

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และ
อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOW WITH RETURN ON
ASSET AND THE RATE OF CHANGE IN SECURITIES PRICES
OF SET50 GROUP REGISTRATION IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ

THEERAKAN SAWATKULSIRI

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2563
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOW WITH RETURN ON
ASSET AND THE RATE OF CHANGE IN SECURITIES PRICES
OF SET50 GROUP REGISTRATION IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

THEERAKAN SAWATKULSIRI

**INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2020
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตรา
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลง
ของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม
SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOW
WITH RETURN ON ASSET AND THE RATE OF
CHANGE IN SECURITIES PRICES OF SET50
GROUP REGISTRATION IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ รหัส 63501139

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัค)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

..... กรรมการ
(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วน
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)
วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	กระแสเงินสด / อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม / อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
นักศึกษา	ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ 63501139
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี
	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมจากงบการเงิน ระหว่างปี 2559–2563 รวม 5 ปี วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ: กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน , กระแสเงินสดจากการลงทุน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สามารถสำเร็จสมบูรณ์ได้ด้วยความรู้ความกรุณาอย่างสูง จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สตินจรรยาสิทธิ์ คณบดีคณะบัญชี และ อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.เบญจพร โมกขะเวส ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตรวจสอบ แก้ไข ตลอดจนชี้แนะแนวทาง เพื่อให้การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีความถูกต้อง ครบถ้วนของข้อมูล และ ขอบคุณผลงานวิจัยและเอกสารวิชาการทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ ที่เสียสละเวลาในการให้คำปรึกษา รวมไปถึง ขอขอบคุณเพื่อน ๆ หลักรัฐบาลวิษิมหาบัณฑิตทุกท่านที่คอยช่วยเหลือ ให้คำแนะนำ ช่วยกันคิดและแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ในการจัดทำรายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จนสำเร็จเป็นที่เรียบร้อย

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดาที่ได้ล่วงลับไปแล้ว ขอขอบคุณที่ท่านมอบความเพียร พยายาม ความอดทน เป็นคุณสมบัติติดตัวข้าพเจ้ามา ขอขอบคุณมารดาที่ให้ปัญญาในการแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ขอขอบคุณครอบครัวที่คอยสนับสนุนและเป็นกำลังใจในการศึกษาการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้จนสำเร็จล่วง ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างยิ่ง

ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ

สิงหาคม 2564

สารบัญ

บทคัดย่อ.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII
บทที่	หน้า
บทที่ 1	1
บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	6
1.3 สมมติฐานการวิจัย	6
1.4 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย	7
1.5 ขอบเขตของการวิจัย	9
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	9
1.7 นิยามศัพท์.....	10
บทที่ 2	13
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	13
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	14
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์.....	17

สารบัญ (ต่อ)

2.3	แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น	25
2.4	แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด	32
2.5	แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	42
2.6	แนวคิดเกี่ยวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์	45
2.7	แนวคิดความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี (Value Relevance of Accounting Information)	51
2.8	ทฤษฎีปริมาณเงิน (The Modern Quantity theory of money)	53
2.9	ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency Hypothesis).....	55
2.10	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	57
บทที่ 3		70
	วิธีดำเนินการวิจัย.....	70
3.1	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	70
3.2	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	71
3.3	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	74
บทที่ 4		75
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	75
4.1	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)	75
4.2	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis).....	77
4.3	ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	79

สารบัญ (ต่อ)

บทที่ 5	87
สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	87
5.1 สรุปผลการวิจัย	88
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	94
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย	100
บรรณานุกรม	103
ภาคผนวก	107
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50	108
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ	111
ประวัติผู้ศึกษา	115

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	อัตราเปลี่ยนแปลงของ SET50	15
2	สรุปรงานวิจัยในอดีตที่เคยมีผู้ทำการศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดและอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์.....	49
3	การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)	76
4	การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation).....	77
5	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	80
6	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	82
7	ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	85

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1	
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันทำการซื้อขายวันแรกของปี 2561.....	3
2	
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันทำการซื้อขายสุดท้ายของปี 2562.....	3
3	
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันทำการซื้อขายสุดท้ายของปี 2563.....	4
4	
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบแต่ละดัชนี.....	5
5	
กรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual Framework).....	8
6	
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558.....	19
7	
กระบวนการในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์.....	20
8	
Business Cycle and Stock Market Cycle	21
9	
ภาวะเศรษฐกิจที่มีผลต่ออุตสาหกรรม.....	23
10	
ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน.....	34
11	
กระแสเงินสดอิสระ.....	40

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การปรับตัวในสถานการณ์วิกฤตของโลกและความผันผวนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึง 2563 จากสถานการณ์ต่าง ๆ ทั่วโลกที่เกิดขึ้นในขณะนี้ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี พฤติกรรมผู้บริโภค การแทนที่ของรูปแบบธุรกิจ Disruption สงครามการค้าระหว่างประเทศ และมาถึงสถานการณ์ของไวรัสขณะนี้ ทำให้เกิดผลกระทบต่อกันมาเรื่อย ๆ อย่างมีนัยสำคัญ จนเราก็มองว่า มันจะจบลงเมื่อไหร่ และเราก็ไม่สามารถคาดการณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดในอนาคตได้ สถานการณ์แบบนี้ เรียกว่า " วูก้า " VUCA ซึ่งเกี่ยวข้องกับผู้ที่ต้องตัดสินใจหรือผู้นำองค์กรที่จะต้องพร้อมรับมือกับ สถานการณ์ต่าง ๆ ตามแต่ละรูปแบบ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 4 สถานการณ์ คือ สถานการณ์ที่มีความผันผวนสูง (Volatility) สถานการณ์ที่ไม่มีความแน่นอนสูง (Uncertainty) สถานการณ์ที่มีความซับซ้อนสูง (Complexity) และสถานการณ์ที่มีความคลุมเครือสูง (Ambiguity) ซึ่งทั้งหมดล้วนมีตัวแปรและผลกระทบที่แตกต่างกัน (Money and Wealth Plus, 2563) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นทางเลือกหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนต่อนักลงทุนได้สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร แต่การลงทุนที่ ให้ผลตอบแทนที่สูงย่อมมีความเสี่ยงที่สูงตามมา (รพีพัฒน์ อิงคสิทธิ์, 2560) ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยจึงได้จัดทำดัชนีราคาต่าง ๆ เพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถคัดเลือกบริษัทที่ต้องการ ลงทุนได้ง่ายขึ้นเป็นไปตามวัตถุประสงค์การลงทุน รวมถึงเพื่อส่งเสริมการออกตราสารอนุพันธ์ และเป็นเครื่องมือวัดภาวะตลาดสำหรับกองทุนรวม โดยดัชนีราคาที่เป็นที่นิยมได้แก่ SET50, SET100 และ SETHD เป็นต้น ดัชนี SET50 มีมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุดเป็นดัชนีอ้างอิงในการออก ตราสารอนุพันธ์ เช่น SET50 Index Futures และ SET50 Index Options ด้วยความที่ SET50 ประกอบด้วยหุ้นขนาดใหญ่ พื้นฐานดีและผ่านกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด ของตลาดหุ้น ทำให้หลายคนมอง ว่า หุ้นในกลุ่ม SET50 เป็นหุ้นที่ปลอดภัยเมื่อเทียบกับหุ้นทั่วไป และนักลงทุนหลายคนอาจได้หุ้น ตัวแรกจากหุ้นในกลุ่ม SET50 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ซึ่งจากงานวิจัยของ ปัทม วิชญ์ นากแก้วทศ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตาม ราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนมักจะพิจารณาจากผลตอบแทนและความเสี่ยง ดังนั้นงบการเงินและเทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินจึงเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ งบกระแสเงินสดเป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออก และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่แตกต่างกัน (พรชนก รัตนไพจิตร, 2547) อัตราส่วนทางการเงินเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเป็นอีกหนึ่งของการวิเคราะห์งบการเงินที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นหนึ่งในอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนให้นักลงทุนเห็นถึงการใช้สินทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์ของกิจการ (Hargrave, 2021) และอย่างสุดท้ายที่นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญ คือ ราคาหุ้น ซึ่งจะสะท้อนพื้นฐานการดำเนินงานของกิจการและจะส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ สำหรับกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2554) และจากงานวิจัยของ Eksandy และ Abbas (2020) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี กระแสเงินสด และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่อราคาหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี ค.ศ. 2015-2018 พบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และจากงานวิจัยของ ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2555-2557 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ภาพประกอบที่ 1 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันทำการซื้อขายวันแรกของปี 2561



ภาพประกอบที่ 2 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันทำการซื้อขายสุดท้ายของปี 2562



ภาพประกอบที่ 3 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันทำการซื้อขายสุดท้ายของปี 2563



ปัจจุบันมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 1,884 บริษัท ซึ่งหากนักลงทุนต้องการจะลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทย ถือว่าเป็นการยากที่จะเลือกบริษัทที่ต้องการลงทุนจากจำนวนบริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งหมด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้จัดทำดัชนีราคาต่าง ๆ เพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถคัดเลือกบริษัทที่ต้องการลงทุนได้ง่ายขึ้นเป็นไปตามวัตถุประสงค์การลงทุน รวมถึงเพื่อส่งเสริมการออกตราสารอนุพันธ์และเป็นเครื่องมือวัดภาวะตลาดสำหรับกองทุนรวม โดยดัชนีราคาที่เป็นที่นิยม ได้แก่ SET50, SET100 และ SETHD เป็นต้น เมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขาย (Market Capitalization) ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนธันวาคมปี 2563 มีมูลค่าการซื้อขายดังนี้ ดัชนี SET จำนวน 16,107,632.55 ล้านบาท, ดัชนี SET50 จำนวน 10,413,357.11 ล้านบาท, ดัชนี SET100 จำนวน 11,844,720.15 ล้านบาท และดัชนี SETHD จำนวน 4,173,393.39 ล้านบาท จะเห็นได้ว่า ดัชนี SET50 มีมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุด โดยเป็นส่วนรวมหนึ่งใน SET100 ดัชนีราคา 50 หุ้นเป็นหุ้นที่ดีที่สุดของตลาดหุ้นไทย SET50 จะเคลื่อนไหวตามราคาหุ้นที่อยู่ในกลุ่ม 50 บริษัท จุดประสงค์ของ SET50 ที่นอกจากจะเป็นเครื่องมือวัดความเคลื่อนไหวของหุ้นขนาดใหญ่แล้ว ยังมีการใช้ SET50 เป็นดัชนีอ้างอิงในการออกตราสารอนุพันธ์ เช่น SET50 Index Futures และ SET50 Index Options (www.set.or.th) ด้วยความที่ SET50 ประกอบด้วยหุ้นขนาดใหญ่ พื้นฐานดีและผ่านกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด ของตลาดหุ้น ทำให้หลายคนมองว่า หุ้นในกลุ่ม SET50 เป็นหุ้นที่ปลอดภัยเมื่อเทียบกับหุ้นทั่วไป และนักลงทุนหลายคนอาจได้หุ้นตัวแรกจากหุ้นในกลุ่ม SET50

โดยหากพิจารณาจากกราฟ (ภาพประกอบที่ 3) จะเห็นได้ว่า ดัชนีราคาทั้ง 3 นั้น มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET)

ภาพประกอบที่ 4 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบแต่ละดัชนี



นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจจะลงทุนจึงจำเป็นต้องเตรียมความพร้อมในความรู้ เรื่องการลงทุน การวิเคราะห์ปัจจัยเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น การประเมินราคาที่เหมาะสมของมูลค่าหุ้นที่สนใจจะลงทุน ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในระดับมหภาค ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม และข้อมูลบริษัท แล้วนำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้ประกอบในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีฐานะทางการเงินและมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดี อาจไม่ใช่บริษัทที่น่าลงทุนเสมอไป แต่จะขึ้นอยู่กับราคาหุ้นที่นักลงทุนจะเข้าไปลงทุนในแต่ละ ขณะด้วยว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุนมากน้อยเพียงใด การประเมินมูลค่าหุ้นจึงเป็นการหามูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ เพื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และการกำหนดราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนได้วิเคราะห์และมีความเห็นว่ามีปัจจัยพื้นฐานดีและมีความเหมาะสมในการลงทุน

จากข้อมูลข้างต้น จึงนำมาสู่การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลของการวิจัยจะช่วยให้ให้นักลงทุนหรือผู้ที่กำลังศึกษาการลงทุน สามารถพิจารณามูลค่าหุ้น ราคาของหุ้นในขณะนั้น ที่ควรจะเป็นได้อย่างเหมาะสม และสามารถระบุได้ว่า ปัจจัยใดที่จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้มากที่สุดการลงทุนมีหลายหลายวิธี ในยุคอดีต ถึง ปัจจุบัน การพัฒนาของเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และได้อำนวยความสะดวกการเข้าถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนต้องวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยสมมุติฐาน ตัวแปรที่สำคัญต่าง ๆ ซึ่งผลตอบแทนของการลงทุนโดยทั่วไปแบ่งเป็น 2 รูปแบบ คือ กำไรจากการซื้อหลักทรัพย์ (Capital Gain) และ เงินปันผล (Dividend) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โอกาสที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้เนื่องจากความไม่แน่นอน ซึ่ง

ทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับนั้น คลาดเคลื่อนหรือแตกต่างออกไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับทั้งนี้ยังมีปัจจัยสำคัญ ที่ต้องนำมาพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต อาจจะแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ ปัจจัยที่ส่งผลต่อความไม่แน่นอน คือ ภาวะทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของ ซึ่งแหล่งข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัท ที่นักลงทุน นักวิเคราะห์ และสถาบันการเงินใช้ประกอบการตัดสินใจทั้งในด้านการลงทุน การพิจารณาให้กู้ยืม คือ งบการเงิน โดยนักลงทุนจำเป็นต้องใช้ข้อมูลในภาคการดำเนินงานของกิจการในอนาคต รวมถึงโครงสร้างทางการเงิน จากงบการเงินของบริษัท ซึ่งข้อมูลที่แสดงในงบการเงินสะท้อนให้เห็นถึงเหตุการณ์ทางธุรกิจที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และกระแสเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาที่ผ่านมา โดยผลการดำเนินงานของบริษัทจะแสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุน ซึ่งสะท้อนให้เห็นความสามารถของกิจการในการทำกำไรในรอบระยะเวลาที่ผ่านมาอย่างไร ทั้งนี้จากการศึกษากระแสเงินสด จะทำให้เห็นถึงความสำคัญของงบกระแสเงินสด กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหุ้น มีความเกี่ยวข้องกันและส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน จึงเป็นที่มาสำคัญของงานศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษานี้จะสร้างประโยชน์ทางด้านวิชาการ การคาดการณ์หรือวางแผนการลงทุนล่วงหน้า รวมถึงนักลงทุนหรือผู้ที่กำลังศึกษาการลงทุนสามารถพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 7 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 8 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

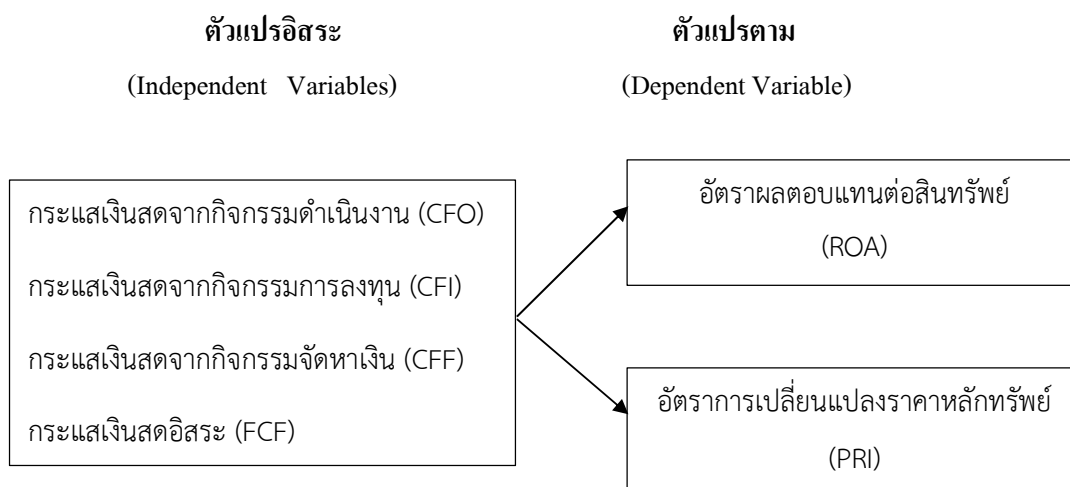
การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด (CF) กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีต้นแบบหลักของกรอบแนวคิดงานวิจัยมาจาก ผลงานวิจัยของผู้วิจัย ดังต่อไปนี้คือ

