นหารกำไรสุทธิต่อหุ้น เพื่อเปรียบเทียบระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีที่จะซื้อหุ้นในราคาเท่าไรของกำไรต่อหุ้น ในงานวิจัยของสุภาวະ ติรุดออ่อน (2550) และ ธนเดช อัครพฤทธิ์ (2557) พบว่าอัตราส่วนการวัดมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value : P/BV) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ กับมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นตามงบการเงิน ซึ่ง P/BV จะบ่งบอกถึงราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่ามากเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นคำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญคูณจำนวนหุ้นสามัญ บวกจำนวนหุ้นบุริมสิทธิลบ จำนวนหุ้นซื้อคืน หารด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อประเมินความมั่นคงของกิจการ โดยถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงแสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้นสูงกว่าราคาตามบัญชีซึ่งแสดงว่าบริษัทมีความมั่นคงเป็นที่น่าเชื่อถือสอดคล้องกับงานวิจัยของ เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์ (2552), พรพิมล ปั้นบำรุงกิจ (2553) และ ธนเดช อัครพฤทธิ์ (2557) ที่พบว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการเงินบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield : D/V) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นการเปรียบเทียบระหว่าง เงินปันผลต่อหุ้นเทียบกับราคา โดยอัตราปันผลเงินตอบแทน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ช่วยให้เห็นว่า เงินปันผลที่บริษัทจ่ายเมื่อเทียบกับราคาของบริษัทแล้วนั้นเป็นอย่างไร แต่อัตราเงินปันผลตอบแทนมีค่าต่ำหรือสูงไม่ได้เป็นการบอกเลยว่าบริษัทนั้นบริหารจัดการได้ดีหรือบอกว่ากิจการมีแนวโน้มเติบโตที่ดีในอนาคตหรือเปล่า

สรุปได้ว่าผลการดำเนินงานสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ประกอบไปด้วย 4 ตัวที่สำคัญ คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value: NAV) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earning Ratio : P/E) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value : P/BV) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield : D/V)

1) มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value: NAV) การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนไว้ทุกวันทำการซึ่งการตีมูลค่า (Valuation) หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน ต้องเป็นไปตามหลักการ Mark to Market กล่าวคือต้องคำนวณจากราคาปิดหรือราคาปิดครั้งสุดท้าย สำหรับกรณีที่ทรัพย์สินนั้นไม่ได้มีการซื้อขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณ ก็ให้ใช้ราคายุติธรรม หรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณ การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value: NAV) หาได้จากสูตร

$$\text{มูลค่าหน่วยลงทุน (NAV ต่อหน่วย)} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

งานวิจัยของกรรข ตั้งกิตติเวช (2560) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small Mid Cap ในประเทศไทย และเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดมีทั้งหมด 2 ตัวแปรที่สามารถอธิบายมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ส่วนปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดมีทั้งหมด 2 ตัวแปร คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (PII) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (CPI) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

2) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earning Ratio: P/E) หมายถึงอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ (EPS) ที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนล่าสุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556, 4) การคำนวณอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earning Ratio: P/E) หาได้จากสูตร

$$P/E = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้น}}$$

สุรสิทธิ์ บุญเอื้อ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร

อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรการพยากรณ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์

3) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value : P/BV) หมายถึงอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นที่เท่าของมูลค่าหุ้นทางบัญชี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556, 4-5) การคำนวณอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value : P/BV) หาได้จากสูตร

$$P/BV = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ}}$$

ณัฐ ฌ ตะกั่วทุ่ง (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้การพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มได้ คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มอย่างมีนัยสำคัญ

ปรมินทร์ โนมิตกุลพร(2561) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ส่วนอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น ๆ มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น

4) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (Dividend Yield : D/V) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงว่า หากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น การคำนวณอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน หาได้จากสูตร

$$DV = D / P$$

โดยที่ DV คือ Dividend Yield

D คือ เงินสดปันผลที่คาดว่าจะได้รับในปี

P คือ ราคาซื้อขายในตลาด

อรทิตา อินทาบัจ (2559) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 4.53 และอัตรากำไรเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 76.37 นอกจากนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับอัตรากำไรเงินปันผล พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตรากำไรเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตรากำไรเงินปันผล

ตารางที่ 2 สรุปตัววัดมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่ม SET100

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	NAV	P/E	P/BV	D/V
1	พรพิมล ปันบำรุงกิจ (2553)		✓	✓	
2	ธนเดช อัครพฤทธิ (2557)		✓	✓	
3	กรกช ตั้งกิตติเวช (2560)	✓			
4	สุรสิทธิ์ บุญเอื้อ (2558)		✓		✓
5	ณัฐ วัฒนตะกั่วทุ่ง (2559)			✓	

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	NAV	P/E	P/BV	D/V
6	ปรมินทร์ โขมิตกุลพร (2561)			✓	
7	อรทิษา อินทาปัจ (2559)				✓
8	สุภาวะ ศีรอดอ่อน (2550)		✓		
9	เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์ (2552),			✓	

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับตัวแปรตามพบว่า นักวิจัย และนักวิชาการ ดำเนินการวิจัยเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในแต่ละด้านแตกต่างกันไป โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้จะวัดจาก 4 ด้าน เพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้อนถึงมุมมองของตัวแปรตามที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น คือ 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสด

2.4.1 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (Trade-off Theory)

ทฤษฎีเกี่ยวกับ โครงสร้างเงินทุนถูกเสนอขึ้นครั้งแรกโดย Modigliani and Miller (1958) โดยกล่าวว่า ภายใต้ตลาดที่สมบูรณ์และมีประสิทธิภาพ การจัดหาเงินทุนของบริษัทจะไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท แต่มูลค่าของบริษัทจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุนของกิจการ แต่ตลาดในความเป็นจริงเป็นตลาดที่ไม่สมบูรณ์ เนื่องจากการเก็บภาษี ปัญหาต้นทุนเรื่องการเงิน (Financial Distress Problem) และปัญหาเรื่องตัวแทน ดังนั้นจึงส่งผลให้การตัดสินใจในการจัดหาเงินทุนมีผลต่อมูลค่าของบริษัท ทำให้ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (Trade-off Theory) มีการกำหนดโครงสร้างเงินทุน โดยพิจารณาจากผลประโยชน์ที่ได้จากการก่อหนี้และต้นทุนของหนี้ที่เพิ่มขึ้น โดยกล่าวว่าแต่ละบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมและจะพยายามจัดหาเงินทุนตามโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัท โดยปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการก่อหนี้ของบริษัทมีดังต่อไปนี้

1. ภาษี เนื่องจากรายได้ของบริษัทที่เกิดขึ้นนั้นจะต้องเสียภาษีให้รัฐบาล ถ้าบริษัท ต้องการให้รายได้ของบริษัทกระจายไปสู่ผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholder) กับบริษัทมากที่สุด บริษัทจะใช้ประโยชน์โดยการก่อก่อนนี้เพิ่มมากขึ้น เพราะถ้าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีส่วนของเจ้าของ มากแล้ว การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะไม่สามารถนำไปหักภาษีได้ แต่การก่อก่อนนี้ ทำให้บริษัทต้องชำระคืนดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้ นั่น บริษัทสามารถนำดอกเบี้ยไปหักเป็นค่าใช้จ่ายก่อนการจ่ายภาษีได้ ทำให้ภาษีของบริษัทที่ต้องจ่ายให้กับรัฐบาลลดน้อยลง แต่อย่างไรก็ตามถ้ากำไรของบริษัทคงที่แล้ว การก่อก่อนนี้เพิ่มขึ้นจะมาถึงจุด ๆ หนึ่งที่ประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อก่อนนี้จะหมดไปเพราะไม่มีกำไรเพียงพอที่จะจ่าย ซึ่งจะทำให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงเรื่องการจัดเก็บภาษีก็จะมีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทด้วย เช่น Modigliani and Miller (1963) และ Miller and Scholes (1978) เสนอว่าการจัดเก็บภาษีเงินปันผลเพิ่มขึ้นจะทำให้บริษัทมีอัตราส่วน การก่อก่อนนี้เพิ่มมากขึ้นเพราะทำให้เงินปันผลที่จะนำไปเสียภาษีน้อยลง และถ้าภาษีดอกเบี้ย เพิ่มขึ้นจะทำให้บริษัทก่อก่อนนี้ลดลงเพราะประโยชน์จากการก่อก่อนนี้ลดลง เนื่องจากดอกเบี้ยนั้น จะต้องเสียภาษีที่เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้การที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริงแต่สามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายทำให้กำไรที่บริษัทต้องนำไปเสียภาษีน้อยลง เช่น ค่าเสื่อมราคา หรือค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ส่งผลให้ประโยชน์ของการก่อก่อนนี้ของบริษัทลดลง เพราะฉะนั้นบริษัทที่มีค่าเสื่อมราคา หรือค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาที่สูงจะมีอัตราการก่อก่อนนี้ที่ต่ำกว่าบริษัททั่วไป

2. ปัญหาเรื่องตัวแทน งานวิจัยเกี่ยวข้องกับปัญหาเรื่องตัวแทนได้แก่ Jensen and Meckling (1976) และ Jensen (1986) โดยปัญหาเรื่องตัวแทนแบ่งออกได้เป็น 2 แบบ คือ