ปิ่นณวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562), ทิพาพร ยอดดำเนิน (2562), เพ็ญนิภา พรหมโคจรต, นงศ์ นิตย์ จันทร์จรัส (2560), รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561), วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤณภูพิรพันธุ์ และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2561), สุขศรี บุตรวงศ์ (2561), สมศรี พลภักดี (2560), ธนพรธม ปัญญาเพ็อง (2558), นันทิกานต์ พวงบุพผา (2562), ปิยาภิกษิตี เจียรสุคนธ์, บัวจันทร์ อินธิโส, ดวงฤทัย ณ

นครพนม (2561), อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549), Andrija Sabol, Filip Sverer (2559), นื่องนุช เลากลาง (2558), ภาคภูมิ จอมแก้ว (2550), อัญชญา ศิริรักษ์ (2552) และอายุชาติ สุวรรณพฤษ (2556),นางสาวกรกช หงส์ประภัสร์ (2559), Monika Bolek¹, Marta Kacprzyk², Rafal Wolski³ (2554), Muhammad Asad Khan , Naveed Hussain Shah, Atta ur Rehman (2555), Hargrave, M. (2021). โดยผู้วิจัยได้เปลี่ยน เพิ่มตัวแปรอิสระที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อีก 2 ปัจจัย ได้แก่ กระแสเงินสด และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยกรอบแนวคิดในการวิจัย แบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด (CFO), กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF), กระแสเงินสดอิสระ (FCF) กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 2 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด (CFO), กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดอิสระ (FCF), กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ภาพประกอบที่ 5 แสดงกรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual Framework)

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

งานวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษา ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO), กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI), กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดอิสระ (FCF), กับ ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ SET50 จากฐานข้อมูล www.set.th, www.setsmart.com, www.settrade.com นำมาวิเคราะห์กับแนวคิดทฤษฎี และ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2. ขอบเขตด้านประชากร

ศึกษาข้อมูลหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2559 - 2563 ของบริษัทกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) รวม 50 บริษัท ซึ่งแบ่งเป็น หลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 5 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 1 บริษัท, กลุ่มธุรกิจการเงิน 10 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 2 บริษัท, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5 บริษัท, กลุ่มทรัพยากร 12 บริษัท, กลุ่มบริการ 10 บริษัท, กลุ่มเทคโนโลยี 5 บริษัท โดยทั้ง 50 บริษัทนี้ มีมูลค่าสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตด้านระยะเวลา

เป็นการรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่เกิดขึ้นระหว่างปี 2559 ถึง 2563 รวมระยะเวลา 5 ปี เพื่อทำการวิจัย ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสด กับ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ใน หลักทรัพย์ 50 อันดับแรก (SET50)

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาเพื่อมุ่งหาความสัมพันธ์ของวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่นิยมใช้ในปัจจุบัน ซึ่งแบ่งเป็น 3 วิธี ได้แก่ ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากกระแสเงินสด, ประเมินมูลค่าหุ้นโดยสัมพัทธ์ และประเมินมูลค่าหุ้นโดยพิจารณาจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นการใช้แนวคิดทั้ง

ทางด้านบัญชีการเงิน และเศรษฐศาสตร์ ดังนั้น ผลของงานวิจัยจะช่วยสนับสนุนวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่มีต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

2. ประโยชน์จากการนำผลจากการศึกษาไปใช้

2.1 ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์เศรษฐกิจ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป จะช่วยให้สามารถคาดการณ์ หรือสามารถวางแผนการลงทุนล่วงหน้าของบริษัทกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

2.2 ประโยชน์ต่อภาครัฐ จะช่วยให้ทราบถึงปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน เพื่อนำไปใช้กำหนดนโยบายของภาครัฐให้ตอบสนองต่อผู้ลงทุนมากที่สุด ซึ่งเป็นผลดีหากองค์กรต้องระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์

2.3 ประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลภาครัฐ เช่น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, กรมสรรพากร ฯลฯ สามารถนำผลของการศึกษาไปใช้เป็นตัวชี้วัดเพื่อกำหนดนโยบายภาครัฐได้สอดคล้องกับสถานการณ์ และสภาพการณ์ได้ดียิ่งขึ้น

3. ประโยชน์ด้านอื่น ๆ

นอกเหนือจากประโยชน์ที่กล่าวมาแล้วนั้น การนำผลการศึกษามาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัย และใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นนี้ต่อไปในอนาคต

1.7 นิยามศัพท์

SET50 หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2562 จำนวน 50 บริษัทแรก

งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flow) หมายถึง งบแสดงการเปลี่ยนแปลงการได้มา และใช้ไปของเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ซึ่งงบกระแสเงินสดจะแสดงให้เห็นถึงกระแสเงินไหลเข้า และ กระแสเงินสดไหลออกของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด แบ่งเป็นดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activity : CFO)

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2562) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และจากกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมลงทุน หรือ กิจกรรมจัดหาเงิน โดยทั่วไปแล้วกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงานของกิจการ การชำระคืนเงินกู้ยืม การจ่ายเงินปันผล ตลอดจนการลงทุนใหม่ โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพา การจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activity :: CFI)

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2562) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมเกี่ยวกับการได้มาและการจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสดซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนแสดงให้เห็นถึงรายจ่ายที่กิจการจ่ายไป เพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพยากรที่จะก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคต ทั้งนี้ เฉพาะรายจ่ายที่ส่งผลให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินเท่านั้นที่สามารถจัดประเภทเป็นกิจกรรมลงทุน ทั้งนี้ในกรณีที่สัญญาไปใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงของรายการที่สามารถระบุได้กระแสเงินสดที่เกิดจากสัญญาดังกล่าวให้จัดประเภทในลักษณะเดียวกับกระแสเงินสดของรายการที่ถูกป้องกันความเสี่ยง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activity : CFF)

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2562) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหางานเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้น และส่วนของการกู้ยืมของกิจการ ทั้งนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินแสดงให้เห็นถึงประโยชน์ในการคาดคะเนสิทธิเรียกร้องในกระแสเงินสดในอนาคตจากผู้ให้เงินทุนแก่กิจการ

กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow :FCF) สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560) ได้นิยามกระแสเงินสดอิสระของกิจการคือ กระแสเงินสดอิสระของกิจการที่ได้หลังจากหักค่าใช้จ่ายและภาษีของกิจการ รวมทั้งเงินทุนหมุนเวียน และรายจ่ายเพื่อการลงทุนออกไปแล้ว กิจการจึงสามารถนำกระแสเงินสดดังกล่าวไปใช้ในการจ่ายชาระดอกเบี้ยเงินกู้ยืม หรือนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของกิจการได้ทั้งหมดโดยมีวิธีคำนวณดังนี้ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน-เงินลงทุนในการซื้อที่ดินอาคารและอุปกรณ์

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on asset : ROA) คือ อัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำกำไร และจะสนับสนุนความสามารถการดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่กิจการได้โดยตรง หากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ แสดงว่า

โครงการที่กิจการลงทุนไปนั้นให้ผลตอบแทนกลับมาคุ้มค่า นักลงทุนจึงมักเลือกลงทุนในกิจการที่มีอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงเนื่องจากเชื่อว่ากิจการจะมีความสามารถที่จะสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI) เป็นข้อมูลที่เกิดจากการคำนวณอัตรา
การเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) เปรียบเทียบกับราคาปิดของวันสิ้นงวดปีก่อนหน้า (Prior) ที่
เกิดขึ้นบนกระดานซื้อขาย

บทที่ 2

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาตำรา เอกสาร บทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า มีวิธีการคำนวณหามูลค่าหุ้นสามัญจากข้อมูลในงบการเงินมากมายหลายวิธี โดยวิธีหลัก ๆ ที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าหุ้นสามัญนั้นมี 3 กลุ่มหลัก ๆ ได้แก่ ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากกระแสเงินสด, ประเมินมูลค่าหุ้นโดยสัมพัทธ์ และประเมินมูลค่าหุ้นโดยพิจารณาจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นแบบใด ที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และมูลค่าเชิงเศรษฐกิจมากที่สุด โดยตัวแปรอิสระ ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินทุน กระแสเงินสดอิสระ และ กระแสเงินสดสุทธิ โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2562 ระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก WWW.SET-SMART.COM, WWW.SET.OR.TH, WWW.SETTRADE.COM ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแนวคิดและทฤษฎีที่ผู้วิจัยได้ศึกษาจากตำรา เอกสาร บทความ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องนั้นจะนำเสนอเป็นลำดับดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับดัชนี SET50
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด
- 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
- 2.6 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
- 2.7 แนวคิดเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี
- 2.8 ทฤษฎีปริมาณเงิน (The Modern Quantity Theory of money)

2.9 แนวคิดทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency Hypothesis)

2.10 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับดัชนี SET50

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดแบ่งหลักทรัพย์ไว้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ หลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต และสามารถแบ่งสถานะตามผู้ออกหลักทรัพย์ได้เป็น 2 ประเภทเช่นกัน ประกอบด้วย หลักทรัพย์ภาคเอกชน หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกโดยภาคเอกชน สถาบันการเงิน บริษัทจำกัด ซึ่งหลักทรัพย์ ได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ หน่วยลงทุน ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น และหุ้นกู้ เป็นต้น หลักทรัพย์ภาครัฐบาล หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกโดยหน่วยงานของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ เป็นต้น

หลักทรัพย์ภาคเอกชนมักได้รับความนิยมมากกว่าหลักทรัพย์ภาครัฐบาลเนื่องจากสภาพคล่องในการซื้อขายและผู้ซื้อจะเป็นสถาบันการเงินขนาดใหญ่ที่มีวัตถุประสงค์จะนำหลักทรัพย์ภาครัฐบาลมาดำเนินงานเป็นเงินสดสำรองคงคลังตามกฎหมายระเบียบของกระทรวงการคลัง สำหรับหลักทรัพย์ภาคเอกชนที่ได้รับความนิยมกับนักลงทุนเป็นจำนวนมากนั้น ปัจจุบันสามารถแบ่งหลักทรัพย์ภาคเอกชนออกเป็น 5 ประเภท ดังนี้

หุ้นสามัญ เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนที่ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญประกอบไปด้วยผลกำไรจากมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้น และเงินปันผล

หุ้นบุริมสิทธิ เป็นหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลในอัตราแน่นอนหรือมีสิทธิเหนือหุ้นสามัญในเรื่องใดที่ระบุไว้ในการออกหุ้นบุริมสิทธิแต่จะไม่มีสิทธิออกเสียงในการดำเนินงาน

หุ้นกู้ เป็นตราสารที่บริษัทเอกชนออกมาเพื่อกู้เงินระยะยาวจากผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทและจะได้ผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย และหากหุ้นประเภทนี้บริษัทออกมาเป็นแบบหุ้นกู้แปลงสภาพได้ หุ้นกู้ประเภทนี้จะมีคุณสมบัติพิเศษ คือ การให้สิทธิผู้ถือหุ้นสามารถนำหุ้นกู้มาแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ตามเงื่อนไข ระยะเวลาและราคาที่ระบุไว้

หน่วยลงทุน เป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบ ซึ่งในปัจจุบันนั้นมีเพียงบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวมจำกัด เท่านั้นที่ได้รับอนุญาตจัดการ โครงการลงทุนดังกล่าว

ใบแสดงสิทธิการจองหุ้น เป็นตราสารชนิดหนึ่ง que แสดงสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นใหม่ของบริษัทผู้ออกใบสิทธิการจองหุ้นภายในระยะเวลาที่กำหนดในอัตราส่วนและราคาที่กำหนดไว้ในใบสิทธิการจองหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

ในปัจจุบันจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการพัฒนานำระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์มาใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ถือเป็นแนวทางหนึ่งที่ทำให้ตลาดมีการพัฒนา

ประสิทธิภาพในการทำงานยิ่งมากขึ้น เพราะว่าข้อมูลราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ถูกเผยแพร่ต่อนักลงทุนได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ ทำให้นักลงทุนติดตามความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้ทันทั่วทั้งที่ตลอดจนข้อมูลข่าวสารของแต่ละบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับการเผยแพร่จากตลาด และข้อมูลข่าวสารจากสิ่งพิมพ์หรือสื่อมวลชนต่าง ๆ จึงเป็นหนทางที่ช่วยลดความได้เปรียบเสียเปรียบในการซื้อขายหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างมาก (อชิพัทธ์ โรจนวุฒิจูติกุล, 2552)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หลักทรัพย์ ณ เดือนธันวาคม (ล้านบาท)	อัตราการเปลี่ยนแปลงจากช่วง เดียวกันกับ ปีก่อน (%)
2554	6,591.09	-
2555	9,122.51	38.41%
2556	8,633.24	-5.36%
2557	9,794.88	13.46%
2558	7,740.07	-20.98%
2559	9,444.40	22.02%
2560	11,713.20	24.02%
2561	10,983.03	-6.23%
2562	11,765.80	7.13%
2563	10,413.36	-11.50%

ที่มา 1. ดัดแปลงข้อมูลจากสรุปสถิติมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MARKET CAPITALIZATION) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562 (ปณณวิทย์ นากแก้วเทศ, 2562)

ตารางประกอบที่ 1 อัตราเปลี่ยนแปลงของ SET50 แนวคิดเกี่ยวกับการคัดเลือกหลักทรัพย์สำหรับดัชนี SET 50

รอบระยะเวลาในการทบทวน (Index Review Period) การทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 ดัชนี SET100 และดัชนี SETHD จะดำเนินการทุกครึ่งปี ในช่วงเดือนมิถุนายน (สำหรับรายชื่อที่ใช้ในช่วงครึ่งหลังของปี) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 มิถุนายนปีก่อนหน้า

ถึง 31 พฤษภาคมของปีที่ทำการคัดเลือก และช่วงเดือนธันวาคม (สำหรับรายชื่อที่ใช้ในช่วงครึ่งแรกของปีถัดไป) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 ธันวาคมปีก่อนหน้า ถึง 30 พฤศจิกายนของปีที่ทำการคัดเลือก การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 และดัชนี SET100 ในแต่ละรอบ ทบทวน ต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

ตารางประกอบที่ 1 อัตราเปลี่ยนแปลงของ SET50

เป็นหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนมาแล้วไม่น้อยกว่า 6 เดือน ยกเว้นกรณีหลักทรัพย์เข้าใหม่ที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี

1. ไม่เป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติดังต่อไปนี้ อาจถูกเพิกถอนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ, อยู่ระหว่างดำเนินการเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน, ถูกสั่งพักการซื้อขาย (ขึ้นเครื่องหมาย SP) เป็นระยะเวลานาน และมีแนวโน้มที่จะถูกพักการซื้อขายเป็นระยะเวลานาน (เช่น 3 เดือน เนื่องจากไม่สามารถนำส่งงบการเงินได้ เป็นต้น)

2. เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุด 200 ลำดับแรก โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลัง 3 เดือน ทั้งนี้ ในกรณีของหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบที่มีข้อมูลมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่ถึง 3 เดือน จะพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลังตั้งแต่วันที่หลักทรัพย์นั้นเข้าจดทะเบียนซื้อขาย