2.1 ปัญหาเรื่องตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารของบริษัท 2.2 ปัญหาเรื่องตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ของบริษัท

ปัญหาเรื่องตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารของบริษัทเกิดขึ้นเนื่องจากรายได้ของบริษัทไม่ได้ตกเป็นของผู้บริหารทั้งหมดเพราะผู้บริหาร ไม่ได้เป็นเจ้าของกิจการ 100% โดยรายได้ของกิจการจะต้องแบ่งสรรให้กับผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ของกิจการด้วย ในขณะที่ต้นทุนความเสี่ยงที่เกิดจากการบริหารงานนั้นผู้บริหารจะต้องเป็นคนแบกรับทั้งหมด ทำให้ผู้บริหารอาจจะไม่นำเงินไปลงทุนในโครงการที่เหมาะสม โดยอาจจะนำเงินทุนของบริษัทไปลงทุนในโครงการที่สร้างประโยชน์ให้แก่ผู้บริหารซึ่งนอกเหนือจากเงินเดือนที่ได้รับ เช่น นำเงินไปลงทุน ในการสร้างสำนักงานที่ใหญ่โตและสะดวกสบาย ซึ่งส่งผลให้มูลค่าของผู้ถือหุ้นลดลง การแก้ปัญหาเรื่องตัวแทนในเรื่องนี้คือให้บริษัทก่อก่อนนี้เพิ่มขึ้น เนื่องจากการก่อก่อนนี้ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดกระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow) เพราะทำให้ผู้บริหารต้องนำเงินไปลงทุนในโครงการที่ก่อให้เกิด

ประโยชน์สูงสุด เพราะจะต้องนำผลตอบแทนที่ได้ไปจ่ายชำระหนี้จึงไม่สามารถนำเงินไปลงทุนในโครงการที่เพิ่มความสบายส่วนตน ทำให้ปัญหาเรื่องตัวแทนลดลง

ปัญหาเรื่องตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหน้าที่ของบริษัทเกิดขึ้นเนื่องจากการก่อหนี้ที่มากเกินไปอาจจะทำให้บริษัทประสบปัญหาด้านการเงิน ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทต้องการให้บริษัทลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเพื่อผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยไม่คำนึงถึงว่าการลงทุนนั้นเป็นการลงทุนที่เหมาะสมหรือไม่ เนื่องจากการลงทุนในโครงการที่เหมาะสมนั้นอาจจะให้ผลตอบแทนที่เพียงพอในการจ่ายชำระคืนเงินกู้ของกิจการ แต่ไม่อาจให้ผลตอบแทนส่วนที่เกินกว่าที่จะต้องนำไปจ่ายชำระหนี้แก่ผู้ถือหุ้นได้ แต่ถ้าบริษัทเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงก็มีโอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากส่วนเกินในการจ่ายชำระหนี้ และถ้าการลงทุนนั้น

ประสบความล้มเหลว ผู้ถือหุ้นของบริษัทจะไม่ได้ผลตอบแทนซึ่งมีค่าเท่ากับการลงทุนในโครงการที่เหมาะสมที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่ได้ผลตอบแทนเช่นเดียวกัน การลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงเหล่านี้เหมือนเป็นการดึงความมั่งคั่งมาจากเจ้าหน้าที่ เพราะเจ้าหน้าที่ต้องแบกรับความเสี่ยง ที่เพิ่มขึ้นทั้งที่ผลตอบแทนที่เจ้าหน้าที่จะได้รับนั้นมีมูลค่าเท่าเดิม ดังนั้นบริษัทที่มีปัญหาเรื่องตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหน้าที่จะต้องจัดหาเงินทุนโดยการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนเพื่อลดปัญหาเรื่องตัวแทนในส่วนนี้

3. ต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) การก่อหนี้ที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้ต้นทุนการล้มละลายเพิ่มมากขึ้น เพราะการก่อหนี้ที่มากเกินไปจะส่งผลให้โอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินกู้เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะบริษัทที่มีรายได้อันไม่แน่นอน การก่อหนี้เพิ่มขึ้นจะยิ่งเพิ่มต้นทุนการล้มละลาย เพราะฉะนั้น โอกาสการล้มละลายที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ลดน้อยลง

4. ลักษณะเฉพาะของสินค้า สินค้าที่มีลักษณะเฉพาะตัวสูงส่วนมากสินค้าเหล่านี้จะต้อง มีการบริการหลังการขายให้กับลูกค้าของบริษัท และการตัดสินใจซื้อของลูกค้าที่ต้องการซื้อสินค้าของบริษัทที่มีความมั่นคงสามารถให้บริการหลังการขายได้ไม่ติดขัด เพราะฉะนั้นบริษัทที่มีลักษณะเฉพาะของสินค้าสูงจะมีอัตราส่วนการก่อหนี้ต่ำเนื่องจากการก่อหนี้ที่มากเกินไปอาจส่งผลให้เกิดปัญหาเรื่องการเงิน ทำให้ภาพพจน์ของบริษัทแย่ลง ส่งผลให้ลูกค้าของบริษัทไม่ซื้อสินค้าของบริษัททำให้กิจการแย่ลง เพราะฉะนั้นบริษัทที่มีลักษณะเฉพาะของสินค้าสูงจะส่งผลให้มีอัตราส่วนการก่อหนี้ที่ต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีสินค้าแบบทั่วไป

5. ขนาดของกิจการ ขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งที่กล่าวว่ามีผลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะสามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ดังนั้นจึงส่งผลให้รายได้ของบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีความ

แปรปรวนของรายได้น้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กให้บริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถก่อหนี้ได้ มากกว่า เพราะโอกาสที่จะประสบปัญหาเรื่องการเงินมีน้อยกว่า

6. มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกัน สินทรัพย์ที่สามารถนำมาใช้ค้ำประกันในการ กู้ยืม เช่น ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ยิ่งมีมากเท่าไรความเสี่ยงของเจ้าหนี้ที่จะไม่ได้รับเงินคืนก็จะลดน้อยลงทำให้เจ้าหนี้ให้กู้ยืมเพิ่มมากขึ้น และต้นทุนในการกู้ยืมอาจจะลดลง เพราะฉะนั้นบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันสูงจะมีอัตราส่วนการก่อหนี้มากกว่าบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันต่ำกว่า

7. โอกาสในการลงทุนของบริษัท เมื่อบริษัทมีโอกาสในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น บริษัทจะมีอัตราส่วนการก่อหนี้ที่ลดลง เนื่องจากกระแสเงินสดส่วนเกินที่ก่อให้เกิดปัญหาเรื่องตัวแทนระหว่างผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นจะลดลงเพราะผู้จัดการของบริษัทจะต้องนำเงินที่มีไปลงทุนในโครงการที่เหมาะสม ทำให้ความจำเป็นในการก่อหนี้เพื่อบังคับให้ผู้จัดการนำเงินไปลงทุนในโครงการที่เหมาะสมลดน้อยลง

2.4.2 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นเสนอ โดย Myer and Majluf (1984) กล่าวว่าบริษัทไม่จำเป็นต้องมีสัดส่วน โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม หรือถ้าบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ต้นทุนจากการจัดหาเงินทุนจากภายนอกจะมีความสำคัญกว่าต้นทุนที่เกิดจากโครงสร้างเงินทุนที่ไม่เหมาะสมของบริษัท บริษัทจะจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น โดยใช้เงินทุนภายในบริษัทก่อนซึ่งก็คือ เงินสด และหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด และถ้าเงินทุนที่อยู่ภายในกิจการไม่เพียงพอต่อการลงทุน บริษัทจะจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อนซึ่งสามารถเรียงลำดับได้ดังนี้คือ ส่วนหนี้สิน หุ้นกู้แปลงสภาพและส่วนทุน ตามลำดับ เนื่องจาก Myers and Mailuf (1984) กล่าวถึงความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่ผู้บริหารของบริษัทจะมีข้อมูลภายในบริษัทที่มากกว่านักลงทุน เพราะฉะนั้นผู้บริหารจะออกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงเมื่อราคาของมันมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นนักลงทุนซึ่งก็รู้ถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของ ข้อมูลนี้จะลดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงทั้งที่ออกใหม่และมีอยู่เดิมเมื่อมีการประกาศเสนอ ขายหลักทรัพย์นี้ ดังนั้นผู้จัดการจึงเลือกเงินทุนจากภายในก่อนแล้วจึงตามด้วยแหล่งเงินทุนจากภายนอกที่ปลอดภัยมากที่สุดก่อน และถ้าการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนทำให้ราคาหุ้นลดลง จนทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียผลประโยชน์ ผู้บริหารก็อาจจะไม่จัดหาเงินทุนโดยจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุน และยกเลิกการลงทุนในโครงการนั้นไป ถึงแม้ว่าการลงทุนในโครงการนั้นจะให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2558) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 พบว่า

สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ส่วนอัตราดอกเบี้ยและความสามารถในการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2.5 ทฤษฎีมูลค่าสินทรัพย์

2.5.1 ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุนและวิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Theory) ได้จำแนกการตอบสนองข้อมูลข่าวสาร ออกเป็น 3 ระดับ (Fama, 1970) ดังนี้