3. เป็นหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อย (Free-float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว

4. เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอตามสภาพปกติของตลาด โดยมูลค่าซื้อขายของหลักทรัพย์นั้น ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญทั้งตลาดในเดือนเดียวกัน เป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน หรือน้อยกว่า 3 ใน 2 เดือนสำหรับหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายน้อยกว่า 12 เดือน แต่มากกว่า 6 เดือน ทั้งนี้ กรณีหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชี มูลค่าซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นต้องผ่านเกณฑ์ดังกล่าวเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนของระยะเวลาที่หลักทรัพย์เข้าซื้อขาย

5. เป็นหลักทรัพย์ที่มีจำนวนหุ้นซื้อขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของหลักทรัพย์นั้น ๆ

6. หากมีจำนวนหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นน้อยกว่า 105 หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะดำเนินการตามขั้นตอนตามลำดับต่อไปนี้ (1) ลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์จากร้อยละ 50 ลงครั้งละร้อยละ 5 ทั้งนี้ การลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขาย

ขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 (2) ลดจำนวนเดือนที่หลักทรัพย์ต้องผ่านเกณฑ์ด้านมูลค่าการซื้อขายจาก 9 เดือน ลงครั้งละ 1 เดือน ทั้งนี้ ต้องไม่ต่ำกว่า 6 เดือน ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบ (3) ลดอัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายจากร้อยละ 5 ลงครั้งละร้อยละ 0.5 ทั้งนี้ ต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1 หนึ่ง เพื่อให้ได้หลักทรัพย์ครบตามจำนวนที่กำหนด ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจพิจารณาปรับลดอัตราส่วนของมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ หรืออัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายลงอีก ทั้งนี้ เป็นไปตามที่คณะกรรมการด้านดัชนีเห็นว่าเหมาะสม

หลักทรัพย์ที่ผ่านคุณสมบัติข้างต้น จะได้รับการจัดลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ย โดยหลักทรัพย์ในลำดับที่ 1 - 50 จะเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 และหลักทรัพย์ในลำดับที่ 1 - 100 จะเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET100 หลักทรัพย์สำรอง (Reserve List) ประกอบด้วย หลักทรัพย์อันดับที่ 51 - 55 เป็นรายชื่อสำรองของหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 หลักทรัพย์อันดับที่ 101 - 105 เป็นรายชื่อสำรองของหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET100 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

สรุป ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีศักยภาพ 50 และ 100 ลำดับแรก ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาด เพื่อกำหนดเป็นดัชนี SET50 และ SET100 ซึ่งจะมีการทบทวนและคัดเลือกหลักทรัพย์ที่เข้าเกณฑ์อย่างสม่ำเสมอ โดยหลักทรัพย์ที่เข้าเกณฑ์จะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานที่ดี, มีมูลค่าการซื้อขาย หรือมูลค่ารวมในตลาดสูงเป็น 50 หรือ 100 อันดับแรก, มีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ หรือมีสภาพคล่องสูง, มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงกว่าร้อยละ 20 และไม่ใช่หุ้นที่กำลังจะถูกเพิกถอนหรือเป็นหุ้นที่อยู่ระหว่างการพักการซื้อขาย โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะทำการปรับปรุงรายชื่อหุ้นที่ตรงตามเงื่อนไขอย่างสม่ำเสมอทุก 6 เดือน ประกอบกับการพิจารณามูลค่าการซื้อขาย (Market Capitalization) ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนธันวาคมปี 2562 มีมูลค่าการซื้อขายสะสมรวมทั้งปีดังนี้ ดัชนี SET จำนวน 16,747,455.83 ล้านบาท, ดัชนี SET50 จำนวน 11,765,801.50 ล้านบาท, ดัชนี SET100 จำนวน 13,094,513.15 ล้านบาท และดัชนี SETHD จำนวน 4,474,522.01 ล้านบาท จะเห็นได้ว่า ดัชนี SET100 มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 78.19 ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ดังนั้นดัชนี SET100 ที่ผู้วิจัยเลือกใช้เป็นประชากรในการศึกษาครั้งนี้ จึงสามารถมั่นใจได้ว่าจะเป็นตัวแทนของดัชนีหุ้นไทยได้

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์

สินทรัพย์ทางการเงิน (financial assets) แต่ละประเภทล้วนมีมูลค่าในตัวของมันเอง นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะต้องเข้าใจถึงวิธีการประเมินมูลค่า และแหล่งที่มาของมูลค่า

ของสินทรัพย์การเงินเหล่านี้ หุ้นสามัญ (stock) ถือเป็นสินทรัพย์ทางการเงินประเภทหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนรู้จักกันเป็นอย่างดี การทำความเข้าใจเกี่ยวกับมูลค่าของหุ้นสามัญถือได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความสำเร็จในการลงทุน โดยนักลงทุนหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะทำการประเมินหามูลค่าที่เหมาะสม (intrinsic value) ของหุ้นสามัญนั้น เพื่อนำไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนของนักลงทุนว่าจะซื้อหุ้น ขายหุ้น หรือถือครองหุ้นนั้นต่อไป (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

1. จุดมุ่งหมายของการลงทุนในหลักทรัพย์

จุดมุ่งหมายในการลงทุนของผู้ลงทุนแต่ละคนนั้นมีความแตกต่างกันไป บางท่าน ลงทุนเพื่อหวังรายได้ บางท่านหวังได้กำไรจากการขายหลักทรัพย์ และบางท่านอาจต้องการได้ทั้งสองอย่าง ดังนั้นผู้ลงทุนแต่ละท่านต้องมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตนเองตามความต้องการและภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

1.1 ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of Principal) เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และมีกำหนดระยะเวลาคืนเงินต้นที่แน่นอน เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หรือหุ้นบุริมสิทธิที่มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคง เป็นต้น โดยจุดมุ่งหมายของการลงทุนในวิธีนี้ มีความต้องการที่จะรักษาเงินต้นที่ลงทุนให้ปลอดภัยจากอัตราเงินเฟ้อ

1.2 เสถียรภาพของรายได้ (Stability of Income) เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ สำหรับนักลงทุนที่ต้องการกระแสเงินสดจากเงินลงทุนเริ่มแรก

1.3 ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนประเมินว่าจะมีการเติบโตที่ดีในอนาคต หรือมีเทคโนโลยีที่จะสามารถสร้างผลกำไรในอนาคต (Growth Stock) โดยประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับ เป็นในรูปแบบของการเติบโตของเงินลงทุน (Capital Gain)

1.4 ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความต้องการของตลาดสูงสามารถถอนเงินลงทุนออกมาใช้จ่ายได้ภายใน 3 เดือน เช่นตราสารหนี้ระยะสั้น

1.5 ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง (Liquidity) เป็นการลงทุนในตลาดเงิน เช่น กองทุนรวมที่ลงทุนในเงินฝากประจำ หรือตราสารหนี้ระยะสั้น หลักทรัพย์กลุ่มนี้ความสามารถในการหากำไร (Profitability) จะไม่สูงมาก แต่หลักทรัพย์ในกลุ่มนี้มีจุดเด่นที่ใกล้เคียงกับเงินสด ผู้ลงทุนสามารถถอนเงินลงทุนออกมาใช้จ่ายได้ภายใน 1 สัปดาห์

1.6 การกระจายเงินลงทุน (Diversification) เป็นการลงทุนโดยการบริหารความเสี่ยงให้เหมาะสมกับตัวนักลงทุน โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หลากหลายประเภท วัตถุประสงค์เพื่อการกระจายความเสี่ยง โดยสามารถทำได้หลายวิธีเช่น (1) ลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุน หลักทรัพย์ที่มีรายได้แน่นอนจากการลงทุน และหลักทรัพย์ที่มีโอกาสเติบโต (2) ลงทุนในหลักทรัพย์หลายประเภท เช่น หุ้น ทองคำ ตราสารหนี้ ฯลฯ (3) ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างทางภูมิศาสตร์ (4) ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่ต่างกัน เช่น ลงทุนในธุรกิจแบบ Vertical หรือ Horizontal โดยแบบ Vertical หมายถึง ธุรกิจที่ดำเนินธุรกิจตลอดห่วงโซ่อุปทาน Supply Chain และแบบ Horizontal หมายถึง ธุรกิจลักษณะเดียวกันแต่เน้นการเพิ่ม หรือขยายสาขา รวมถึงการควบรวมกิจการที่ดำเนินธุรกิจแบบเดียวกันด้วย

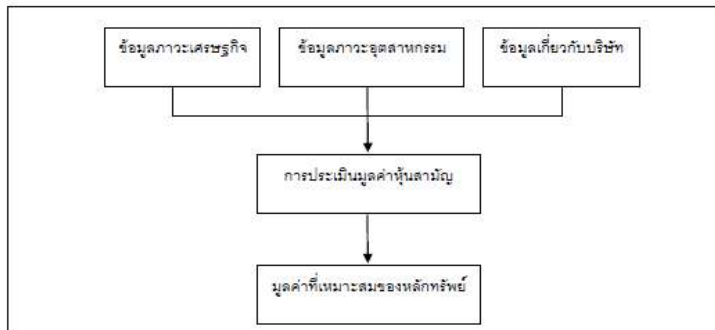
1.7 ความพอใจในด้านภาษี (Favorable Tax Status) เป็นการวางแผนภาษีกับแผนการลงทุน ให้มีความสอดคล้องเหมาะสมต่อความต้องการของตัวผู้ลงทุน เช่น ลงทุนในกองทุน RMF หรือ LTF เพื่อให้ได้รับประโยชน์จากการลงทุนที่คุ้มค่าที่สุด ต่อจำนวนภาษีที่ผู้ลงทุนต้องชำระ หรืออาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่เสียภาษีก็เป็นทางเลือกหนึ่งเช่นกัน



ภาพประกอบ ที่ 6. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558

2. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

จากการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ซึ่งใช้ประเมินราคา เพื่อนำไปสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะการประเมินมูลค่าของราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถแยกประเภทการวิเคราะห์ได้ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

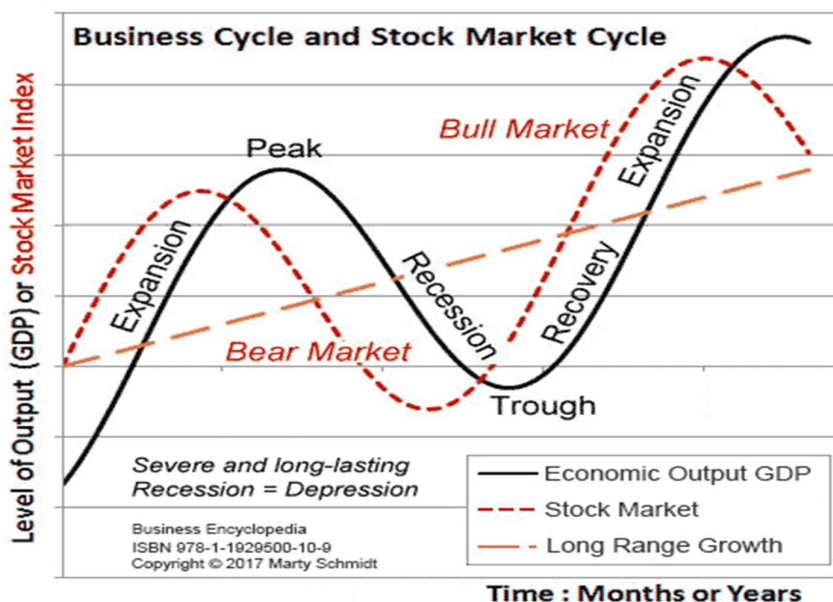


ภาพประกอบที่ 7. กระบวนการในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

2.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) การวิเคราะห์เศรษฐกิจ จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคตทั้งแนวโน้มระยะยาวและระยะสั้น ทางเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลก นอกจากนั้นยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ และ นโยบายเศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง นโยบายการค้าระหว่างประเทศว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใดผู้ลงทุนจำเป็นต้องรู้สถานการณ์ของโลก เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ จะทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ กล่าวคือ ถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบ ก็มักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลง หรือ ถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็น่าจะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย ในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจว่า ณ ขณะนั้นระบบเศรษฐกิจอยู่ในช่วงใดสามารถพิจารณาได้จาก วัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ซึ่งจะบ่งบอกถึงลักษณะการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง แบ่งออกเป็น 4 ระยะ ได้แก่

- เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion / Recovery) เป็นช่วงที่การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มขึ้น รายได้ และ รายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น ทิศทางการลงทุนมีแนวโน้มดีขึ้น
- เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร ณ จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค เริ่มมีการขาดแคลนแรงงานและวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับราคาสินค้าสูง ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย
- เศรษฐกิจถดถอย (Contraction / Recession) เป็นช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลง GDP และ ความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง ธุรกิจเริ่มขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนการผลิตและการจ้างงานลดลง เศรษฐกิจตกต่ำ (Trough) ช่วงเวลานี้การว่างงานสูง ความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจจะอยู่ในอัตราต่ำ เนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูงการวิเคราะห์ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจ (Economic

Analysis) เป็นการศึกษาข้อมูล และวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคต ที่จะส่งผลต่อมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินว่าจะเลือกลงทุนในหุ้น หรือสินทรัพย์ทางการเงินอื่นจะได้ผลตอบแทนดีกว่ากัน โดยวิเคราะห์จากทั้งการเงินต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ และราคาสินทรัพย์ เพื่อให้เห็นภาพรวมของสถานะเศรษฐกิจ เพื่อประเมินว่า อุตสาหกรรมใดได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจ หรือหลักทรัพย์บริษัทใดที่ควรลงทุน หรือควรลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินอื่น



ภาพประกอบที่ 8. Business Cycle and Stock Market Cycle

โดยทั่วไปวัฏจักรเศรษฐกิจจะมีการเคลื่อนไหวตลอดเวลาเหมือนลูกคลื่น เริ่มจากระยะที่เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตจนถึงขีดสุด แล้วค่อย ๆ ชะลอตัวลงมาถึงจุดต่ำสุด และจะค่อย ๆ ฟื้นตัวขึ้นไปใหม่ หมุนเวียนเป็นวงจรทางเศรษฐกิจอย่างนี้เรื่อยไป ซึ่งวัฏจักรเศรษฐกิจหนึ่งมักกินเวลานานประมาณ 5-10 ปี กล่าวโดยสรุป การวิเคราะห์เศรษฐกิจ จะเกี่ยวข้องกับการพิจารณาปัจจัยหลายอย่างประกอบกัน เช่น วัฏจักรเศรษฐกิจ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายของผู้บริโภคและของธุรกิจ ฯลฯ ซึ่งการพิจารณาปัจจัยดังกล่าว ผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์องค์ประกอบต่าง ๆ เพื่อสรุปภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศว่า ณ ปัจจุบันอยู่ในช่วงขาขึ้น (Upward Trend) หรือขาลง (Downward Trend) รวมถึงคาดการณ์ว่าในอนาคตอีก 1, 2 หรือ 5 ปีข้างหน้า ภาวะเศรษฐกิจจะอยู่ในช่วงใด ทั้งนี้ ก็เพื่อพิจารณาว่าอุตสาหกรรมใดจะได้รับประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจนั้น ๆ สุดท้ายก็จะสามารถเลือกบริษัทที่ควรลงทุนได้

2.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) การวิเคราะห์อุตสาหกรรม จะเป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไรขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น วงจรชีวิตของอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) แบ่งเป็น 4 ช่วงคือ

- **ระยะเริ่มพัฒนาหรือระยะบุกเบิก (Development Stage)** เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้งและมีผู้ผลิตเพียงไม่กี่ราย ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาในการปรับปรุงและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ให้ลูกค้ายอมรับและเป็นที่รู้จัก ในช่วงนี้ยอดขายของธุรกิจจะเติบโตค่อนข้างช้าและมีกำไรค่อนข้างต่ำ เนื่องจากเป็นช่วงที่ธุรกิจมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัยพัฒนา หรือ การแนะนำสินค้าค่อนข้างมาก ส่งผลให้โอกาสที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลจากการลงทุนในบริษัทเหล่านี้มีไม่มาก

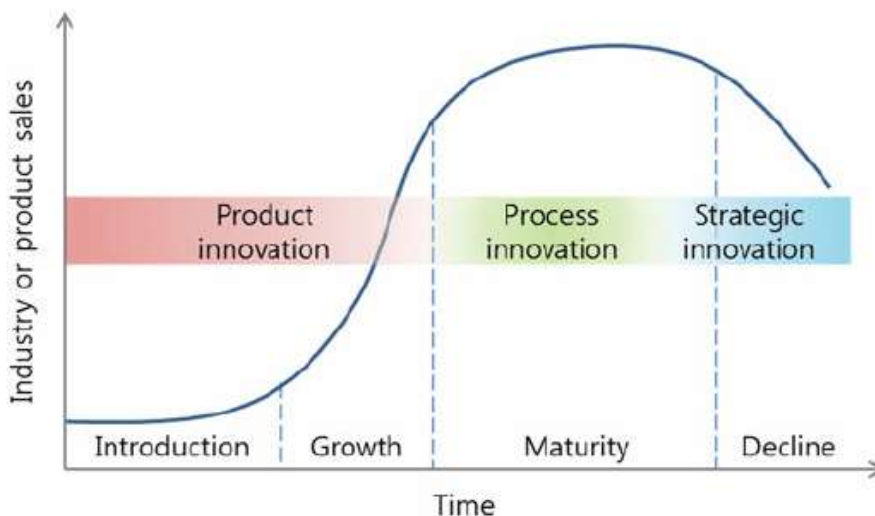
- **ระยะเจริญเติบโต (Growth)** ในระยะนี้สินค้าเริ่มเป็นที่ยอมรับของตลาด ยอดขายและผลกำไรจะเพิ่มขึ้นในอัตราสูงชัน ทำให้เริ่มมีคู่แข่งเข้ามาในอุตสาหกรรมจำนวนมากขึ้น และผลกำไรที่บริษัทได้รับจำนวนมากนั้นจะต้องนำไปลงทุนต่อเพื่อใช้ในการผลิตสินค้าเพื่อรองรับการขยายตัวของตลาดที่มากขึ้น ซึ่งผู้ลงทุนที่ลงทุนในบริษัทเหล่านี้จะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากขึ้น แต่จะได้รับในอัตราที่น้อยอยู่ เนื่องจากบริษัทจะต้องสำรองเงินบางส่วนเพื่อใช้ในการลงทุนต่อ

- **ระยะขยายตัว (Expansion)** เป็นระยะที่อัตราการขยายตัวของยอดขายและกำไรยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็นอัตราที่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับระยะที่สอง เนื่องจากในระยะนี้มีจำนวนคู่แข่งเข้ามาแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดที่มากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้มีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น

- **ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline)** ระยะนี้เป็นระยะที่ความต้องการในสินค้าเริ่มถึงจุดอิ่มตัว ทำให้เริ่มมีบริษัทต่าง ๆ ออกจากอุตสาหกรรมนี้ไป ถ้าบริษัทที่ยังคงอยู่ไม่มีการปรับปรุงผลิตภัณฑ์หรือพัฒนากลยุทธ์ใหม่ ๆ ก็จะทำให้เข้าสู่ระยะเสื่อมถอยในที่สุด

กล่าวโดยสรุปการวิเคราะห์อุตสาหกรรม จะต้องพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องภายในอุตสาหกรรมนั้น รวมถึงการเชื่อมโยงผลกระทบอันสืบเนื่องมาจากอุตสาหกรรมอื่น และ จากภาวะเศรษฐกิจหรือปัจจัยทางด้านมหภาคอื่น ๆ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนเข้าใจลักษณะเฉพาะและการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมมากยิ่งขึ้น การวิเคราะห์ข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการศึกษาข้อมูลต่อเนื่องจากข้อมูลภาวะเศรษฐกิจ ต้องอาศัยความเข้าใจ และประสบการณ์ เพื่อการคาดการณ์ว่าภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันส่งผลดี หรือผลเสียต่ออุตสาหกรรมใด

2.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) การวิเคราะห์บริษัท เป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานซึ่งเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยการ



ภาพประกอบที่ 9. แสดงภาวะเศรษฐกิจที่มีผลต่ออุตสาหกรรม

เน้นวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เช่น ประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร บุคลากร ชีตความสามารถด้านการตลาด การผลิต การบริการ การวิจัยและพัฒนา การบริหารและระบบสารสนเทศ และ การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบัน ของบริษัทเพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคต การวิเคราะห์ข้อมูลบริษัท เป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน มีจุดมุ่งหมายเพื่อใช้คัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 รูปแบบคือ

➤ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative Approach) เป็นข้อมูลที่ใช้เพื่อการประเมินระดับความสามารถของบริษัทในด้านต่าง ๆ โดยไม่ใช่ข้อมูลที่เป็นตัวเลข ซึ่งข้อมูลเชิงคุณภาพจะประกอบด้วย ข้อมูลประวัติความเป็นมาของบริษัท ลักษณะการดำเนินงานของบริษัท แผนงานที่บริษัทคาดว่าจะดำเนินการในอนาคต การเชื่อมโยงผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่มีต่อธุรกิจ ตัวอย่างข้อมูลเชิงคุณภาพได้ ได้แก่ คณะผู้บริหาร, ขนาดของบริษัท, ลักษณะผลิตภัณฑ์และตราหือ, ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์, การคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่, แหล่งของเงินทุนที่มาจากกำไรก่อนหักภาษี (CFE), อัตราการขยายตัวของยอดขายและกำไรในอดีต เครื่องมือที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูลคุณภาพได้แก่ (Matrix BCG, SWOT, 5 Forces Model, Balance Score Card (BSC))

➤ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Approach) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยประเมินจากตัวเลขที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ในการบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา ตัวอย่างของข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้น ได้แก่ งบการเงิน และ หมายเหตุประกอบงบการเงิน เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณคือ อัตราส่วนทางการเงิน

โดยสรุปการวิเคราะห์บริษัท เป็นการวิเคราะห์ประเภทและลักษณะของบริษัท เพื่อพิจารณาว่า บริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนมากน้อยเพียงใด โดยจะวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพ เช่น ความสามารถและประสิทธิภาพของผู้บริหาร ขนาดของบริษัท ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ ฯลฯ และในเชิงปริมาณ โดยจะพิจารณาจากรายงานประจำปี หรืองบการเงินทั้งในปัจจุบันอดีตของบริษัท เพื่อนำมาประเมินมูลค่าหุ้นและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์จากภาพรวมเศรษฐกิจลงมาสู่บริษัทหรือหุ้นเฉพาะตัว เราจึงเรียกการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานตามแนวคิดนี้ว่า “วิธีวิเคราะห์แบบบนลงล่าง” (Top-Down Approach) กล่าวคือ ใช้ข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมากำหนดขอบเขตการลงทุนให้แคบลง โดยพิจารณาเฉพาะหุ้นที่มีแนวโน้มดี น่าสนใจลงทุน จากนั้นจึงคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น แล้วนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น เพื่อดูว่าราคาตลาดของหุ้นสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็น หรือราคาต่ำ น่าซื้อ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานยังสามารถใช้ “วิธีวิเคราะห์จากล่างขึ้นบน” (Bottom-Up Approach) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทก่อน เช่น ข้อมูลจากงบการเงิน เพื่อเสาะหาหุ้นที่มีลักษณะเด่นน่าลงทุนตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ ไม่ว่าจะเป็นการพิจารณาเปรียบเทียบราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : P/E Ratio) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio : P/BV Ratio) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ฯลฯ หลังจากการวิเคราะห์ข้อมูลเจาะลึกรายบริษัทเรียบร้อยแล้ว จะดูแนวโน้มความน่าลงทุนในเรื่องของสถานะแวดล้อมทางอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจของหุ้นนั้น ๆ แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน เป็นการกำหนดเป้าหมายของการลงทุน ว่าผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนแบบใด มีวัตถุประสงค์เพื่ออะไร และมีระยะเวลาในการลงทุนเท่าใด จากนั้นศึกษาและรวบรวมข้อมูลเพื่อวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และบริษัท ซึ่งประกอบไปด้วยข้อมูลเชิงปริมาณ และข้อมูลเชิงคุณภาพอย่างรอบด้านเพื่อการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่สามารถสะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ให้ได้มากที่สุด และนำมาซึ่งการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนว่าจะตัดสินใจซื้อ ขาย หรือถือครองหลักทรัพย์ ทั้งนี้ อาจต้องอาศัยความเข้าใจและประสิทธิภาพจึงจะสามารถคาดการณ์ได้แม่นยำมากขึ้น

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

โดยแนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ แบ่งออกเป็น 3 วิธีการใหญ่ ได้แก่

1. การคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต (Discounted Cash Flow Valuation) เป็นการคำนวณราคาหุ้นสามัญ โดยการนำกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในอนาคตมาคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่นำมาคิดลด ได้แก่ เงินปันผลของกิจการ (Dividend) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ (Cash Flow from Operation) และกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้ถือได้ว่าเป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่ตรงไปตรงมา ชัดเจน และสอดคล้องกับนิยามของมูลค่าทางการเงิน ความแตกต่างของแต่ละวิธีจึงขึ้นอยู่กับประเภทของกระแสเงินสดที่นำมาใช้ในการคำนวณและการให้คำนิยามของคำว่ากระแสเงินสดรับ

2. การคำนวณราคาโดยสัมพัทธ์ (Relative Valuation) การหามูลค่าโดยใช้ข้อมูลเปรียบเทียบธุรกิจ หรือ บริษัทที่คล้ายกัน มีข้อมูลของบริษัทในอดีต จากอัตราส่วนที่มักจะใช้กันเช่น Price to Earning (P/E) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้น (P) ต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (E), Price to Book Value (P/BV) อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ (P) ต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น (BV) ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น หรือ Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA) EV ก็คือ Enterprise Value คือมูลค่าสุทธิของกิจการ = Market Cap + Net Debt - Cash (มูลค่าตลาด + หนี้สินรวม - เงินสดรวม)

Enterprise Value มูลค่าทั้งหมดของหุ้นตัวนั้น จะมีลักษณะคล้ายกับ Market price หรือราคาตลาดนั่นเอง เอาไว้เปรียบเทียบความถูก หรือ แพงของราคาหุ้นกับมูลค่าที่ควรจะเป็น

EBITDA คือ กระแสเงินสดสุทธิก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี จะเป็นกำไรที่ได้จากผลการดำเนินงานหักเฉพาะค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน และบวกกลับด้วยค่าเสื่อมราคาต่าง ๆ ที่หักทางบัญชี แต่แท้จริงแล้วไม่ได้จ่ายเงินออกไปจริง นั่นก็คือ Depreciation (ค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์) และ Amortization (ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี)

Depreciation คือการหักค่าความเสื่อมที่เกิดจากการใช้สินทรัพย์ที่จับต้องได้ (Tangible Assets) เช่น รถยนต์ โรงงาน ตึกอาคารต่างๆ

Amortization คือการหักค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ (Intangible Assets) พวกค่าลิขสิทธิ์ต่างๆ

เมื่อเรานำค่า EV มาหารกับ EBITDA จะวัดอัตราส่วนและตีความคล้ายกับ P/E ที่มีค่าน้อยยิ่งดี เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นว่า เหมาะสมหรือไม่ นำลงทุนหรือไม่ ซึ่งขึ้นอยู่กับธุรกิจที่เราประเมินว่าเหมาะสมกับ อัตราส่วนแบบใด

มูลค่าเหมาะสมที่ประเมินได้นี้ "ไม่มีถูกหรือผิด" แต่ความน่าเชื่อถือจะ "สมเหตุสมผล" หรือไม่ ขึ้นอยู่กับ "ข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนด" เนื่องจากการประเมินมูลค่าเป็นการคาดเดาไปในอนาคต ไม่สามารถคาดการณ์ได้ถูกต้อง 100% ดังนั้นตัวเลขที่ได้จึงไม่ใช่ตัวเลขแน่นอนแต่จะเป็น "มูลค่าโดยประมาณ" ดังนั้นเมื่อจะใช้ตัวเลขที่คำนวณได้ในการลงทุนในหุ้น นักลงทุนจึงต้องใส่ส่วนลดที่เรียกว่าส่วนเผื่อ เพื่อความปลอดภัย (Margin of safety) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการการประมาณการที่ผิดพลาดหรือเพิ่มกำไรให้กับนักลงทุน (K-Securities บลจ.กสิกรไทย, 2562) วิธีการในกลุ่มนี้ จะเป็นการคำนวณราคาหุ้นสามัญโดยการเปรียบเทียบตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับราคาหุ้น เช่น กำไรต่อหุ้น กระแสเงินสด มูลค่าตามราคาบัญชี หรือยอดขาย กับราคาตลาดในปัจจุบันของหุ้นสามัญ

3. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการพิจารณามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added : EVA) ของกิจการ โดยที่ EVA เป็นการวัดมูลค่าที่แท้จริงที่ผู้บริหารในองค์กรสามารถเพิ่มให้แก่ธุรกิจ โดยอาศัยแนวคิดของกำไรทางเศรษฐศาสตร์หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual) ซึ่งเป็นปัจจัยที่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรจากการดำเนินงาน (Profit from Operation) และต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ทั้งที่เป็นส่วนของเจ้าหนี้และส่วนของเจ้าของ และเป็นการขยายขอบเขตจากแนวคิดเดิมที่คำนึงถึงเฉพาะกำไรสุทธิทางบัญชีที่นำเฉพาะต้นทุนของเจ้าหนี้ (ดอกเบี้ยจ่าย) มาพิจารณาแต่เพียงอย่างเดียว (วิระชาติ ชูตินันท์ วัชรอม, 2556) ความเสี่ยงที่สูงก็นำพามาสู่ผลตอบแทนที่สูงเช่นกัน ดังนั้นการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยสมมติฐานต่าง ๆ จึงสามารถลดความเสี่ยงลงมาได้ เพื่อเกิดการตัดสินใจลงทุนในหุ้นอย่างมีทิศทางที่ชัดเจน ประกอบเหตุผล นักลงทุนต้องพิจารณาเหตุผลที่ควรลงทุนในหุ้นดังนี้

ความสำคัญของการลงทุนในหุ้น ได้ให้เหตุผลไว้ 5 ข้อ ข้างต้น ดังนี้

1. มหาเศรษฐีอันดับต้น ๆ ของโลกล้วนแล้วแต่เป็นเจ้าของหุ้นทั้งสิ้น โดยเฉพาะ Warren Buffett ผู้ร่ำรวยติดสามอันดับแรกของโลกมีอาชีพเป็นนักลงทุน หรือ Bill Gates ที่ร่ำรวยจากการถือหุ้นบริษัท ไมโครซอฟท์