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency) คือ ข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่ทำให้เกิดการเคลื่อนไหว หรือเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตได้ถูกสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-strong Form Market Efficiency) คือ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยให้สาธารณชนได้ทราบ แล้วทั้งหมดหรือหมายถึงเมื่อมีการประกาศข้อมูลข่าวสารให้สาธารณชนทราบราคาหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อข่าวสารนั้น

3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Market Efficiency) ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้ประกาศให้ทราบแล้วหรือเป็นข้อมูลภายในของบริษัท

จากทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุนนักวิจัยได้พยายามหาข้อมูล ที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าของกิจการที่สุดโดยมีวิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ 3 วิธี (Gregory, 1992) คือ

1. การกำหนดราคาจากสินทรัพย์ (Asset Valuation) มีแนวทางปฏิบัติ 2 ลักษณะคือ การวัดมูลค่าจากสินทรัพย์รวม (Total Assets) และการวัดมูลค่าจากสินทรัพย์สุทธิ (Net Assets) หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Stockholder's Equity)

2. การกำหนดราคาจากราคากำไร (Earnings Valuation) ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

3. การกำหนดราคาจากกระแสเงินสดในอนาคตที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Discounted Cash Flow Valuation) ซึ่งเป็นวิธีที่จะต้องใช้ในการคาดคะเนกระแสเงินสดของธุรกิจโดยการนำ

ข้อมูลทางการบัญชีมาปรับปรุงตามสมมติฐานต่าง ๆ เพื่อหามูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดเพื่อวัดมูลค่าบริษัท ณ เวลาหนึ่ง

2.5.2 ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์

1. ประสิทธิภาพของทุนหน่วยสุดท้าย (Marginal Efficiency of Capital) คือผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเมื่อหักค่าผลิตรายแล้วต่อมามูลค่าของทุนที่ลงทุนเพิ่มหนึ่งหน่วย ประสิทธิภาพของทุนหน่วยสุดท้ายจะลดลงเมื่อการลงทุนเพิ่มปริมาณขึ้นเรื่อย ๆ

2. อัตราดอกเบี้ย (Rate of Interest) อัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับความต้องการถือเงินหรือความต้องการสภาพคล่อง (Liquidity Preference) และปริมาณเงิน (Quantity of Money) อัตราดอกเบี้ยคือผลตอบแทนของการไม่ถือเงินสด หากอัตราดอกเบี้ยสูงความต้องการเงินก็มีน้อย และหากอัตราดอกเบี้ยต่ำความต้องการเงินก็มีมาก

เคนส์ ได้แบ่งความต้องการในการถือเงินเป็น 3 ประเภทดังนี้ (Keynes อ้างถึงใน เกษร หอมขจร, 2549 หน้า 45)

1. ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย (Transaction Demand for Money) เนื่องจากในชีวิตประจำวันของทั้งภาคครัวเรือนและธุรกิจนั้นรายรับและรายจ่ายมิได้มีความสอดคล้องกันอย่างสมบูรณ์ ทำให้มีความจำเป็นต้องถือเงินจำนวนหนึ่งไว้เพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน

2. ความต้องการถือเงินเพื่อสำรองไว้ใช้ยามฉุกเฉิน (Precautionary Demand for Money) เนื่องจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับรายรับและรายจ่ายที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ตามทัศนะของเคนส์ ความต้องการถือเงินเพื่อเอาไว้ใช้จ่ายที่เกิดขึ้นโดยกะทันหัน ดังนั้นความต้องการถือเงินเพื่อสำรองไว้ใช้ยามฉุกเฉินจะมีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับระดับรายได้

3. ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand for Money) การที่เคนส์เพิ่มความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร โดยมีความเห็นว่าคนเรายังมีความต้องการถือเงินไว้เพื่อเป็นเครื่องสะสมมูลค่า หรือสะสมทรัพย์สินด้วย

2.5.3 ทฤษฎีความสัมพันธ์นโยบายเงินปันผล (Relevance of Dividend Policy)

ทฤษฎีนี้อธิบายถึงผลกระทบของนโยบายเงินปันผลกับมูลค่าของกิจการ โดยจากการศึกษาทฤษฎีของ Gordon (1963) ดังนั้นในทฤษฎีนี้จะอธิบายถึงการตัดสินใจในการเลือกหาอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลเท่าใดที่จะทำให้มูลค่ากิจการสูงที่สุด กล่าวว่าเป็นบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่ำและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่ำมีแนวโน้มจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัทและมีโอกาสที่จะลงทุนในอนาคต ดังนั้นราคาหุ้นอาจจะมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงการประมาณการอัตราผลตอบแทนในอนาคต จึงทำให้ราคาหุ้นมีความผันผวนมาก

2.5.4 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

การที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่กำหนดไว้ตอนแรกหรือมากกว่าที่นักลงทุนคาดไว้นั้นเป็นสัญญาณว่าบริษัทคาดว่ากำไรที่จะได้ในอนาคตจะสูงขึ้น อาจกล่าวได้ว่าบริษัทมีการเจริญเติบโตของยอดขายหรือมีกำไรเพิ่มมากขึ้นซึ่งนักลงทุนจะมองว่าหุ้น กลุ่มดังกล่าวมีแนวโน้มและทิศทางที่ดีหากลงทุนแล้วจะเกิดกำไรหรือได้ผลตอบแทนที่มากขึ้นจึงส่งผลต่อราคาหุ้นทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นได้ในทางตรงกันข้ามถ้าจ่ายเงินปันผลน้อยลงบริษัทที่ลดหรือเลิกที่จะจ่ายเงินปันผลก็จะแสดงให้เห็นถึงการเติบโตหรือกำไรที่ลดลงนักลงทุนบางกลุ่มอาจมองว่าหุ้นดังกล่าวอาจจะมีผลประกอบการที่ไม่ดี หรือนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งอาจมองว่าบริษัทอาจจะเป็นกำไรสะสมที่ไม่ได้รับนั้นไปลงทุนต่อทฤษฎีนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของตลาดที่ไม่สมบูรณ์ (Imperfect Market) ทำให้ไม่สามารถคาดเดาเงินปันผลหรือกำไรที่จะได้รับในอนาคตได้ นักลงทุนและผู้ถือหุ้นจะมีข้อมูลของบริษัทที่น้อยกว่าบุคลากรในบริษัทเองหรือเจ้าของบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินปัจจุบันและการพยากรณ์ข้อมูลการเงินในอนาคตที่แม่นยำและชัดเจนกว่า ทำให้เกิดช่องว่างระหว่างนักลงทุนและบริษัทเงินปันผล (Dividend) จึงเป็นเหมือนสะพานที่เชื่อมช่องว่างของข้อมูล ข่าวสาร ระหว่างนักลงทุนและตัวบริษัทเองได้ (Al-Malkawi, 2007)

ภาณุวัฒน์ คณะโต (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คือ TOBIN'S Q อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ศุรสิทธิ์ บุญเอื้อ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และสามารถนำมาใช้เป็นตัวแปรการพยากรณ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่สามารถเปลี่ยนเป็นผลตอบแทนในส่วนอัตราส่วนราคากับมูลค่าหุ้นต่อบัญชี (Price per Book Value) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เนื่องจากหมวดธุรกิจ

ประกันภัยและประกันชีวิตไม่ได้มีการใช้สินทรัพย์ในการดำเนินธุรกิจจึงไม่มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ธนพรธ ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด

อภิศักดิ์ เกียรติคุณธ (2559) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสด ที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า 1) ทิศทางของกระแสเงินสด ด้านกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์และผลกระทบบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหา กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดสุทธิไม่มีความสัมพันธ์และผลกระทบบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด

ไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จินดนา โลहितหาญ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันสำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มี

ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม จากผลการศึกษาคั้งนี้ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะนำผลการศึกษาที่ได้ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

นิสาชล คำสิงห์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ 5) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

สมศรี พลภักดี (2560) ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุด ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ

เพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) ศึกษากระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์

กับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธินั้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิเป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ใช้งบการเงินสามารถนำผลการศึกษาที่ได้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจต่อไป นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการวางแผนกระแสเงินสดซึ่งสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กรอีกด้วย

ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า (1) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ และ (3) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างข้อเสนอแนะให้บริษัทควรมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์เพื่อบริษัทจะได้เติบโตอย่างยั่งยืน

สุขศรี บุตรวงศ์ (2561) ศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีผลกระทบเชิงบวก ต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ มีผลกระทบ เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โครงสร้างเงินทุน ไม่มีมีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ ในขณะที่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติมีผลกระทบทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คารานาถ พรหมอินทร์ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ปิยาภิกษิตี เจียรสุขคนธ์ (2561) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อกำไร 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Wang (2010) ตรวจสอบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระและต้นทุนตัวแทนที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยได้วัน โดยในการศึกษานี้ใช้ตัวแปรกระแสเงินสดอิสระเป็นมาตรฐานในการวัดกับตัวแปรหกตัวซึ่งเป็นตัวแทนของต้นทุนตัวแทน คือ การหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน (Operating Expense Ratio) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administrative Expense Ratio) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ R&D และการโฆษณา (Advertising and R&D Expense Ratio) ความผันผวนของกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (Volatility of Net Operating Income) ความผันผวนของกำไรสุทธิ (Volatility of Net Income) นอกจากนี้ยังวัดไปถึงผลกระทบที่เกิดกับประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อีกด้วย ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดอิสระมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนตัวแทน และพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัท

Chiu (2013) ศึกษาอัตราส่วนกระแสเงินสดอิสระกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแปรอิสระ 5 ตัว ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ซึ่งพัฒนามาจาก Model ของ Fama and French ได้แก่ อัตรากระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow Rate) อัตราการ

เติบโตขององค์กร (Corporate Growth Rate) มูลค่าของขนาดองค์กร (Log Value of Corporation Size) อัตราสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Rate) และอัตราหนี้สินระยะยาว (Long-Term Liability Rate) โดยใช้สถิติ Regression Analysis ในการทดสอบ ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดอิสระ Free Cash Flow (FCF) มีผลกระทบต่อเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์โดย Free Cash Flow (FCF) ที่สูงจะบ่งชี้ว่าราคาหุ้นที่สูงขึ้น

Bradford, Chen & Zhu (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างของบริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจ และบริษัทที่ไม่เป็นรัฐวิสาหกิจในประเทศจีน โดยทดสอบกลุ่มตัวอย่างจำนวน 12,630 ตัวอย่าง จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นในประเทศจีนระหว่างปี 1999 – 2010 ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารเป็นตัวแปรควบคุมหนึ่งที่ใช้ในการทดสอบ และ พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เป็น เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผล นั่นคือ เมื่อผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นจะมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมากขึ้น

Rizqia & Sumiati (2013) ซึ่งได้ศึกษาผลกระทบต่อโครงสร้างเงินด้านของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ระดับของหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท และ โอกาสในการลงทุนกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล และมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นธุรกิจผลิตสินค้าในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ อินโดนีเซียในช่วงปี 2006 – 2011 จำนวน 15 บริษัท พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์เป็นไปทางลบ

Galogahet et al. (2013) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์โดยใช้ตัวอย่างจาก 140 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Tehran ในช่วงปี 2006-2011 มาทดสอบสมมติฐานด้วย การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

ตารางที่ 3 จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 สามารถสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
1	2558	ชนพรธม ปัญญาเฟื่อง	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	- ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Stock Returns: RET)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทางการเงิน จำนวน 1,090 กลุ่มตัวอย่าง	พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด
2	2559	อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์	ทิศทางของกระแสเงินสด ที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน - กระแสเงินสดสุทธิ	มูลค่าตามราคาตลาด	ข้อมูลงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มบริษัทที่ผ่านการคัดเลือก 50 อันดับแรก (SET 50)	ทิศทางของกระแสเงินสด ด้านกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์และผลกระทบบ้างกับมูลค่าตามราคาตลาด 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหา กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดสุทธิไม่มี ความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
3	2559	จินตนา โลหิตหาญ	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคคของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน - กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน	- ผลการดำเนินงานในอนาคต - ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต - มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต	งบการเงินประจำปี ประกอบไปด้วยงบแสดงฐานะการเงินงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและงบกระแสเงินสด จำนวน 4 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ.2554	กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน มี ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมี ความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันสำหรับ กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มี ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมี ความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม จากผล การศึกษาครั้งนี้ผู้ซึ่งงบการเงินสามารถที่จะนำ ผลการศึกษาที่ได้ใช้เป็นเครื่องมือในการ วิเคราะห์งบการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิง เศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้อง แม่นยำมากยิ่งขึ้น
4	2560	สมศรี พลภักดี	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทยของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	- กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	- กำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง - กำไรจากการดำเนินงาน - กำไรหลังหักภาษี	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุดซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
5	2559	นิสาชล คำสิงห์	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อ กิจกรรมดำเนินงานกับ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค	- อัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงานต่อ หนี้สินหมุนเวียน - อัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงานต่อ หนี้สินรวม - อัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงานต่อ รายได้รวม - อัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงานต่อ กำไรสุทธิ - อัตราส่วนกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงานต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	- อัตราส่วนกำไรขั้นต้น - อัตราส่วนกำไรสุทธิ - อัตราส่วนผลตอบแทน - อัตราส่วนผู้ถือหุ้น	บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค	อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อ สินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรา กำไรขั้นต้น 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถใน การทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 3) อัตราส่วนกระแส เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน และ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้ รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วน แสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนกำไร สุทธิ 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่อหนี้สินรวม และอัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถใน การทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ 5) อัตราส่วนกระแสเงิน สดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย มี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดง ความสามารถในการทำกำไร

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
6	2560	เพ็ญนิภา พรหม โคตร	กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผล การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	- กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน - กระแสเงินสดสุทธิ	- ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในอนาคต - ผลการดำเนินงานใน อนาคต	เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินรวมทั้งหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2554 – 2559 เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธินั้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิเป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ใช้งบการเงินสามารถนำผลการศึกษาที่ได้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจต่อไป นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการวางแผนกระแสเงินสดซึ่งสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กรอีกด้วย

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
7	2561	ณัฐริณี ศิวะพร ประสงค์	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	- อัตราผลตอบแทนส่วนผู้ ถือหุ้น - อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม - อัตราส่วนราคาตลาดต่อ กำไรต่อหุ้น - อัตราหนี้สินรวมต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น - อัตราผลตอบแทนจากเงิน ปันผล	- ราคาหลักทรัพย์	บริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	(1) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (2) อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์และ (3) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมี ความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ข้อเสนอแนะให้บริษัทควรมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับอัตรา การหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและ อัตราส่วนหนี้สิน รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์เพื่อ บริษัทจะได้เติบโตอย่างยั่งยืน
8	2561	ดารานาด พรหมอินทร์	ความสัมพันธ์ของผลการ ดำเนินงานและคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- ROA - ROE - CFO EBITDA	ราคาตลาดหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 33 บริษัท	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กำไรจากการดำเนินงานก่อน หักต้นทุนทางการเงิน ภาษีได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่าย ตัดบัญชี คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุน หมุนเวียน คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการ ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ ราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อ เงินดอลลาร์มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ ราคาตลาดหลักทรัพย์

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
9	2561	ศุขศิริ นุตรวงค์	ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	โครงสร้างเงินทุน ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FIS) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (EMS) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล (SDY)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน ๒๓๐ บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โครงสร้างเงินทุน ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ ในขณะที่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
10	2561	ปิยาภิกค์ดิ์ เจียรสุคนธ์	ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	- ราคาตลาดต่อกำไร - ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี	งบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มบริษัทที่ผ่านการคัดเลือก 50 อันดับแรก (SET 50)	1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อกำไร 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
11	2010	Wang	ตรวจสอบความสัมพันธ์ของ กระแสเงินสดอิสระและ ต้นทุนตัวแทนที่มีต่อผลการ ดำเนินงานของกิจการ	กระแสเงินสดอิสระ	- การหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม - อัตราค่าใช้จ่ายจากการ ดำเนินงาน - อัตราส่วนค่าใช้จ่ายใน การบริหาร - อัตราส่วนค่าใช้จ่าย เกี่ยวกับ R&D และการ โฆษณา () - ความผันผวนของกำไร สุทธิจากการดำเนินงาน - ความผันผวนของกำไร สุทธิ	ข้อมูลจากบริษัทที่จัด ทะเบียนในประเทศไต้หวัน	กระแสเงินสดอิสระมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับ ต้นทุนตัวแทน และพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญใน เชิงบวกระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับประสิทธิภาพการ ดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัท
12	2013	Chiu, C.	อัตราส่วนกระแสเงินสด อิสระกับอัตราผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์	- อัตรากระแสเงินสดอิสระ - อัตราการเติบโตของ องค์กร มูลค่าของขนาด องค์กร - อัตราสินทรัพย์ถาวร - อัตราหนี้สินระยะยาว	ผลตอบแทนจากการ ลงทุนในหลักทรัพย์		อัตราส่วนกระแสเงินสดอิสระ Free Cash Flow (FCF) มี ผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ โดย Free Cash Flow (FCF) ที่สูงจะบ่งชี้ว่าราคาหุ้นที่ สูงขึ้น

ลำดับ	ปี	ผู้วิจัย	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
13	2013	Bradford, Chen & Zhu	ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินสดปันผลและโครงสร้างของบริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจ และบริษัทที่ไม่เป็นรัฐวิสาหกิจในประเทศจีน	- กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน - กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และตลาดหลักทรัพย์เสิ่นเจิ้นในประเทศจีนระหว่างปี 1999 – 2010	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เป็นเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผล นั่นคือ เมื่อผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นจะมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมากขึ้น
14	2013	Rizqia & Sumiati	ผลกระทบโครงสร้างเงินต้นของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ระดับของหนี้สินความสามารถในการทำกำไรขนาดของบริษัท มูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นธุรกิจผลิตสินค้าในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซียในช่วงปี 2006 – 2011 จำนวน 15 บริษัท				มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์
15	2013	Ali Samakosh Galogahet al.	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์โดยใช้ตัวอย่างจาก 140 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์Tehran ในช่วงปี2006-2011				สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์เป็นไปทางลบ

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ในการวิเคราะห์กระแสเงินสด ประกอบด้วย 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และ 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย 1. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ 4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) จากกลุ่มประชากร บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยใช้ข้อมูลรายงานทางการเงิน และใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2559 – 2561 โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์ และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา และทำการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เนื้อหาในการศึกษาประกอบด้วย 3 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ โดยใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2559 – 2561 จำนวน 100 ตัวอย่าง