2. หุ้นให้ผลตอบแทนย้อนหลังดีกว่าลงทุนอย่างอื่น โดยเฉลี่ยตลาดหุ้นทั่วโลกสามารถสร้างผลตอบแทนอยู่ที่ร้อยละ 7 ถึง 10 ต่อปี โดยตลาดหุ้นไทยมีผลตอบแทนย้อนหลัง 10 ปีอยู่ที่ร้อยละ 17.31 ในขณะที่เงินฝากและตราสารหนี้ ให้ผลตอบแทนเพียงร้อยละ 2-3 เท่านั้น ส่วนทองคำก็มีความผันผวน ให้ผลตอบแทนไม่สม่ำเสมอ
3. ถึงแม้ว่าจะเห็นตลาดหุ้นที่มีทั้งขึ้นแรงและลงแรง แต่ความเป็นจริงคือตลาดหุ้นเกือบทุกประเทศทั่วโลกล้วนแล้วมีแต่ขาขึ้นเท่านั้น แม้จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นหลายครั้ง แต่ตลาดหุ้นก็จะลงชั่วคราวและขึ้นมาใหม่สูงกว่าระดับเดิม หมายความว่าถ้าหากถือหุ้นในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ไร่ก็ให้ผลตอบแทนที่ดี แม้ตลาดหุ้นจะตก แต่ถ้าเลือกลงทุนในบริษัทที่มีพื้นฐานดี อย่างไรก็ตาม ไร่ก็มีจ่ายปันผล
4. ตลาดหุ้นสามารถทำให้เราเป็นเจ้าของกิจการได้ โดยเพียงแค่เปิดพอร์ตและใส่เงินลงทุนเข้าไปเท่านั้น เพียงเท่านั้นก็สามารถเป็นเจ้าของกิจการได้ตามสัดส่วนเงินที่ได้ลงไป
5. สามารถส่งต่อเป็นมรดกให้กับทายาทเป็นผู้ถือและรับส่งความมั่งคั่งจากหุ้นต่อไปได้ (Radars Investor, 2558) ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นจึงเป็นเรื่องสำคัญที่นักลงทุนจะต้องเรียนรู้ และทำความเข้าใจ และจากข้อมูลต่าง ๆ ในยุคดิจิทัลนี้เอง ทำให้คนรุ่นใหม่ สนใจที่จะลงทุนในหุ้นกันมากขึ้น จากสถิติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีการเปิดบัญชีรายใหม่เพิ่มขึ้นจำนวนมากในปี 2563 ที่ผ่านมา

1. หลักการพื้นฐานของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญมีรายละเอียดและวิธีการคำนวณที่แตกต่างจากการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ทุกประเภท (รวมถึงหุ้นสามัญ) จะมีหลักการพื้นฐานที่สำคัญเหมือนกัน กล่าวคือ การประเมินว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีกระแสเงินสดในอนาคตที่คิดเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Present Value: PV) โดยตัวแปรที่สำคัญในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ทุกประเภท (รวมทั้งหุ้นสามัญ) คือ กระแสเงินสดในอนาคต (Future Cash Flow) และผลตอบแทนที่ต้องการ (Required Return) มูลค่าที่คำนวณได้จะเรียกว่ามูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ กระบวนการของการตัดสินใจลงทุนจะเป็นการเปรียบเทียบราคาของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ (Market Price) กับราคาหลักทรัพย์ที่คำนวณได้ ซึ่งจะเรียกว่า “มูลค่าที่แท้จริง” (Intrinsic Value) อย่างไรก็ตาม นักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยแวดล้อมภายนอก และปัจจัยของตัวหลักทรัพย์ควบคู่ไปด้วย

2. ความสำคัญของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การตัดสินใจลงทุนซื้อ ถือ หรือขายหุ้นสามัญ ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในระดับมหภาค ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม และข้อมูลบริษัท แล้วนำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้ประกอบในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีฐานะทางการเงินและมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดี อาจไม่ใช่บริษัทที่น่าลงทุนเสมอไป แต่จะขึ้นอยู่กับราคาหุ้นที่นักลงทุนจะเข้าไปลงทุนในแต่ละขณะด้วยว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุนมากน้อยเพียงใด การประเมินมูลค่าหุ้นจึงเป็นการหามูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์เพื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ และการกำหนดราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนได้วิเคราะห์ และมีความเห็นว่ามีปัจจัยพื้นฐานดีและมีความเหมาะสมในการลงทุน

นอกจากนี้ ในส่วนของผู้ออกตราสารเพื่อระดมทุนนั้น การประเมินมูลค่าเพื่อกำหนดราคาหุ้นก็มีความสำคัญเช่นเดียวกัน เนื่องจากผู้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญย่อมต้องการข้อมูลเกี่ยวกับราคาที่เหมาะสมของหุ้นสามัญเพื่อนำมาใช้ประกอบการคำนวณต้นทุนของเงินทุนที่จะเกิดขึ้นจากการระดมทุน เพื่อใช้ในการตัดสินใจเกี่ยวกับทางเลือกในการระดมทุนที่จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทระหว่างการระดมทุนด้วยการออกและเสนอขายหุ้นสามัญ และการออกและเสนอขายตราสารประเภทอื่น ๆ ซึ่งเป็นข้อมูลที่สำคัญที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์งบลงทุน เช่น การขยายกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ เป็นต้น

3. ความหมายของมูลค่า

“มูลค่า” (Value) อาจมีความหมายหลายอย่าง ทั้งในแง่ที่เป็นความหมายของ มูลค่าตามบัญชี Book Value, มูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาดปัจจุบัน Replacement Value, มูลค่าการชำระบัญชี Liquidation Value หรือ มูลค่าที่แท้จริง Intrinsic Value เป็นต้น

Book Value หรือมูลค่าตามบัญชี (หรือส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทที่ปรากฏอยู่ในงบแสดงฐานะทางการเงิน (Statement of Financial Position) ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ โดยคำนวณได้โดย มูลค่าตามบัญชี (ส่วนของผู้ถือหุ้น) = สินทรัพย์ – หนี้สิน

นักลงทุนอาจจะปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีให้เป็น “มูลค่าต่อหุ้น” เพื่อใช้เป็นเครื่องมือเปรียบเทียบกับราคาหุ้นที่ต้องการซื้อขายได้ โดยการหารมูลค่าตามบัญชีด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของบริษัท

$$\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share)} = \frac{\text{มูลค่าตามบัญชี}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว}}$$

การคำนวณหามูลค่าตามบัญชีสามารถกระทำได้ง่ายและมีความถูกต้องสูง เนื่องจากข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนเป็นข้อมูลที่เปิดเผยเป็นการทั่วไป มีการจัดทำเป็นรายไตรมาส

มาต และมีผู้สอบบัญชีตรวจสอบให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีซึ่งเป็นที่ยอมรับเป็นการทั่วไป อย่างไรก็ตาม มาตรฐานบัญชีกำหนดให้การบันทึกบัญชีทรัพย์สินดำเนินงานของบริษัท ต้องบันทึกที่ราคาทุนและมีการตัดค่าเสื่อมราคาระหว่างอายุการใช้งาน ทำให้มูลค่าทรัพย์สินต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นหากพิจารณาราคาตลาดในปัจจุบัน และไม่ได้สะท้อนมูลค่าบริษัทที่ควรจะเป็น

Replacement Value (มูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาดปัจจุบัน) ในกรณีที่ต้องซื้อสินทรัพย์ใหม่เพื่อทดแทนสินทรัพย์ที่ใช้อยู่ของบริษัท Replacement Value ช่วยลดข้อจำกัดของมูลค่าตามบัญชีที่ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่เปลี่ยนไปของทรัพย์สินตามราคาตลาดในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การคำนวณหา Replacement Value ให้ถูกต้องทำได้ยากและจำเป็นต้องใช้เวลา เนื่องจาก Replacement Value จะสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาดปัจจุบัน โดยทั่วไป Replacement Value จึงมักจะมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี (Book Value) มาก โดยนักลงทุนอาจจะพิจารณาปรับปรุงตัวเลขมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นด้วย Replacement Value เพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันมากขึ้น โดยการหักหนี้สินที่มีอยู่ทั้งหมดออกจากสินทรัพย์ของบริษัทที่ประเมินราคา ด้วย Replacement Cost แทนที่จะใช้มูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทตามบัญชีลบด้วยหนี้สิน

Liquidation Value (มูลค่าการชำระบัญชี) เป็นมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการที่สามารถขายได้ในกรณีที่มีการเลิกกิจการ และนำทรัพย์สินออกขายทอดตลาด การคำนวณหา Liquidation Value จำเป็นต้องมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับกิจการและทรัพย์สินของบริษัทอย่างละเอียด ซึ่งข้อมูลดังกล่าวไม่เป็นที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ผู้ที่จะรู้ข้อมูลดังกล่าวและใช้ประโยชน์จาก Liquidation Value จึงมักจะเป็นผู้ที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทอย่างใกล้ชิด เช่น ผู้บริหาร ผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีหรือเจ้าของบริษัท เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่มักจะถูกใช้เป็นข้อมูลเพื่อตกลงซื้อขายในกรณีที่มีการครอบงำกิจการ

Intrinsic Value (มูลค่าที่แท้จริง) คือ มูลค่าที่ควรจะเป็นตามปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งโดยทั่วไปมักจะคำนวณขึ้นจากการคาดการณ์แนวโน้มฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ภายใต้สมมติฐานต่าง ๆ ที่กำหนดขึ้น เพื่อจะพิจารณามูลค่าที่เหมาะสมในการลงทุน การคำนวณมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละคนอาจจะได้ผลลัพธ์ต่าง ๆ กันไป ขึ้นกับวิธีหรือแบบจำลองในการประเมินมูลค่า (Valuation Model) ที่ใช้ และสมมติฐานที่แต่ละคนกำหนดขึ้น ซึ่งตัวแปรที่สำคัญที่สุดในการกำหนด Intrinsic Value คือ กำไรและกระแสเงินสดของธุรกิจที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต

4. ตัวแปรที่มีส่วนในการกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญ

ตัวแปรที่มีส่วนในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหุ้นสามัญ ได้แก่ มูลค่าของสินทรัพย์ของกิจการ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และอัตราคิดลดเพื่อนำมาคิดลดกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในอนาคตให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน

4.1 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการ

สินทรัพย์มีความสำคัญต่อการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญ ในแง่ที่ว่าสินทรัพย์เป็นเครื่องมือในการสร้างรายได้ให้แก่กิจการ ซึ่งสินทรัพย์ของกิจการที่กล่าวถึงในที่นี้ ประกอบด้วยที่ดิน อาคาร เครื่องจักร สินค้าคงเหลือ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ฯลฯ กิจการที่มีเงินทุนพร้อมมีการบริหารงานที่ดี มีการค้นคว้าสิ่งใหม่ๆ และใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างเต็มที่และมีประสิทธิภาพย่อมมีโอกาสทำกำไรได้มาก ส่วนกิจการที่ไม่สามารถบริหารการใช้ทรัพยากรได้ดี ก็จะมีต้นทุนที่สูง กำไรที่ได้จากการดำเนินกิจการก็ย่อมน้อยลง ในอีกด้านหนึ่ง กำไรของกิจการก็จะเป็นส่วนสำคัญในการเพิ่มมูลค่าของสินทรัพย์ของกิจการได้เช่นกัน เนื่องจากกำไรของกิจการจะถูกบันทึกอยู่ในบัญชีกำไรสะสม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการ เมื่อกำไรเพิ่มขึ้นมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการก็จะเพิ่มขึ้นผ่านทางบัญชีกำไรสะสม แต่ถ้าหากกิจการประสบภาวะขาดทุนกำไรสะสมก็จะลดลง มูลค่าสินทรัพย์ของกิจการก็จะลดลงเช่นกัน

มูลค่าสินทรัพย์ของกิจการเป็นตัวแปรสำคัญในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากทางด้านสินทรัพย์ ซึ่งแนวคิดนี้เชื่อว่ามูลค่าสินทรัพย์ของกิจการกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อกันโดยตรง ดังที่ได้อธิบายมาแล้วข้างต้น มูลค่าสินทรัพย์ของกิจการที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากทางด้านทรัพย์สินนั้น จะเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ซึ่งเป็นมูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดที่หักด้วยหนี้สิน

4.2 ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

รายได้ของกิจการที่ปลอดจากภาระค่าใช้จ่ายต่าง ๆ คือ กำไรของกิจการ ซึ่งความสำคัญของกำไรของกิจการก็คือ กำไรเป็นส่วนที่จะถูกจัดสรรให้เป็นแหล่งเงินทุนของกิจการ และเป็นผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผล (Dividend) บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง ย่อมมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูง และมีผลให้มูลค่าของหุ้นสามัญสูงตามไปด้วย

ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นตัวแปรสำคัญในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากทางด้านรายได้ เนื่องจากกำไรเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดเงินปันผลที่บริษัทจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งแนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญแบบนี้เชื่อว่า มูลค่าของหุ้นสามัญจะแปรผัน โดยตรงกับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต และระยะเวลาที่จะได้รับกระแสเงินสด ซึ่งกระแสเงินที่กล่าวถึงในที่นี้ก็คือ เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจากบริษัท ส่วนระยะเวลาที่จะได้รับกระแสเงินสด หมายถึง ระยะเวลาที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลจากบริษัท เช่น ปีที่ 1, 2, 3,... นับจากวันถือหุ้น เป็นต้น

4.3 อัตราคิดลด (Discount Cash Flow)

กรณีที่จะระยะเวลาที่จะได้ผลตอบแทนจากการถือหุ้นสามัญนั้นมีระยะเวลานานกว่า 1 ปี ทำให้ต้องมีการคำนวณกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ทั้งนี้ เพื่อให้ได้มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญในปัจจุบัน สำหรับตัดสินใจว่าผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตนั้นมีความคุ้มค่าต่อการลงทุนในวันนี้หรือไม่

อัตราคิดลดเป็นอัตราที่ใช้ในการคิดลดกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในอนาคตแล้วเทียบให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งเป็นอัตราที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในสินทรัพย์ หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของตลาด (Required Rate of Return) ซึ่งจะแปรผันตามความเสี่ยงของธุรกิจและอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลง รวมทั้งผลตอบแทนจากทางเลือกในการลงทุนอื่น ซึ่งจะเห็นได้ว่าหากความเสี่ยงจากการลงทุนยิ่งสูง อัตราคิดลดนี้ก็ยิ่งสูงด้วยเช่นกัน เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องเผชิญ

อัตราคิดลดอาจพิจารณาจากปัจจัย 2 ประการ คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจาก ความเสี่ยง (Risk-Free Rate) และส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk Premium) โดยที่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง อาจใช้อัตราดอกเบี้ยจากตราสารที่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่แน่นอน เช่น อัตราดอกเบี้ยจากพันธบัตรรัฐบาล สำหรับส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนอาจพิจารณาจากการวิเคราะห์ความไม่แน่นอน หรือ ความผันผวนของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ ซึ่งหากมีความไม่แน่นอนสูงก็จะมีความเสี่ยงสูง ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้น และในกรณีที่โอกาสที่จะได้รับกระแสเงินสดในอนาคตมีความแน่นอนสูง มีโอกาสตลาดเคลื่อนน้อย ซึ่งบ่งชี้ว่าความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำ ผู้ลงทุนก็จะต้องการผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนไม่มากนัก เป็นต้น อัตราคิดลดจึงเป็นอีกหนึ่งตัวแปรที่มีผลต่อมูลค่าหุ้นสามัญ ตามแนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากทางด้านรายได้ ซึ่งอัตราคิดลดจะมีความสัมพันธ์แปรผกผันกับมูลค่าหุ้นสามัญ

5. แนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ทำได้ยากกว่าการประเมินมูลค่าตราสารทางการเงินหลาย ๆ ประเภท เช่น หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ เพราะกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุนในหุ้นสามัญซึ่งอยู่ในรูปเงินปันผลและผลกำไรจากการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของราคาจะมีค่าไม่คงที่ โดยวิธีการในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญมีอยู่หลายวิธี โดยในบทความนี้จะแบ่งวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญออกเป็น 3 วิธีการใหญ่ ได้แก่

5.1 การคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต (Discounted Cash Flow Valuation) เป็นการคำนวณราคาหุ้นสามัญ โดยการนำกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในอนาคตมาคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่นำมาคิดลด ได้แก่ เงินปันผลของกิจการ (Dividend) กระแส

เงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ (Cash Flow from Operation) และกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้ถือได้ว่าเป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่ตรงไปตรงมา ชัดเจนและสอดคล้องกับนิยามของมูลค่าทางการเงิน ความแตกต่างของแต่ละวิธีจึงขึ้นอยู่กับประเภทของกระแสเงินสดที่นำมาใช้ในการคำนวณและการให้คำนิยามของคำว่า กระแสเงินสดรับ