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ใช้แบบบันทึกข้อมูล โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากงบการเงินแล้วนำมาวิเคราะห์กระแสเงินสดและมูลค่าหลักทรัพย์ รวบรวมข้อมูลจากสรุปข้อมูล หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2559 – 2561 โดยการคำนวณค่าตัวแปรดังนี้

ตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสด ประกอบด้วย กิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities :CFO) กิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) และ กิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities : CFF) โดยทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561

1) กิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities :CFO) โดยพิจารณาเงินสดที่ได้รับจากกิจกรรมตามปกติของกิจการ เงินสดรับจากลูกค้า เงินสดจ่าย สำหรับการศึกษากิจกรรมดำเนินงานครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย (CFO) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ(2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด}}$$

2) กิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) โดยพิจารณาเงินสดที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน รวมทั้งการซื้อและขายเงินลงทุนระยะสั้น สำหรับการศึกษากิจกรรมลงทุน ครั้งนี้แทนตัวแปรด้วย (CFI) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน(CFI) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของเพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) ศึกษากระแสเงินสดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} - \text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด}}$$

3) กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) โดยพิจารณาเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ การจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายคืน สำหรับการศึกษากิจกรรมจัดหาเงินครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร CFF โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของปิยาภิสกดิ์ เจริญสุคนธ์ (2561) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)} = \frac{\text{สินทรัพย์ดำเนินงาน} - \text{หนี้สินดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม ณ วันต้นงวด}}$$

ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดค่าจากผลการดำเนินงานโดยใช้ 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินผลและสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผู้วิจัย นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นตัวผลการดำเนินงานที่ได้รับการยอมรับจากนักวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศสำหรับใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งจะประกอบด้วย 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) คือ การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนไว้ทุกวันทำการซึ่งการตีมูลค่า (Valuation) หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน ต้องเป็นไปตามหลักการ Mark to Market กล่าวคือต้องคำนวณจากราคาปิดหรือราคาปิดครั้งสุดท้าย สำหรับกรณีที่ทรัพย์สินนั้นไม่ได้มีการซื้อขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณ ก็ให้ใช้ราคายุติธรรม หรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณ การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของ

กรกช ตั้งกิตติเวช (2560) ได้ศึกษา ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools): ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร NAV สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV)} = \frac{\text{สินทรัพย์สุทธิ}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุนที่กำหนดแล้ว}}$$

2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) คือ อัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ ที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนล่าสุดโดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรอัตราส่วนราคาต่อกำไร(P/E) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของสุรสิทธิ์ บุญเอื้อ (2558) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools): ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร P/E สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ(P/E)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นกึ่งเท่าของมูลค่าทางบัญชีโดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของปรมินทร์ โฉมิตกุลพร (2561) ได้ศึกษา อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างใน

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools): ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร P/BV สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล(D/V) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัยอย่างเช่น งานวิจัยของอรทิษา อินทาบัจ (2559) ได้ศึกษา ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools): ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร DV สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DV)} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมที่ประกาศจ่ายล่าสุด}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ (จำนวนหุ้นสามัญ - จำนวนหุ้นซื้อคืน)}}$$

3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

การศึกษานี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลดังต่อไปนี้

3.3.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สถิติเชิงพรรณนาเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติในขั้นพื้นฐานของตัวแปร ที่ผู้วิจัยเก็บรวบรวมเพื่อศึกษา โดยจะเป็นข้อมูลสรุปของ ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.3.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics Analysis)

1) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) หรือบางครั้งเรียกว่า สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการคำนวณหาค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (1) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์ และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา

เกณฑ์การแปลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าระหว่าง $-1 \leq r \leq 1$ สำหรับการแปลความหมายค่าความสัมพันธ์มีดังนี้ (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2557)

ค่าสัมประสิทธิ์ (r) 0.01 – 0.20 หมายถึง มีค่าสัมพันธ์ต่ำ

ค่าสัมประสิทธิ์ (r) 0.21 – 0.40 หมายถึง มีความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

ค่าสัมประสิทธิ์ (r) 0.41 – 0.60 หมายถึง มีความสัมพันธ์ปานกลาง

ค่าสัมประสิทธิ์ (r) 0.61 – 0.80 หมายถึง มีความสัมพันธ์สูง

ค่าสัมประสิทธิ์ (r) 0.81 – 0.99 หมายถึง มีความสัมพันธ์สูงมาก

2) การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวและตัวแปรตามหนึ่งตัวเพื่อใช้เปรียบเทียบความสามารถของตัวแปรอิสระในการอธิบายตัวแปรตามซึ่งก็คือผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อหาความสัมพันธ์ ทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

$$NAV = \alpha + \beta_1 (CFO) + \beta_2 (CFF) + \beta_3 (CFI) + \epsilon$$

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

$$P/E = \alpha + \beta_1 (\text{CFO}) + \beta_2 (\text{CFF}) + \beta_3 (\text{CFI}) + \varepsilon$$

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

$$P/BV = \alpha + \beta_1 (\text{CFO}) + \beta_2 (\text{CFF}) + \beta_3 (\text{CFI}) + \varepsilon$$

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

$$D/V = \alpha + \beta_1 (\text{CFO}) + \beta_2 (\text{CFF}) + \beta_3 (\text{CFI}) + \varepsilon$$

โดยที่ :

NAV	แทน	อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ของปี 22559-2561
P/E	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของปี 2559-2561
P/BV	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของปี 2559-2561
D/V	แทน	อัตราส่วนราคาเงินปันผลของปี 2559-2561
CFO	แทน	อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในปี 2559-2561
CFF	แทน	อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ในปี 2559-2561
CFI	แทน	อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ในปี 2559-2561

ค่าทางสถิติ

α	แทน	ค่าคงที่
β_{1-3}	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 3
ε	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจาก 1) กิจกรรมดำเนินงาน 2) กิจกรรมลงทุน และ 3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับผลการดำเนินงานจาก 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด NAV 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร P/E 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม โดยใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2559 – 2561 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ข้อมูลทั้งในส่วนของสถิติเชิงพรรณนา โดยหาค่าสถิติค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) และทำการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์ และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา เนื้อหาในการศึกษาประกอบด้วย 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)
- 4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยมีจำนวนตัวอย่าง ทั้งหมด 100 ตัวอย่าง และสามารถอธิบายค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้เข้าใจในลักษณะของข้อมูลมากยิ่งขึ้น สามารถอธิบายลักษณะของข้อมูลได้ดังนี้

ตารางที่ 4 ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

ตัวแปร	ส่วน			ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานCFO	-293.57	262.21	68.7225	92.60579
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนCFI	-429.33	120.26	-63.5697	78.82988
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินCFF	-248.73	364.72	-2.1655	93.19221
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด NAV	9.76	500.00	6.0859	4991.07732
อัตราส่วนราคาต่อกำไรP/E	2.53	113.60	22.6840	16.03012
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีP/BV	0.00	12.94	3.4858	2.94717
อัตราส่วนผลตอบแทนจากเงินปันผลD/V	0.00	15.38	2.8758	2.33149

จากตารางที่ 4 สามารถอธิบายผล ได้ดังนี้

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 68.7225 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงสุดเท่ากับ 262.21 บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำที่สุดเท่ากับ -293.57 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 92.60579

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน CFI ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ -63.5697 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน CFI สูงที่สุดเท่ากับ 120.26 บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน CFI ต่ำที่สุดเท่ากับ -429.33 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 78.82988

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFF ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ -2.1655 ซึ่งบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFF สูงที่สุดเท่ากับ 364.72 บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFF ต่ำที่สุดเท่ากับ -248.73 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 93.19221

4. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด NAV ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 6.0859 ซึ่งบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด NAV สูงที่สุดเท่ากับ 500.00 บริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด NAV ต่ำที่สุดเท่ากับ 9.76 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4991.07732

5. อัตราส่วนราคาต่อกำไร P/E ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 22.68 ซึ่งบริษัทที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไร P/E สูงที่สุดเท่ากับ 113.60 บริษัทที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไร P/E ต่ำที่สุดเท่ากับ 2.53 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.03012

6. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 3.46 ซึ่งบริษัทที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV สูงที่สุดเท่ากับ 12.94 บริษัทที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV ต่ำที่สุดเท่ากับ 0 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.94717

7. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 2.87 ซึ่งบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) สูงที่สุดเท่ากับ 15.38 บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ต่ำที่สุดเท่ากับ 0 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.33149

4.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน(Pearson Correlation Coefficient)

เป็นการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการคำนวณหาค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน

(1) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์ และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา ซึ่งสามารถอธิบายผลได้ดังนี้

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

ตัวแปร	CFO	CFI	CFF	NAV	PE	PBV	DV
CFO	1	-0.473**	-0.625**	0.142	0.148	0.082	0.066
CFI		1	-0.360**	-0.191	-0.063	-0.079	-0.119
CFF			1	0.045	-0.113	-0.006	0.038
NAV				1	-0.019	0.044	0.02
PE					1	.625**	-.385**
PBV						1	-.211*
DV							1

** มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 5 สามารถอธิบายได้ว่า

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.473 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.625 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง

3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.360 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

4. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาตามมูลค่าทางบัญชี (P/BV) หมายความว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ 0.625 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน ในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง

5. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) หมายความว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.385 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน ในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

6. อัตราราคาตามมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) หมายความว่าอัตราราคาตามมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.211 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน ในระดับความสัมพันธ์ต่ำ

จากข้อมูลดังกล่าวพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันสูง โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0.020 - 0.625 ดังนั้นเพื่อตรวจสอบว่าการแทนค่าตัวแปรในสมการตัวแปรจะไม่เกิด Multicollinearity ผู้วิจัยจะทำการทดสอบความสัมพันธ์กัน โดยใช้ค่า Tolerance และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งจะอยู่ในส่วนของการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ

ตาราง 6 ค่า Tolerance และ ค่า VIF

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CFO	.050	5.976
CFI	.072	2.970
CFF	.056	4.813

จากตาราง 6 ผลการทดสอบ พบว่า มีบางตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ และความสัมพันธ์อยู่ในระดับน้อยหรือปานกลาง แสดงว่ามีความเป็นไปได้ที่จะสามารถทำการทดสอบสถิติการทดสอบการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรอิสระทั้งหมดทุกตัวแปรมีค่า

Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.50 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.1 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 5.976 ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวและตัวแปรตามหนึ่งตัวเพื่อใช้เปรียบเทียบความสามารถของตัวแปรอิสระในการอธิบายตัวแปรตามซึ่งก็คือผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

โดยการศึกษาครั้งนี้ ได้นำเสนอผลวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 กลุ่ม ตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทที่มีงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2559-2561 จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท มาทดสอบ สมมติฐานและการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 กับสมมติฐานที่ตั้งไว้ สามารถอธิบายความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรได้ดังนี้

การทดสอบสมมติฐานและการแปลความหมาย

ค่าทางสถิติในการทดสอบ กำหนดขอบเขตในการยอมรับหรือ ปฏิเสธสมมติฐาน ดังนี้

ถ้า sig, มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่สนับสนุน H_0 คือ ตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กัน

ถ้า sig น้อยกว่า 0.05 แสดงว่าสนับสนุน H_1 , คือ ตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์กัน

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงาน ดังแสดง ในตารางที่ 6 ถึง ตารางที่ 9 ซึ่งได้แยกผลการทดสอบดังนี้

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธี Enter

ตัวแปร	B	Std.		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1210.158	668.204		3.371	.001		
CFO	1.445001		.604	1.362	.176	.050	5.976
CFI	7.741	868.261	.283	.764	.447	.072	2.970
CFF	-1.545	829.327	.524	1.252	.214	.056	4.813

Adjusted R Square = -0.009, R2 = 0.2101, F = 0.692

จากตาราง 7 ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งค่าที่ได้ไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ทำให้สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้

จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด พบว่า Adjust R-Square เท่ากับ -0.009 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่สามารถอธิบายอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.692

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 1.445001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.604 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.362 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.176 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.176 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 663.399 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta

ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.283 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.764 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.447 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.447 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 1038.333 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.524 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.252 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.214 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.214 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

โดยสรุป จากการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน(CFO) กิจกรรมลงทุน (CFI) และกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีค่า B ของ unstandardized coefficients เท่ากับ 1.44501 , 7.741 , -1.545 และมีค่า sig เท่ากับ 0.176 , 0.447 , 0.214 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงไม่สนับสนุนสมมุติฐานที่ 1

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100
ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธี Enter

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	21.219	2.205		9.622	.000		
CFO	-.020	.078	-.113	-.250	.803	.050	4.976
¹ CFI	-.043	.077	-.210	-.557	.579	.072	2.970
CFF	-.044	.073	-.259	-.608	.544	.056	3.813

จากตาราง 8 ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งค่าที่ได้ไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ทำให้สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้

จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร พบว่า Adjust R-Square เท่ากับ -0.005 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่สามารถอธิบายอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.846

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.020 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.113 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.250 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.803 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.803 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.043 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.210 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.557 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.579 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.579 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -.044 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.259 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.608 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.544 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.544 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร

จากการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่ากระแส

เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กิจกรรมลงทุน(CFI) และกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีค่า Beta ของ standardized coefficients เท่ากับ-0.113 , -0.210 และ -0.259 ตามลำดับ และมีค่า Sig อยู่ที่ 0.803, 0.579 และ 0.514 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร และไม่สนับสนุนสมมุติฐานที่ 2

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธี Enter

ตัวแปร	Std.		Collinearity Statistics				
	B	Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	3.202	.408		7.840	.000		
CFO	.009	.014	.272	.599	.550	.050	5.976
CFI	.005	.014	.125	.329	.743	.072	2.970
CFF	.007	.014	.209	.626	.626	.056	4.813

Adjusted R Square = -0.020, R2 = 0.011, F = 0.364

จากตาราง 9 ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งค่าที่ได้ไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ทำให้สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้

จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน พบว่า Adjust R-Square เท่ากับ -0.020 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่สามารถอธิบายอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.364

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.009 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.272 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.599 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.550 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig.

= 0.550 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.005 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.125 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.743 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.743 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชี

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.007 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.209 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.488 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.626 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.626 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชี

สรุปจากการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของของกระแสเงินสดกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าSig เท่ากับ 0.550 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีค่าSig เท่ากับ 0.743 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีค่า Sig เท่ากับ 0.626 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ไม่มีความสัมพันธ์กันและไม่สนับสนุนสมมุติฐานที่ 3

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธี Enter

ตารางที่ 10 (ต่อ)

ตัวแปร	Std.				Collinearity Statistics		
	B	Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	2.630	.23		8.154	.000		
CFO	.002	.011	.098	.217	.039	.050	5.976
CFI	-.001	.011	-.043	-.113	.040	.072	2.970
CFF	.002	.011	.084	.196	.035	.056	4.813

Adjusted R Square = 0.070, R2 = 0.105, F = 3.480

จากตาราง 10 ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งค่าที่ได้ไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ทำให้สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้

จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน พบว่า Adjust R-Square เท่ากับ 0.070 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน สามารถอธิบายอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้ร้อยละ 7.0 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 3.480 ส่วนอีก 93% เกิดจากอิทธิพลของปัจจัยด้านอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.098 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.17 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ .039 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig.} = 0.039 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.43 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.113 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ .040 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig.} =$

0.040 < 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.84 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.196 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.035 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.035 < 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

จากการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่า Sig เท่ากับ 0.039 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีค่า Sig เท่ากับ 0.040 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่า Sig เท่ากับ 0.035 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์กัน และสนับสนุนสมมติฐานที่ 4

ตารางที่ 11 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

	สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1	กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2	กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	ไม่สนับสนุน

ตารางที่ 11 (ต่อ)

	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
สมมติฐานที่ 3	กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่ง ประเทศไทยกลุ่ม SET100	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4	กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	สนับสนุน

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดค่าจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลจากงบการเงินรวม สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี พ.ศ. 2559-2561 รวมระยะเวลา 3 ปี วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานการวิจัย ซึ่งข้อมูลจากการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางนำไปใช้ได้ โดยแบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ผู้วิจัยสรุปผลการศึกษา โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ส่วนที่ 2 การสรุปผลตามวัตถุประสงค์การวิจัย โดยผู้วิจัยขอสรุปผลการวิจัยตามลำดับ ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวนทั้งสิ้น 100 ตัวอย่าง โดยมีค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดกับลักษณะของการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 68.7225 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าเป็นบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องทำมาหากินแล้วมีเงินงอกจากการดำเนินงาน บริษัทสามารถนำเงินส่วนนี้สามารถนำไปลงทุน จ่ายดอกเบี้ย จ่ายเงินต้น และปันผลได้

2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ -63.5697 แสดงให้เห็นว่ามีการจ่ายเงินสดออกไปเพื่อการลงทุนมาก ซึ่งการจะตัดสินว่าเป็นบริษัทที่ดีหรือไม่ต้องดูจากระยะเวลาคืนทุน ถ้าได้รับเงินสดกลับมาเร็วจากการลงทุนนั้น หมายถึงสภาพคล่องและการจัดการองค์กรที่ดี รวมถึงวิสัยทัศน์ในการบริหารที่มีประสิทธิภาพ

3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน CFF ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 2.1655 แสดงให้เห็นว่าในช่วง ปี พ.ศ. 2559-2561 โดยเฉลี่ยบริษัทมีความสามารถในการจ่ายหนี้ บริษัทสามารถเอาเงินไปจ่ายหนี้เงินต้นหรือจ่ายปันผล

4) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด NAV ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 6.0859 แสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ผ่านมามีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเพิ่มขึ้น หากมีค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทุนที่สูงเกินไป ส่งผลให้ NAV ของกองทุนปรับลดลง ผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับจากการลงทุนก็จะน้อยลงตามไปด้วย สาเหตุที่ทุกกองทุนรวมต้องมีการคิดค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย เพราะว่าการบริหารจัดการกองทุนรวมต้องมีการดำเนินการในเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การโฆษณาและการประชาสัมพันธ์ การบริหารจัดการเงินลงทุนเพื่อหาผลประโยชน์ การเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุน การจัดทำบัญชีและงบการเงินต่าง ๆ การเปิดเผยข้อมูลการลงทุน การจัดทำทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุน รวมทั้งการบริการอื่น ๆ ที่จะทำให้นักลงทุนมีช่องทางการลงทุนที่ง่ายและสะดวกขึ้น เป็นต้น

5) อัตราส่วนราคาต่อกำไร P/E ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 22.6840 จะเห็นได้ว่าผู้ลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทจะสามารถคืนทุนได้ในเวลา 22.68 ปี ค่า P/E ควรมีค่าที่ยิ่งน้อยยิ่งดี หุ้นที่ PE สูงๆ เกิน 20 เท่าขึ้นไป แสดงว่าตลาดให้ความคาดหวังกับกำไรในอนาคตค่อนข้างเยอะ หน้าที่ของนักลงทุนคือต้องไปวิเคราะห์ว่าบริษัทยังสามารถเติบโตอย่างต่อเนื่องได้หรือไม่ ดูจากอุตสาหกรรมที่อยู่มีแนวโน้มอย่างไร กำลังเติบโต อิ่มตัว หรือถดถอย และไปตามข่าวว่าในอนาคตกำลังมีโครงการลงทุนอะไรที่ทำให้หุ้นเติบโตได้บ้าง

6) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 3.4858 จะเห็นว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้น เท่ากับ 3.46 เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นนั้น สามารถซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท P/BV Ratio ยิ่งต่ำยิ่งดี ซึ่งหุ้น P/BV Ratio ต่ำจะช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้ เพราะหากหุ้นมีราคาถูกกว่าทรัพย์สินมาก ๆ อาจมีโอกาสดูถูกซื้อกิจการได้และอาจทำให้ราคาหุ้นปรับขึ้นได้

7) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 2.8758 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่ได้เท่ากับ 2.87 ถือว่าต่ำสำหรับนักลงทุนที่ต้องการเงินปันผลควรจะต้องเลือกกิจการที่มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนสูง

ส่วนที่ 2 การสรุปผลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับตัวแปรตามคือมูลค่าหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่า

1) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV)

2) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร(P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดจาก

กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

3) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กัน

4) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (D/V)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน(D/V)

โดยสรุปคือจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (D/V) ที่อยู่ใน การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง $-0.385 - 0.625$ ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ส่วนที่ 3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 1.76 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $1.76 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ทั้งนี้ อาจมาจากภาวะเงินเฟ้อ ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มนี้ไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดได้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.447 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = $0.447 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อาจ

มาจากนโยบายการลงทุน ตลาดหุ้นที่ผันผวน และกฎระเบียบที่ควบคุมเรื่องการลงทุนในหลักทรัพย์ ส่งผลให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ไม่สัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.214 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.214 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ทั้งนี้อาจเป็นเพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF)เป็นการก่อหนี้ไม่ใช่กระแสเงินสดที่มาจากการขายหรือบริการ ทำให้ไม่สัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ห้สมการถดถอยพหุคูณ พบว่าไม่สามารถสรุปได้ว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินจะมีสัมพันธ์เพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึง ไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ทั้งนี้ อาจมีผลมาจากภาวะเงินเฟ้อ ตลาดหุ้นที่ผันผวนทำให้กระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาด

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.803 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.803 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร ทั้งนี้เป็นเพราะกระแสเงินสดของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์ แผนธุรกิจ นโยบายการบัญชี เป็นต้น อาจส่งผลต่อการวัดมูลค่าของกิจการ และไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.579 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.579 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร ขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนของแต่ละบริษัท และช่วงจังหวะของการลงทุน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.514 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.514 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร ทั้งนี้เป็นเพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นการก่อหนี้ จึง ไม่สะท้อนถึงอัตราส่วนราคาต่อกำไร

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ พบว่า ไม่สามารถสรุปได้ว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price/ Earnings Ratio: P/E) จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2 ทั้งนี้เป็นเพราะ กระแสเงินสดของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์ แผนธุรกิจ นโยบายการบัญชี เป็นต้น ปัจจัยต่าง ๆ นี้ อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ และไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.550 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.550 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชี ทั้งนี้เป็นเพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่ได้สะท้อนถึงราคามูลค่าตามบัญชี อาจต้องอาศัยข้อมูลอื่นพิจารณาด้วย

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ .490 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.490 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชี ทั้งนี้เป็นไปได้ว่านโยบายกระแสเงินสดของแต่ละบริษัทที่แตกต่างกันไป ไม่สะท้อนมูลค่าราคาตามบัญชี

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.544 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.544 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชี ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่านโยบายทางการเงินการบัญชีของแต่ละบริษัท

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ พบว่า ไม่สามารถสรุปได้ว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าทางบัญชี และไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3 ทั้งนี้เป็นไปได้ว่านโยบายกระแสเงินสดของแต่ละบริษัทที่แตกต่างกันไป ไม่สะท้อนมูลค่าราคาตามบัญชี อาจจะทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามผลงานการดำเนินงานได้

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลต่อแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.039 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.039 < 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกิจกรรมหลักที่ทำรายได้ให้กับบริษัท กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจึงสะท้อนให้เห็นได้ว่า ณ ขณะนี้บริษัทมีสภาพคล่องอย่างไร ถ้าสภาพคล่องดี โอกาสที่จะจ่ายปันผลก็มีสูง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.040 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.040 < 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เนื่องมาจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนจึงสะท้อนให้เห็นถึงอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน แต่ก็ควรพิจารณาพร้อมกับข้อมูลอื่นด้วย เช่น พิจารณาร่วมกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นต้น

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.035 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.035 < 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากกิจกรรมจัดหาเงินต้องคอยเสริมสภาพคล่องให้กับบริษัท และต้องสอดคล้องไปกับค่าใช้จ่ายที่ตามมา เพื่อให้เสียค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ พบว่า การทดสอบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินพบว่าความสัมพันธ์ที่เพิ่มหรือลดลงมีผลทำให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้นหรือลดลงตาม ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมุติฐานที่ 4 เนื่องจากกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไปในทิศทางเดียวกัน

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับลักษณะของการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า

สมมุติฐานที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากการ

ดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) สอดคล้องผลงานวิจัยของ ไพฑูรย์ กอบกาญจนพุดติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของ และในทำนองเดียวกันกับผลงานวิจัยของอภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2559) ได้ศึกษาเกี่ยวกับทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาด พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด ดังนั้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน กิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิเป็นข้อมูลทางบัญชี ไม่สามารถอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และไม่สามารถนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร สอดคล้องผลงานวิจัยของ ไพฑูรย์ กอบกาญจนพุดติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นข้อมูลทางบัญชีที่ไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนซึ่งอาจต้องใช้พิจารณาพร้อมกับข้อมูลตัวอื่น พิจารณาควบคู่ไป

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี สอดคล้องผลงานวิจัยของ สอดคล้องผลงานวิจัยของสุขศรี บุตรวงศ์ (2561) ศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า โครงสร้างเงินทุน ไม่มีมีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ ในขณะที่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติมีผลกระทบทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคามูลค่าตามบัญชี นอกจากนี้ อาจเป็นไปได้ว่า สาเหตุที่ทำให้กระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตามมูลค่าทางบัญชี เป็นเพราะนโยบายการดำเนินงาน นโยบายทางบัญชีที่แตกต่างกัน ส่งผลให้กระแสเงินสด ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคามูลค่าตามบัญชี

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน(CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนไปในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับผลงานวิจัยของชนพรพรต ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้นกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต หากจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มขึ้นผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตจะเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน และสอดคล้องกับวรรณกรรมของนิสาชล คำสิงห์(2560) พบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนเงินปันผล สะท้อนถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นนั้นถือได้ว่าเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่มีความสำคัญต่อกิจการ เพราะการระดมทุนที่กิจการได้รับนั้นส่วนหนึ่งมาจากนักลงทุนที่สนใจลงทุนในกิจการซึ่งผลการดำเนินงานของกิจการส่งผลถึงความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น สำหรับในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างนั้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นนั้นสามารถนำมาประเมินผลการดำเนินงานได้ดีเพราะ การระดมทุนส่วนใหญ่มาจากนักลงทุน ด้วยสัดส่วนนี้จะทำให้ทราบว่าเงินลงทุนที่ลงไปได้ผลตอบแทนกลับมาอย่างไร สร้างผลตอบแทนได้มากน้อยหรือไม่อย่างไร และสามารถนำผลการวิจัยนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

5.3.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เพราะตัวอย่างที่เราใช้อาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือธุรกิจอื่น จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้ และงานวิจัยฉบับนี้เป็น การวิเคราะห์เพียงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้นการวิเคราะห์

การวิจัยผลที่เกิดขึ้นจึงไม่สามารถอธิบายได้ครอบคลุมถึงบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.3.2 ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา (ปี 2559 - 2561) อาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้

5.3.3 งานวิจัยฉบับนี้เก็บรวบรวมข้อมูลกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานจาก ฐานข้อมูล DATASTREAM อาจจะมีข้อมูลแตกต่างกับการเก็บข้อมูลจากแหล่งอื่น เช่น SETSMART แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เป็นต้น