5.2 การคำนวณราคาโดยสัมพัทธ์ (Relative Valuation) วิธีการในกลุ่มนี้จะเป็นการคำนวณราคาหุ้นสามัญโดยการเปรียบเทียบตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับราคาหุ้น เช่น กำไรต่อหุ้น กระแสเงินสด มูลค่าตามราคาบัญชี หรือยอดขาย กับราคาตลาดในปัจจุบันของหุ้นสามัญ

5.3 การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการพิจารณามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) ของกิจการ โดยที่ EVA เป็นการวัดมูลค่าที่แท้จริงที่ผู้บริหารในองค์กรสามารถเพิ่มให้แก่ธุรกิจ โดยอาศัยแนวคิดของกำไรทางเศรษฐศาสตร์หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual) ซึ่งเป็นปัจจัยที่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรจากการดำเนินงาน (Profit from Operation) และต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ทั้งที่เป็นส่วนของเจ้าหนี้และส่วนของเจ้าของ และเป็นการขยายขอบเขตจากแนวคิดเดิมที่คำนึงถึงเฉพาะกำไรสุทธิทางบัญชีที่นำเฉพาะต้นทุนของเจ้าหนี้ (ดอกเบี้ยจ่าย) มาพิจารณาเพียงอย่างเดียว

สรุป การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์มีความจำเป็นและสำคัญอย่างยิ่ง ที่นักลงทุนจะต้องพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน โดยวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่สำคัญมีอยู่ด้วยกัน 3 วิธี ได้แก่ การคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต, การคำนวณราคาโดยสัมพัทธ์ และการประเมินมูลค่าหุ้นโดยการพิจารณามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออกและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง (พรชนก รัตน ไพจิตร, 2547) และเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการที่จะจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสด เพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2545) ข้อมูลกระแสเงินสดนั้นยังช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่แตกต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของ

ผลการดำเนินงานที่รายงานโดยกิจการที่มีความแตกต่างกัน เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2558) ในปัจจุบันประเทศไทยได้บังคับใช้ มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2557) เรื่องงบกระแสเงินสดซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2555 (IAS 7 : Statement of Cash Flows (Bound volume 2013 Consolidated without early application) โดยให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลัง วันที่ 1 มกราคม 2558 เป็นต้นไปการนำเสนองบกระแสเงินสดนั้น มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2557) เรื่องงบกระแสเงินสด กำหนดให้กิจการจะต้องนำเสนอรายการกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงิน โดยจำแนกตามลักษณะที่เหมาะสมกับกิจการมากที่สุดซึ่งจะส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินนั้นสามารถประเมินผลกระทบจากกิจกรรมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นที่จะมีต่อฐานะทางการเงินของกิจการ มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7, สภาวิชาชีพบัญชี (ปรับปรุง 2562) งบกระแสเงินสด มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลารายงานหนึ่ง ผ่านการจำแนกประเภทกระแสเงินสดเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลงทุน และ จัดหาเงินเพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำ ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดมาใช้ในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ รวมทั้งความจำเป็นในการใช้กระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งถือเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน

ประโยชน์ของข้อมูลกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสดเมื่อใช้ประกอบกับส่วนที่ เหลือของงบการเงิน จะให้ข้อมูลที่ทำให้ ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ (ซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและจังหวะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และโอกาส ข้อมูลกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่รายงานโดยกิจการที่แตกต่างกันได้เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว ข้อมูลในอดีตของกระแสเงินสด มักใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน จังหวะเวลา และความแน่นอนของกระแสเงินสดในอนาคต นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ในการใช้ตรวจสอบความถูกต้องของการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตที่ ได้จัดทำ

ในอดีต และใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดสุทธิและผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา, มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 สาขาวิชาชีพบัญชี (2562) ลักษณะของกระแสเงินสดในแต่ละกิจกรรมสามารถสรุปได้ดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities : CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ มักจะเป็นผลมาจากรายการต่าง ๆ และเหตุการณ์อื่น ๆ ที่เกิดขึ้นจากการคำนวณกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการและกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจึงมักเป็นผลมาจากรายการต่าง ๆ และเหตุการณ์อื่นที่เกิดขึ้นในการคำนวณกำไรสุทธิแต่ไม่รวมถึงกำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ถาวรซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งที่สามารถวัดความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอ ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ

- 1) เงินสดรับจากการขายสินค้าและการให้บริการ
- 2) เงินสดรับจากรายได้ค่าสินค้า ค่าธรรมเนียม ค่านายหน้า และ รายได้อื่น
- 3) เงินสดจ่ายค่าสินค้าและบริการ
- 4) เงินสดจ่ายแก่ พนักงาน และจ่ายแทนพนักงาน
- 5) เงินสดรับและจ่ายของกิจการประกันภัยสำหรับค่าเบี้ยประกันละค่าเรียกหรือองค์กรค่ารายปี และ ค่าผลประโยชน์ตามกรมธรรม์
- 6) เงินสดจ่ายหรือได้รับคืนค่าภาษีเงินได้ ยกเว้นหากรายการดังกล่าวสามารถระบุเจาะจงได้ กับกิจกรรมลงทุนและกิจการจัดหาเงิน
- 7) เงินสดรับและจ่ายจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อวัตถุประสงค์

ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กระแสเงินสดรับ	กระแสเงินสดจ่าย
1) เงินสดรับจากการขายสินค้าและการให้บริการ	1) เงินสดจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการ
2) เงินสดรับจากรายได้ค่าสิทธิ ค่าธรรมเนียม ค่านายหน้า และรายได้อื่น	2) เงินสดจ่ายให้แก่พนักงานและจ่ายแทนพนักงาน
3) เงินสดได้รับคืนค่าภาษีเงินได้ ยกเว้นหากรายการดังกล่าวสามารถระบุเจาะจงได้กับกิจกรรมลงทุนและกิจการจัดหาเงิน	3) เงินสดจ่ายค่าภาษีเงินได้ ยกเว้นหากรายการดังกล่าวสามารถระบุเจาะจงได้กับกิจกรรมลงทุนและกิจการจัดหาเงิน
4) เงินสดรับจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค่า	4) เงินสดจ่ายจากสัญญาที่ถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค่า
5) เงินสดรับของกิจการประกันภัยสำหรับเบี้ยประกันภัยและค่าสินไหมทดแทน ค่ารายปี และผลประโยชน์อื่นตามกรมธรรม์	5) เงินสดจ่ายของกิจการประกันภัยสำหรับเบี้ยประกันภัยและค่าสินไหมทดแทน ค่ารายปี และผลประโยชน์อื่นตามกรมธรรม์
	6) เงินสดจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมที่กระทำโดยสถาบันการเงิน

ภาพประกอบที่ 10 ตัวอย่างของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนี้ จะเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และเพื่อการลงทุนใหม่โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอก งานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการวิจัย พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ งานวิจัยของ ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า รายการกระแสเงินสด มีความสัมพันธ์กับ ราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดเป็นข้อมูลทางบัญชี ที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของสุรกิจ คำวงศ์ปิ่น (2559) กล่าวว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ ในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อจ่ายชำระหนี้กู้ยืม เพื่อการดำเนินงานตามปกติของกิจการ เพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อการลงทุนใหม่ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาการจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายนอกทั้งจากการกู้ยืม การออกหุ้น หรือการออกหุ้นสามัญเพิ่มเติม ซึ่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะสามารถชี้ได้ว่าในงวดบัญชีที่ผ่านมา หากการดำเนินงานผลกำไร ทำไมกิจการจึงขาดเงินสดหมุนเวียนอย่างต่อเนื่อง หรือในทางกลับกัน ทำไมการดำเนินงานของกิจการจึงประสบผลขาดทุนต่างๆ ที่มีเงินสดหมุนเวียนอย่างต่อเนื่อง งานวิจัยของอภิเดช แววสุวรรณ, 2550 กระแสเงินสดที่ได้มา/ใช้ไปจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานของกิจการ โดยคำนวณจากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเพื่อลดความแตกต่างของขนาดกิจการ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนหมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาว และเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนนี้จะสื่อให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่ากิจการมีกระแสเงินสดจ่ายในการลงทุน เพื่อก่อให้เกิด

กระแสเงินสดรับในอนาคต เช่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุน เงินสดรับจากดอกเบี้ยและเงินปันผล ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน คือ

- 1) การจ่ายชำระเงินสดเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและสินทรัพย์ระยะยาวอื่น รายจ่ายดังกล่าวให้รวมถึงเงินสดจ่ายที่เป็นต้นทุนในการพัฒนาสินทรัพย์และเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ที่กิจการสร้างขึ้นเอง
- 2) เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน และสินทรัพย์ระยะยาวอื่น
- 3) การจ่ายชำระเงินสดเพื่อได้มาซึ่งตราสารทุนหรือตราสารหนี้ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดที่จ่ายเพื่อได้มาซึ่งตราสารที่จัดเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดหรือที่ถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า)
- 4) เงินสดรับจากการขายตราสารทุนหรือตราสารหนี้ ของกิจการอื่น และส่วนได้เสียในการร่วมค้า (นอกเหนือจากเงินสดรับจากการขายตราสารที่จัดเป็นรายการเทียบเท่าเงินสดหรือที่ถือไว้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า)
- 5) เงินสดจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น (นอกเหนือจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน)
- 6) เงินสดรับชำระคืนจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น(นอกเหนือจากเงินจ่ายล่วงหน้าและเงินให้กู้ยืมโดยสถาบันการเงิน)
- 7) การจ่ายชำระเงินสดเพื่อซื้อสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือกและสัญญาแลกเปลี่ยน ยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือเป็นการจ่ายที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงิน และ
- 8) เงินสดรับจากการขายสัญญาฟิวเจอร์และสัญญาฟอร์เวิร์ด สัญญาให้สิทธิเลือก และสัญญาแลกเปลี่ยน ยกเว้นเมื่อสัญญาดังกล่าวนั้นถือไว้เพื่อซื้อขายหรือเพื่อค้า หรือเป็นการรับที่จัดประเภทเป็นกิจกรรมจัดหาเงินในกรณีที่สัญญานำไปใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงของรายการที่สามารถระบุได้กระแสเงินสดที่เกิดจากสัญญาดังกล่าวให้จัดประเภทในลักษณะเดียวกับกระแสเงินสดของรายการที่ถูกป้องกันความเสี่ยง

งานวิจัยของ ปิยาภิสักดิ์ เจียรสุคนธ์, บัวจันทร์ อินธิโส, ดวงฤทัย ณ นครพนม (2561) ได้ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อกำไร (PE) และราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (PBV) เนื่องจากระยะเวลาคืนทุนของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) จะใช้เวลานาน ยิ่งกิจการใช้จำนวนเงินมหาศาลในการลงทุนมากเท่าไร ระยะเวลาอัตราการคืนทุน ของกระแสเงินสดจาก

กิจกรรมลงทุนยิ่งนานเท่าไร ดังนั้น นักลงทุนมักจะหันไปให้ความสนใจในรูปของ การลงทุนระยะสั้นมากกว่าการลงทุนระยะยาว ซึ่งการลงทุนระยะสั้นมีระยะเวลาไม่เกิน 3 ปี และมีความเสี่ยงต่ำ เช่น บัตรเงินฝากหรือบัญชีออมทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยสูง สะสมพันธบัตร สอดคล้องกับ livnat & Zarowin (1990) พบว่า กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ งานวิจัยของ Black (1998) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กร ตรงกันข้ามกับงานวิจัยของ เพ็ญนิภา พรหมโคตร, นงคินิตย์ จันทร์จรัส (2560) ที่ศึกษา กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต ในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้นผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตจะเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน ตรงกันข้ามกับ งานวิจัยของ อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ (2560) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด กระแสเงินสดสุทธิอาจส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลมากกว่ามูลค่าตามราคาตลาด และความผันผวนของกระแสเงินสด (CFV) ไม่สนับสนุนว่าบริษัทที่มีความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระดับสูงจะส่งผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดสูง อาจเป็นไปได้ว่าความผันผวนไม่ส่งผลโดยตรงกับมูลค่าตามราคาตลาด ซึ่งอาจมีปัจจัยอื่นมาเกี่ยวข้องด้วย ซึ่งบริษัทที่มีความผันผวนของกระแสเงินสดที่ต่ำหรือมีความสม่ำเสมอมากกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดที่ผันผวนสูง นักลงทุนมองว่าบริษัทเหล่านั้นมีความเสี่ยงและหากมีความต้องการที่จะกู้เงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities : CFF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินหมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาว ที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของเจ้าของและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ เช่น การออกหุ้นเพิ่มทุน การออกหุ้นกู้แปลงสภาพการกู้ยืมเงิน เป็นต้น อย่างไรก็ตามในอดีตนั้น นักลงทุนจะพิจารณาผลการดำเนินงานที่แสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนเป็นสำคัญเพื่อเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจ ซึ่งการคำนวณผลการดำเนินงานใน งบกำไรขาดทุนนั้นจัดทำโดยใช้เกณฑ์คงค้าง กล่าวคือ มีการรับรู้และบันทึกรายการเมื่อรายการนั้นเกิดขึ้น โดยไม่ได้คำนึงถึงว่าจะมีการรับหรือจ่ายเงินสดในวันที่เกิดรายการหรือไม่ ซึ่งมีความแตกต่างกับงบกระแสเงินสดที่จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดรับและจ่ายออกไปจริงของกิจการ ซึ่งจะให้ประโยชน์แตกต่างจากงบกำไรขาดทุนออกไปเช่น ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่า

เงินสดซึ่งจะช่วยให้มองเห็นภาพการบริหารเงินสด รวมไปถึงเป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนที่กระแสเงินสดจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ ตัวอย่างของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน คือ

- 1) เงินสดรับจากการออกหุ้นหรือตราสารทุนอื่น
- 2) การจ่ายชำระเงินสดให้กับผู้เป็นเจ้าของเพื่อซื้อหรือไถ่ถอนหุ้นของกิจการนั้น
- 3) เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้เงินกู้ยืม ตัวเงิน พันธบัตร การจำนอง และเงินกู้ยืมระยะสั้นหรือระยะยาวอื่น
- 4) การจ่ายชำระเงินสดคืนเงินกู้ยืม และ
- 5) การจ่ายชำระเงินสดที่ผู้เช่าจ่ายเพื่อลดจำนวนคงเหลือของหนี้สินซึ่งเกี่ยวข้องกับสัญญาเช่า

งานวิจัยของ BRS (2006) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ งานวิจัยของ Black (1998) พบว่า กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีอิทธิพลเชิงบวกกับความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดต่อกำไร (PE) และราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (PBV) เนื่องจากการดำเนินธุรกิจที่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้น จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องอาศัยกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานนับเป็นกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกิจการโดยตรงที่จะสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพในการบริหารการดำเนินงานของกิจการ และความเชื่อมั่นของนักลงทุน อีกทั้งการเจริญเติบโตของกิจการจะพึ่งพาอาศัยแต่กระแสเงินสดจากการดำเนินแต่เพียงอย่างเดียวคงไม่เพียงพอ เนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่จำเป็นต้องมีการระดมเงินทุนทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งการระดมเงินทุนดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยจากแหล่งเงินที่เป็นแหล่งเงินทุนภายนอก เช่น จากสถาบันการเงิน เป็นต้น เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและสภาพคล่องต่อการดำเนินงาน ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ตรงข้ามกับ งานวิจัยของ เพ็ญนิภา พรหมโคตร, นงคันติย์ จันทร์จรัส (2560) ที่ศึกษา กระแสเงินสดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) และ Cohen and Lys (2006) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตในทิศทางตรงกันข้าม สอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) และความผัน

พวนของกระแสเงินสด (CFV) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด (Market Cap.) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและไม่สนับสนุนว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่มีระดับสูงจะส่งผลให้มูลค่าตามราคาตลาดสูง อาจเป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินอาจไม่ส่งผลโดยตรงกับมูลค่าตามราคาตลาด

กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow :FCF) สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560) ได้นิยามกระแสเงินสดอิสระของกิจการคือ กระแสเงินสดอิสระของกิจการที่ได้หลังจากหักค่าใช้จ่ายและภาษีของกิจการ รวมทั้งเงินทุนหมุนเวียน และรายจ่ายเพื่อการลงทุนออกไปแล้ว กิจการจึงสามารถนำกระแสเงินสดดังกล่าวไปใช้ในการจ่ายชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืม หรือนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของกิจการได้ทั้งหมด กระแสเงินสดอิสระ (FCF) วัดผลการดำเนินงานทางการเงินของ บริษัท แสดงเงินสดที่ บริษัท สามารถผลิตได้หลังจากหักการซื้อสินทรัพย์เช่นทรัพย์สินอุปกรณ์ PP&E (ทรัพย์สิน โรงงานและอุปกรณ์) PP&E (ทรัพย์สิน โรงงานและอุปกรณ์) เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหลักที่พบในยอดคงเหลือ แผ่น. PP&E ได้รับผลกระทบจาก Capex ค่าเสื่อมราคาและการได้มา / จำหน่ายสินทรัพย์ถาวร สินทรัพย์เหล่านี้มีส่วนสำคัญในการวางแผนทางการเงินและการวิเคราะห์การดำเนินงานของ บริษัท และค่าใช้จ่ายในอนาคตและการลงทุนที่สำคัญอื่น ๆ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนตาม IFRS สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ที่สามารถระบุตัวตนได้และไม่ใช้ตัวตนโดยไม่มีเนื้อหาทางกายภาพ เช่นเดียวกับสินทรัพย์ทั้งหมดสินทรัพย์ไม่มีตัวตนคือสินทรัพย์ที่คาดว่าจะสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐกิจให้กับบริษัท ในอนาคต ในฐานะสินทรัพย์ระยะยาวความคาดหวังนี้ขยายออกไปมากกว่าหนึ่งปี จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กล่าวอีกนัยหนึ่ง FCF จะวัดความสามารถของ บริษัท ในการผลิตสิ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด: เงินสดที่สามารถแจกจ่ายได้ตามดุลยพินิจ

ประเภทของกระแสเงินสดอิสระ

- 1) กระแสเงินสดอิสระไปยัง บริษัท (FCFF) หรือที่เรียกว่า "unlevered"
- 2) กระแสเงินสดอิสระไปยังส่วนของผู้ถือหุ้นเรียกอีกอย่างว่าความสำคัญของกระแสเงินสดอิสระ

การทราบกระแสเงินสดอิสระของ บริษัท ช่วยให้ผู้บริหารสามารถตัดสินใจเกี่ยวกับกิจการในอนาคตที่จะปรับปรุงวิธีการประเมินมูลค่าของผู้ถือหุ้นเมื่อประเมินมูลค่าของ บริษัท อย่างต่อเนื่องมีวิธีการประเมินมูลค่าหลักสามวิธีที่ใช้ ได้แก่ การวิเคราะห์ DCF บริษัท ที่เทียบเคียงกันและธุรกรรมก่อนหน้า วิธีการประเมินมูลค่าเหล่านี้ใช้ในวณิชยกรรมกิจการวิจัยตราสารทุนการลงทุนภาคเอกชนการพัฒนาองค์กรการควบรวมและซื้อกิจการการซื้อกิจการและการเงินที่มีคานผ่อนแรง (Leverage) นอกจากนี้การมี FCF จำนวนมากบ่งชี้ว่า บริษัท สามารถจ่ายค่าธรรมเนียมรายเดือนได้

บริษัท ต่าง ๆ ยังสามารถใช้ FCF เพื่อขยายการดำเนินงานหรือลงทุนระยะสั้นอื่น ๆ, สืบค้นจาก <https://th.pharoskc.com/872-what-is-a-free-cash-flow>, เมื่อ 1 มิถุนายน 2564

การคำนวณ FCFF อาจมีหลายรูปแบบและสิ่งสำคัญคือต้องเข้าใจในแต่ละประเภท

$$FCF = \text{รายได้สุทธิ} + \text{ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด} + \text{ดอกเบี้ย} \times (1 - \text{อัตราภาษี}) - \text{เงินลงทุน}$$

ระยะยาว – เงินลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน

Unleveraged Free Cash Flow	Leveraged Free Cash Flow
กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน
+ เงินสดจ่ายค่าดอกเบี้ย	+ เงินสดจ่ายค่าดอกเบี้ย
- รายจ่ายฝ่ายลงทุนเพื่อการเปลี่ยนทดแทน	- รายจ่ายฝ่ายลงทุนเพื่อการเปลี่ยนทดแทน
	- เงินต้นที่ต้องจ่ายชำระหนี้ตามกำหนด
	+ เงินสดจากการกู้ยืม

ภาพประกอบที่ 11 กระแสเงินสดอิสระ

สมการอื่น ๆ ได้แก่

$$FCF = \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย} \times (1 - \text{อัตราภาษี}) - \text{Capex}$$

$$FCF = \text{รายได้ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี} \times (1 - \text{อัตราภาษี}) + \text{ค่าเสื่อมราคา} - \text{เงินลงทุน}$$

ระยะยาว - เงินลงทุนในเงินทุน

$$FCF = \text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายภาษีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย} \times (1 - \text{อัตราภาษี}) + \text{ค่าเสื่อมราคา} \times \text{อัตราภาษี} - \text{เงินลงทุนระยะยาว} - \text{เงินลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน}$$

$$FCF_{i,t-1} = \frac{OCF_{i,t-1} - \text{Tax}_{i,t-1} - IExp_{i,t-1} - CDiv_{i,t-1} - pDiv_{i,t-1}}{\text{Sales}_{i,t-1}}$$

โดยที่ OCF เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

Tax เป็นภาษีเงินได้

IExp เป็นดอกเบี้ยจ่าย

CDiv เป็นเงินปันผลหุ้นสามัญ

pDiv เป็นเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ

Sales เป็นยอดขายสุทธิ

ประโยชน์ของการใช้กระแสเงินสดอิสระ (FCF)

กระแสเงินสดอิสระเป็นเนื้อหาที่สำคัญที่สุด เป็นตัวบ่งชี้ทางการเงินของมูลค่าของหุ้นของบริษัท ดังนั้นมูลค่าของหุ้นจึงถือเป็นยอดรวมของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต

อย่างไรก็ตามหุ้นไม่ได้ถูกต้องเสมอราคา การทำความเข้าใจ FCF ของ บริษัท ช่วยให้นักลงทุนสามารถทดสอบว่าหุ้นมีมูลค่าเท่าเทียมกันหรือไม่ FCF ยังหมายถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท ในการซื้อหุ้นคืนหรือชำระหนี้คืน นักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นกู้หรือหุ้นทุนของบริษัท ควรตรวจสอบ FCF ค่าที่เป็นบวกจะบ่งชี้ว่า บริษัท มีเงินสดเหลืออยู่หลังหักค่าใช้จ่ายค่าตอบแทนและกิจการการลงทุน ในกรณีดังกล่าวนักลงทุนควรเงาะลึกเพื่อประเมินว่าเหตุใดจึงเกิดเหตุการณ์เช่นนี้ขึ้น อาจเป็นการตัดสินใจอย่างมีสติเช่นเดียวกับ บริษัท ด้านเทคโนโลยีที่มีการเติบโตสูงซึ่งใช้การลงทุนด้านนอกอย่างสม่ำเสมอหรืออาจเป็นสัญญาณของปัญหาทางการเงินเมื่อเทียบกับกำไรต่อตัวกระแสเงินสดอิสระมีความโปร่งใสมากขึ้นในการแสดงศักยภาพของ บริษัท ในการผลิตเงินสดและผลกำไร

ในขณะที่เดียวกันหน่วยงานอื่น ๆ ที่ต้องการลงทุนวิธีการลงทุนคู่มือและภาพรวมของวิธีการลงทุนนี้ได้สรุปวิธีการหลักที่นักลงทุนพยายามสร้างรายได้และจัดการความเสี่ยงในตลาดทุน การลงทุนคือสินทรัพย์หรือตราสารใด ๆ ที่ซื้อโดยมีเจตนาที่จะขายในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ ณ ช่วงเวลาหนึ่งในอนาคต (กำไรจากการลงทุน) หรือด้วยความหวังว่าสินทรัพย์จะนำมาซึ่งรายได้โดยตรง (เช่นรายได้ค่าเช่า หรือเงินปันผล) อาจพิจารณา บริษัท ที่มีกระแสเงินสดอิสระที่ดีเนื่องจากอนาคตที่สดใส จับคู่กับราคาหุ้นที่มีมูลค่าต่ำโดยทั่วไปนักลงทุนสามารถทำการลงทุนที่ดีกับ บริษัท ที่มี FCF สูงนักลงทุนรายอื่นพิจารณา FCF อย่างมากเมื่อเทียบกับมาตรการอื่น ๆ

ทั้งนี้การคำนวณโดยใช้ข้อมูลกำไรเป็นหลักนั้นทำให้กระแสเงินสดตลอดภาวะที่ได้ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าของเงินสดเลยแม้แต่น้อย เนื่องจากข้อมูลกำไรไม่ได้มีการปรับการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนที่จำเป็นสำหรับการดำเนินงาน ดังนั้นจึงนิยมให้การคำนวณจากกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเป็นหลักมากกว่า Arinovic-Barac (2011) ได้สรุปอัตราส่วนเงินสดที่ใช้ในงานวิจัยของ Carlsaw and Mills(1999) Zeller (1991) Jooste (2004) Sharma and Iselin (2003) และ Barac (2008) เป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนกำไร อัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ และ อัตราส่วนประสิทธิภาพการลงทุน โดยในอดีตได้เคยมีผู้ทำการวิจัยเกี่ยวกับกระแสเงินสด ที่มีต่อตัวแปรที่ได้คัดเลือกมานั้น สรุปเป็นตารางได้ดังนี้

สรุป จากแนวคิดของกระแสเงินสด พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์โดยเฉพาะ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนิน และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และ กระแสเงินสดอิสระตามลำดับ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปรียานุช วงษ์สีชา , (2559) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และความสามารถทำกำไรในอนาคตมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่ง

สอดคล้องกับงานวิจัยของ วณิช เลิศพิรินสุวรรณ, (2550) และ สอดคล้องกับการวิจัยของ ฌรัฐศภา จิวศิวานนท์ (2554) พบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพจากการบริหารจัดการสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ

2.5 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนับว่าเป็นวิธีการหนึ่งที่สำคัญที่ผู้ที่จะลงทุนนำมาใช้เกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั้น โดยการนำข้อมูลรายการต่าง ๆ ที่แสดงอยู่ในงบการเงินมาคำนวณให้อยู่ในรูปแบบของอัตราส่วนแล้วนำไปวิเคราะห์เพื่อประเมินสถานะทางด้านเงินและเกี่ยวกับการดำเนินงานรวมถึงความสามารถต่าง ๆ ของบริษัท และนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทหรือธุรกิจอื่น ๆ ที่จัดอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ใช้แนวทางในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ตัวเลขต่าง ๆ ในงบการเงินแล้วนำมาคำนวณ เป็นอัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) เพื่อใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนนำอัตราส่วนเหล่านั้นของบริษัทในปัจจุบันมาเปรียบเทียบกับอดีตที่ผ่านมาหรือเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันเพื่อวิเคราะห์ภาพรวมได้มากขึ้น โดยอัตราส่วนที่ ผู้วิจัยได้นำมาศึกษาในครั้งนี้คือ อัตราส่วนแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) และ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA) เป็นอัตราที่น่าสนใจศึกษาสะท้อนกับกระแสเงินสด ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่หมายถึงได้รับผลตอบแทนมากน้อยเท่าใด ในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดนั้น หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทนั้นได้ใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ประกอบด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของหนี้สินที่ใช้แสดงประสิทธิภาพของบริษัทจากการนำสินทรัพย์ไปลงทุน และเกิดเป็นผลตอบแทนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไร โดยไม่สนใจที่มาของเงินทุนในการจัดหาสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์จะสนับสนุนความสามารถการดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่กิจการได้โดยตรง และนอกจากนี้หากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ แสดงว่าโครงการที่กิจการลงทุนไปนั้นให้ผลตอบแทนกลับมาคุ้มค่า นักลงทุนจึงมักเลือกลงทุนในกิจการที่มีอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงเนื่องจากเชื่อว่ากิจการจะมีความสามารถที่จะสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้และจากการศึกษาของ Rountree et al. (2008) และ Allayannis et al. (2003) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ ในการคำนวณ ROA วัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)} = \frac{\text{EBIT} \times 100}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}}$$

EBIT (Earnings Before Interest Tax) คือ กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ดังนั้นค่าควรเป็นควรมีค่าสูง เพราะแสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากการสินทรัพย์รวมสูง ใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพหากมีค่าต่ำ อาจเกิดจากการที่กิจการไม่ได้ใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่อย่างเต็มที่ หรือใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ข้อสังเกต ธรรมชาติของแต่ละธุรกิจมีความจำเป็นในการใช้สินทรัพย์ไม่เท่ากันเช่น บริษัทผลิตซอฟต์แวร์จะใช้สินทรัพย์น้อยกว่าโรงงานผลิตสินค้า ทำให้บริษัทผลิตซอฟต์แวร์มักจะมีค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงกว่า เป็นต้น หรือ อีกกรณีหนึ่งคือ บริษัท A และ บริษัท B ทำธุรกิจเหมือนกัน เก่งพอๆ กัน แต่ บริษัท A เลือกที่จะซื้อสินทรัพย์เป็นของตนเอง แต่ บริษัท B ใช้การเช่าแทน ดังนั้น ค่า ROA ของ 2 บริษัทนี้จะต่างกัน ให้วิเคราะห์การนำลงทุนกิจการใดเพราะอะไร คำตอบ คือ บริษัท B จะสูงกว่าโดยปริยาย เพราะมีสินทรัพย์น้อยกว่าเวลาวิเคราะห์นำไปเปรียบเทียบกับจำเป็นต้องลักษณะของสินทรัพย์ด้วยลักษณะที่เหมาะสมในการนำไปใช้เปรียบเทียบคือ เปรียบเทียบบริษัทเดียวกัน แต่คนละงวดปี ทำให้เห็นถึงพัฒนาการของบริษัท ว่าเก่งขึ้นหรือไม่ (ใช้สินทรัพย์ไปสร้างรายได้ขึ้นหรือไม่) สรุป อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรเทียบกับสินทรัพย์ที่มี หากมีค่ามากมักจะดี แต่ไม่ควรดูข้ามบริษัท เพราะมีลักษณะสินทรัพย์ไม่เหมือนกันสิ่งที่เหมาะสมในการดูคือ การเทียบบริษัทเดิมว่าปีนี้ ดีกว่าปีที่แล้วหรือไม่

สินี ภาคย์อุพาร (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2557 อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตราการ ำไรสุทธิ(NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน(DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) นั้นมีความสัมพันธ์กันสูงมากกับการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สอดคล้องกับ งานวิจัยของ

นางสาวรัชฎาพรรณ ชี้อย (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ เปรียบเทียบการวัดผลการดำเนินงาน โดยวิธีมูลค่าเพิ่ม เชิงเศรษฐกิจและอัตราทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา SET50 พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้รวมถึงอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ,อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางเดียวกัน โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% กฤตยชญ์ ศรีสุข (2556) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในดัชนี SET50 โดยมีการเก็บข้อมูลรายไตรมาส ย้อนหลังจำนวน 5 ปีตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2550 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2554 ของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET 50 จำนวนทั้งหมด 30 บริษัท โดยเลือกอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสที่นำมาพิจารณาทั้งหมด 6 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าหุ้น ต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตรากำไรสุทธิแล้วทำการวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์มากที่สุดของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์มากที่สุด จำนวน 3 กลุ่ม คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์มากที่สุดของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีส่วนอุตสาหกรรมบริการนั้นไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยของ Ratemo R.M.(2015), Milosevic, A. (2017), นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2558), ดารานารถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561), อริยา สุรัสโม (2554) พบว่า ราคาหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ส่วนชาลินี แสงสร้อย (2558) พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม