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

การศึกษาครั้งนี้ นักลงทุน หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง สามารถนำไปใช้ให้เป็นประโยชน์ได้ เนื่องจากปริมาณของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดแสดงให้เห็นว่านักลงทุนและผู้บริหารให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดเป็นอย่างมากที่จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตเปลี่ยนแปลงไป

5.4.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรดำเนินการศึกษาเชิงคุณภาพ โดยศึกษาเจาะลึกเพื่อให้ค้นคว้าและค้นพบตัวแปรใหม่ ๆ ที่จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้มีประสบการณ์ด้านการเงินกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ก่อนที่จะทำการสรุปตัวแปรใหม่ ๆ และทำการเก็บข้อมูลเพื่อทดสอบอีกครั้ง

2. ผู้วิจัยอาจจะศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกันออกไปรวมถึงยังจะทำให้สามารถอธิบายผลครอบคลุมในส่วนอุตสาหกรรมที่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาวิเคราะห์

3. ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ในส่วนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดกลางถึงขนาดเล็ก และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตที่ดีในอนาคต

บรรณานุกรม

- กรกช ตั้งกิตติเวช. (2560). ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์สินสุทธิของกองทุน Small-Mid Cap
- จินตนา โลहितหาญ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในขนาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. บัณฑิตวิทยาลัยศรีปทุม.
- ณัฐ ฌ ตะกั่วทุ่ง. (2559). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม.
- ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระ. บัณฑิตวิทยาลัยศรีปทุม.
- ดารานาด พรหมอินทร์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556, (หน้า 4-5). ตลาดหลักทรัพย์, สืบค้น <https://newclub1.wordpress.com/>
- ชนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. บัณฑิตวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). สถานะเศรษฐกิจ. สืบค้น 1 กรกฎาคม 2563. สืบค้นจาก [https://www.bot.or.th/ Thai/Research and Publications](https://www.bot.or.th/Thai/Research and Publications)
- ชนเดช อัครพทธี. (2557). อัตราส่วนการวัดมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์
- นิสาชล คำสิงห์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2558). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50. การค้นคว้าอิสระ. บัณฑิตวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปรมินทร์ โนมิตกุลพร. (2561). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

- ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการ
ทำกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ
- ปิยาศักดิ์ เกียรติสุขคนธ์. (2560). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาด
ต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- พรรณภา ชูวนิมิตรกุล. (2553). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พิมพ์พนา ปิตราชัยและคณะ. (2554). การบัญชีชั้นกลาง 2. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. บัญชีมหาดบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ
และการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- วาสนา รังแก้ว. (2553). การตรวจสอบภายในภาครัฐ : ระดับพื้นฐาน (Fundamental level). กรุงเทพฯ
: สถาบันเพื่อการบริหารและพัฒนา.
- วิภาพร สกุลยืนยงสุข. (2549). ผลกระทบของการจำแนกรายการภาษีเงินได้ที่มีต่อข้อมูลกระแสเงิน
สดจำแนกตามกิจกรรมและคุณภาพ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์การบัญชีมหาดบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะมนุษยศาสตร์
และสังคมศาสตร์, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- วิเชียร เขียววิวรรธน์. (2548). การวิเคราะห์สัญญาณเตือนภัยจากงบกระแสเงินสดเพื่อประเมินความ
เสี่ยงในการปฏิบัติงานสอบบัญชีของกลุ่มธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์. การ
ค้นคว้าแบบอิสระ บัญชีมหาดบัณฑิต . เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). งบกระแสเงินสด
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. มาตรฐานการบัญชี (ปรับปรุง 2560) เรื่อง งบการเงินรวม
และงบการเงินเฉพาะกิจการ. กรุงเทพมหานคร, 2561.
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทน
หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้า
อิสระ. บัญชีมหาดบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สมศรี พลภักดี. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. สารนิพนธ์. บัญชี
มหาดบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- อภิศักดิ์ เกียรติสุขคนธ์. (2560). ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสด ที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อรทิชา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.

BIBLIOGRAPHY

- Ali Samakosh Galogahet al. (2013). **The Investigation of Relationship between Free Cash Flows and Stock Return: Evidence from Tehran Stock Exchange.** World of Sciences Journal, 132
- Al-Harbi & Abdullah, (2003). **Incremental benefits of cash flow activities and corporate value.** Florida Atlantic University
- Bradford, Chen & Zhu. (2013). **Cash dividend policy, corporate pyramids, and ownership structure: Evidence from China.** International Review of Economic & Finance, Volume 27, June 2013, 445-464
- Chiu, C. (2013). **The ratio of free cash flow to the rate of return on investment in securities.**
- Rizqia & Sumiati. (2013). **Effect of Capital Structure on Management's Shareholding Proportion.**
- Wang. (2010). **The relationship of free cash flow and agent costs to results of operations of business.**

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ปี 2559 - ปี 2562

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ปี 2559 - ปี 2562

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อภาษาไทย
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3	AEONTS	บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
4	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
5	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
6	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
7	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
8	AWC	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)
9	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
10	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
11	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
12	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
13	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
14	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
15	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
16	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
17	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
18	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
19	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
20	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
21	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
22	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
23	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
24	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
25	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
26	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
27	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

28	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
29	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
30	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
31	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
32	DELTA	บริษัท เอลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
33	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
34	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
35	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
36	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
37	ERW	บริษัท ดี เอราวิ้น กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
38	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
39	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
40	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
41	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
42	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
43	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
44	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
45	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
46	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
47	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
48	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
49	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
50	JMT	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)
51	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
52	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
53	KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)
54	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
55	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
56	LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
57	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
58	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)

59	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)
60	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
61	MTC	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
62	ORI	บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
63	OSP	บริษัท โอสดสภา จำกัด (มหาชน)
64	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
65	PRM	บริษัท ปริมา มารีเน่ จำกัด (มหาชน)
66	PSH	บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
67	PSL	บริษัท พีริเชียส ชิฟปิ้ง จำกัด (มหาชน)
68	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
69	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
70	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
71	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
72	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
73	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
74	ROBINS	บริษัท โรบินสัน จำกัด (มหาชน)
75	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
76	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
77	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
78	SCC	บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
79	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
80	SIRI	บริษัท แสตนลิวรี่ จำกัด (มหาชน)
81	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
82	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
83	STA	บริษัท สตรีตริงแอโรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
84	STEC	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
85	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
86	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
87	TCAP	บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน)
88	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
89	THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)

90	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
91	TKN	บริษัท เท้าแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
92	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
93	TOA	บริษัท ทีโอเอ เฟ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
94	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
95	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
96	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
97	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
98	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
99	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
100	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.235 ^a	.210	-.009	182204.85208	1.823

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: NAV

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	186324218895.310	3	62108072965.103	.692	.140 ^b
Residual	3187066379598.664	96	33198608120.819		
Total	3373390598493.974	99			

a. Dependent Variable: NAV

b. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1210.158	668.204		3.371	.001		
	CFO	1.445		.604	1.362	.176	.050	5.976
	CFI	7.741	868.261	.283	.764	.447	.072	2.970
	CFF	-1.545	829.327	.524	1.252	.214	.056	4.813

a. Dependent Variable: NAV

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับอัตราราคาต่อกำไร

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.160 ^a	.026	-.005	16.06763	1.726

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: PE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	655.305	3	218.435	.846	.472 ^b
	Residual	24784.195	96	258.169		
	Total	25439.500	99			

a. Dependent Variable: PE

b. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	21.219	2.205		9.622	.000		
	CFO	-.020	.078	-.113	-.250	.803	.050	4.976
	CFI	-.043	.077	-.210	-.557	.579	.072	2.970
	CFF	-.044	.073	-.259	-.608	.544	.056	3.813

a. Dependent Variable: PE

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติสำหรับอัตราราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.106 ^a	.011	-.020	2.97597	2.007

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9.682	3	3.227	.364	.779 ^b
Residual	850.214	96	8.856		
Total	859.896	99			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.202	.408		7.840	.000		
CFO	.009	.014	.272	.599	.550	.050	4.976
CFI	.005	.014	.125	.329	.743	.072	2.970
CFF	.007	.014	.209	.488	.626	.056	3.813

a. Dependent Variable: PBV

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS สำหรับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.122 ^a	.105	-.070	2.35008	1.919

a. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

b. Dependent Variable: DV

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.951	3	2.650	3.480	.697 ^b
	Residual	530.196	96	5.523		
	Total	538.148	99			

a. Dependent Variable: DV

b. Predictors: (Constant), CFF, CFI, CFO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.630	.323		8.154	.000		
	CFO	.002	.011	.098	.217	.039	.050	5.976
	CFI	-.001	.011	-.043	-.113	.040	.072	2.970
	CFF	.002	.011	.084	.196	.035	.056	3.813

a. Dependent Variable: DV

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ - นามสกุล	นางสาวหทัยชนก แยมชุ่ม
วัน เดือน ปีเกิด	04 กันยายน 2532
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรีบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัย เทคโนโลยีราชมงคล รัตนโกสินทร์ วิทยาเขตวังไกลกังวล
ประสบการณ์ในการทำงาน	เจ้าหน้าที่สัมพันธ์ Business Relationship Officer กลุ่มลูกค้าธุรกิจรายย่อย SSME ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน)
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	เลขที่ 33 หมู่ที่ 6 ตำบลตาหลวง อำเภอดำเนินสะดวก จังหวัดราชบุรี 70130