สรุป แนวคิดการวัดอัตราส่วนการทำกำไร จาก ผลตอบแทนสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ เป็นการชี้สะท้อนให้เห็นว่า ตัวแปรกระแสเงินสด และ ตัวแปรอัตราส่วนหลายตัว สัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยจะสะท้อนออกมาซึ่งมูลค่าทางการตลาด หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น จาก

ผลการวิจัยในอดีตของ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์, (2549) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดกับราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ในภาพรวมคือ กระแสเงินสดล้วนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และ สัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน

2.6 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ผลตอบแทน หมายถึง ผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ยรับ เงินปันผลรวมทั้งมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของระยะเวลาลงทุนที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือกำไรส่วนทุน (Capital Gain) ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปีโดยเรียกรวมๆ ว่า "อัตราผลตอบแทน" ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ ดังนั้นผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในงานวิจัยนี้จะใช้วิธีซื้อสินทรัพย์แล้วถือครองในระยะยาว (Buy and Hold Strategy) สาเหตุที่ใช้วิธีนี้เป็นตัวแทนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เนื่องจากวิธีซื้อสินทรัพย์แล้วถือครองในระยะยาวไว้เป็นวิธีที่ดีที่สามารถอธิบายความสามารถของพอร์ตที่ถูกจัดขึ้นได้เนื่องจากไม่จำเป็นต้องมีการเปลี่ยนหุ้นในพอร์ตบ่อย ๆ ซึ่งจะนำไปสู่การเสียต้นทุนของรายการที่มากขึ้น ดังนั้นวิธีนี้จึงมีโอกาที่จะสร้างผลตอบแทนที่มากกว่าให้กับนักลงทุน (อังกูร วิริยจारी, 2554) โดยผลตอบแทนจากการลงทุนโดยวิธีถือครองในระยะยาวจะประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน คือ

1) Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่นักลงทุนจะได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสดเงินปันผล หรือ ดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น

2) Capital Gain (loss) คือ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าการเปลี่ยนแปลงราคา (Price change) ของหลักทรัพย์ ดังนั้นผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ (Total Return) ก็คือ ผลรวมของผลตอบแทนจาก

3) กระแสเงินสดหรือรายได้ที่นักลงทุนได้รับ ระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น (Total Return = Yield + Price Change) เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจนำเงินที่มีอยู่มาลงทุน สิ่งสำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรพิจารณา คือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนนั้นควรจะเป็นเท่าใด ซึ่งผลตอบแทน หมายถึง ความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน เพื่อคาดหวังว่าสามารถบริโภคได้มากขึ้นในอนาคต ดังนั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนจึงมีความเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน การเปลี่ยนแปลงเกิดจากกระแสเงินสดรับที่เพิ่มมากขึ้น เช่น เงินปันผล หรืออาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์, 2554, หน้า 177)

ความมุ่งหมายของการลงทุนที่สำคัญคือ การเติบโตของเงินลงทุน (Capital Gain) ทั้งการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหน่วยลงทุน และผลประโยชน์ตอบแทนในรูปของเงินปันผล (Dividend Yield) ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผู้ลงทุนได้รับส่วนมากเป็นระยะภายใน 1 ปี เรียกว่า อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในตราสารทางการเงินเป็นระยะเวลา 1 ปี (Holding Period Return หรือ HPR) โดยสามารถเปรียบเทียบกับเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น (หรือลดลง) จากในช่วงต้นงวด (Beginning of Period) (รัตนาวดี อนุสรณ์วงศ์ชัย, ชีวิน ดีพัฒนา และพฤทธิ ลีวีโลกุลรัตน์, 2551, อ้างใน อาษาดี, 2556 หน้า 31)

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เป็นข้อมูลที่เกิดจากการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) เปรียบเทียบกับราคาปิดของวันสิ้นงวดปีก่อนหน้า (Prior) ที่เกิดขึ้นบนกระดานซื้อขาย สามารถวัดค่าโดย

$$\frac{\text{CLOSE}_T - \text{CLOSE}_{T-1}}{\text{CLOSE}_{T-1}} \times 100$$

การลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ถือว่าเป็นการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงสูง ซึ่งโดยปกติแล้วหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนสูง ย่อมมีความคาดหวังที่สูงตาม เพื่อให้คุ้มค่ากับความเสี่ยง ดังนั้นนักลงทุนต้องประเมินว่า อัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนแล้วควรจะลงทุนดีหรือไม่ เพื่อให้ผลตอบแทนที่ได้คุ้มค่ากับความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องเผชิญ ซึ่งในอดีตได้เคยมีผู้ทำการวิจัยเกี่ยวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ (Price) ที่มีต่อตัวแปรที่ได้คัดเลือกมานั้น

ความเสี่ยง(Risk) หรือ ความไม่แน่นอน (uncertainty) เกิดขึ้นได้เมื่อสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะเกิดอะไรขึ้น โอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) ต่ำกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ (Expected Return) อันเนื่องมาจากสาเหตุต่าง ๆ

ผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับความชอบ ทักษะคิด แรงจูงใจของผู้ลงทุนนั้นว่ามากน้อยเพียงใดซึ่งในการเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดี หากผู้ลงทุนพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุน โดยพิจารณาเฉพาะแล้ว จะทำให้เกิดความผิดพลาดจากการลงทุนได้ ปกติแล้วความเสี่ยงรวม (Total Risk) หาได้จากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่คือ

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market risk) ความเสี่ยงอันเกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือ ขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหว

ของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยงทางการตลาด เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ demand และ supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาดซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นและการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นนี้จะเกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น

ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลง ในอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดทั่วไปปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ออกมา มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง

ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing power risk or Inflation Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ การประกันชีวิต (Life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการหนึ่ง หรือ อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดความเสี่ยงที่ถูกจัดอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่างๆ ดังนี้

- ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้ และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย
- ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการทุจริตของผู้บริหาร
- ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรมถูกกระทบกระเทือน

ทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นแบบจำลองที่ใช้อธิบายความสัมพันธ์ของความเสียหายและอัตราผลตอบแทน โดยมีสมมติฐานว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ ไม่ควรที่จะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสียหายถ้าการกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม และลงทุนในจำนวนหลักทรัพย์มากพอจะช่วยขจัดความเสี่ยงเฉพาะตัว (Unsystematic Risk) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ ได้ แต่ยังคงมีความเสี่ยงของระบบ (Systematic Risk) ซึ่งถ้าเกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกตัว อย่างไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้

ทฤษฎีการทำกำไรจากราคาที่ผิดปกติ (Arbitrage Pricing Theory : APT) การบริหารการลงทุนลักษณะนี้ เชื่อว่าในบางช่วงเวลาราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนอาจจะมีราคาผิดปกติ และ ไม่ตรงกับมูลค่าในอนาคตของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งอาจจะเกิดจากราคาหลักทรัพย์ยังไม่ได้สะท้อนข้อมูลปัจจุบันอย่างสมบูรณ์ เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ที่ผู้ลงทุนไม่ได้คาดคะเนไว้ แต่ในที่สุดผู้ลงทุนในตลาดจะเป็นผู้กำหนดราคาที่เหมาะสม โดย

- ขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าเกินกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น
- ซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น จนในที่สุดการซื้อขายข้างต้นจะปรับเข้าสู่ภาวะสมดุล หรือ มูลค่าที่แท้จริง, พิชชานันท์ วุชชานัน, ธฤตพน อุสวัสต์, (2560)

นางสาวรัชฎาวรรณ ชัยชัย, (2562) ได้ศึกษาเปรียบเทียบการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา SET50 พบว่าการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) , อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางเดียวกัน โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

นายชนพรต ปัญญาเฟื่อง, (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามลำดับ ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไปในทิศทางบวก ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

นันทนา ศรีสุริยาภรณ์, (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 9 ธนาคาร (180 ตัวอย่าง) ศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2556 โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิจัยอธิบายฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธนาคาร 4 ด้าน คือ ด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency) ด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage) และด้านมูลค่าตลาดหรือการเติบโต (Market Value or Growth) โดยเลือกใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละไตรมาส เพื่อให้เห็นว่าข้อมูลทางการเงินในไตรมาสนั้น ๆ มีความสัมพันธ์และสะท้อนให้เห็นถึงราคาหลักทรัพย์ในไตรมาสเดียวกันได้ โดยวิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

โดยสรุปการศึกษา ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้ ซึ่งมีตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดอิสระ และ ตัวแปรตาม 2 ตัวแปรประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนใน SET50 ซึ่งในอดีตมีผู้ศึกษาตัวแปรข้างต้น และ ตัวแปรอื่น ๆ นอกเหนือจากที่กล่าว จึงสรุปเป็นตารางได้ดังนี้

ตารางที่ 2 สรุปงานวิจัยในอดีตที่เคยมีผู้ทำการศึกษาเกี่ยวกับกระแสเงินสดและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

ลำดับ	ชื่อผู้วิจัย / ปีที่วิจัย	ตัวแปรอิสระ						ตัวแปรตาม		
		ROE	ROA	FCF	CFO	CFI	CFE	ROA	ROE	PR I
1	Abdul Rahman, Raj B.Sharma, 2563	-	-	-	√	√	√	√	√	-

ลำดับ	ชื่อผู้วิจัย / ปีที่วิจัย	ตัวแปรอิสระ						ตัวแปรตาม		
		ROE	ROA	FCF	CFO	CFI	CFE	ROA	ROE	PR I
2	นันทิกานต์ พวงบุพผา, 2562	-	-	-	√	√	√		√	√
2	หทัยชนก แยมชุ่ม , 2562	-	-	-	√	√	√	√	√	√
4	ปิ่นฉวีชญ์ นากแก้วเทศ, 2562	-	-	√	√	√	√	-	√	√
5	ทิพาพร ยอดคำเนิน , 2562	-	-	-	√	√	√	√	√	
6	รัชฎาวรรณ ชี้อยาย, 2562	√	√	-	-	-	-	-	-	√
7	Mohammed Musah , 2562	-	-	-	√	√	√	√	√	
8	นิสาชล คำสิงห์, 2562	-	-	-	√	√	√	√	√	-
9	ศราวุธ สร้อยทอง, 2562	√	√	-	-	-	-	-	-	√
10	ปิยภัสกรดี เจียรสุคนธ์, บัวจันทร์ อินธิโส, ดวงฤทัย นนทรพนม, 2561	-	-	-	√	√	√	-	√	√
11	ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล, 2561	-	-	-	√	√	√	-	√	-
12	สมศรี พลภักดี, 2561	-	-	√	√	√	√	√	√	-
13	รัศมี ศรีลาวงศ์, 2561	√	√	-	-	-	-	-	-	√
14	ชนนี ยิ่งนรินทร์, ทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ, 2561	√	√	-	-	-	-	-	-	√
15	กัญญารัตน์ กิตติสนธิรักษ์, 2561	√	√	-	-	-	-	-	-	√
16	ศรีสุดา นามรักษา, 2560	√	√	-	-	-	-	-	-	√
17	Ali A.,Hamid R., Akbar J. 2559	√	√	-	-	-	-	-	-	√
18	นางสาวกรกช หงส์ประภัสร์, 2559	√	√	√	√	√	√	-	-	-
19	ณัฐ ฒ ตะกั่วทุ่ง, 2559	√	√	-	-	-	-	-	-	√
20	ธนพรตม ปัญญาเฟื่อง, 2558	√	-	-	√	√	√	-	-	-
21	เพ็ญนิภา พรหมโคตร, นงคินิตย์ จันทร์จรัส, 2558	-	-	√	√	√	√	√	√	

ลำดับ	ชื่อผู้วิจัย / ปีที่วิจัย	ตัวแปรอิสระ						ตัวแปรตาม		
		ROE	ROA	FCF	CFO	CFI	CFE	ROA	ROE	PR I
22	วิชุดา จอเจริญรักษ์, 2558	√	√	-	-	-	-	-	-	√
23	กัญติ วงศ์หล่อสายชล, 2558	-	-	√	√	√	√	-	-	√
24	สินี ภาคย์อุพาร, 2558	√	√	-	-	-	-	-	-	√
25	น้องนุช เลากกลาง, 2558	-	-	-	-	-	-	√	√	√
26	ศิวิษ จันทรโชติ, สุรน้อย ช่วยเรื่อง, คลินิ อมรเหมา นนท์, 2558	√	√	-	-	-	-	-	-	√
27	พลลุดิ ดันดิวิฒนกุล, 2557	-	-	-	-	-	-	√	√	-
28	ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย, สุปรียา กงแสงชู, 2557	-	-	-	√	√	√	-	-	√
29	สัณหาพงศ์ คล่องวิระชัย, 2557	√	√	-	-	-	-	-	-	√
30	ธวัชชัย วรสุนทร, 2556	√	√	√	√	√	√	-	-	-

2.7 แนวคิดความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี (Value Relevance of Accounting Information)

กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นโดยมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ เรื่อง กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2562 (The Conceptual Framework for Financial Reporting (Bound volume 2020 Consolidated without early application) กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ปัจจุบันได้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2564 เป็นต้นไป

ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลการเงินที่มีประโยชน์ ข้อมูลการเงินจะมีประโยชน์ ข้อมูลนั้นต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมถึงสิ่งที่ตั้งใจจะสื่อประโยชน์ของข้อมูลการเงินจะเพิ่มขึ้นถ้าข้อมูลนั้นเปรียบเทียบกันได้ พิสูจน์ยืนยันได้ ทันทเวลาและเข้าใจได้ ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานคือ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม

และ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ข้อมูลการเงินที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจสามารถทำให้ผู้ใช้ตัดสินใจแตกต่างกัน ข้อมูลอาจสามารถทำให้เกิดการตัดสินใจที่แตกต่างกัน แม้ว่าผู้ใช้บางรายเลือกที่จะไม่ใช่ประโยชน์จากข้อมูล หรือได้รับรู้ข้อมูลดังกล่าวจากแหล่งอื่นแล้ว ข้อมูลการเงินสามารถทำให้เกิดการตัดสินใจที่แตกต่างกัน ถ้าข้อมูลนั้นมีคุณค่าเพื่อพยากรณ์เพื่อการยืนยัน หรือทั้งสองอย่าง ข้อมูลการเงินมีคุณค่าเพื่อการพยากรณ์ถ้าข้อมูลนั้นสามารถใช้เป็นข้อมูลนำเข้าสู่กระบวนการที่ผู้ใช้ ได้ใช้ในการพยากรณ์ผลลัพธ์ในอนาคต ข้อมูลการเงินไม่จำเป็นต้องเป็นค่าพยากรณ์หรือค่าคาดการณ์จึงจะถือว่ามีคุณค่าเพื่อการพยากรณ์ผู้ใช้ ได้ใช้ข้อมูลการเงินที่มีคุณค่าเพื่อการพยากรณ์ในการได้มาซึ่งค่าพยากรณ์ของตนเอง ข้อมูลการเงินมีคุณค่าเพื่อการยืนยัน ถ้าข้อมูลนั้นให้ข้อมูลป้อนกลับเกี่ยวกับ (ยืนยันหรือเปลี่ยนแปลง) การประเมินก่อนหน้า คุณค่าเพื่อการพยากรณ์และคุณค่าเพื่อการยืนยันของข้อมูลการเงินมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ข้อมูลที่มีคุณค่าเพื่อการพยากรณ์มักจะมีคุณค่าเพื่อการยืนยันด้วย เช่น ข้อมูลรายได้สำหรับปีปัจจุบันซึ่งสามารถใช้เป็นเกณฑ์สำหรับการพยากรณ์รายได้ในปีต่อ ๆ ไป สามารถเปรียบเทียบกับข้อมูลรายได้สำหรับปีปัจจุบัน ที่ได้พยากรณ์ไว้ในปีก่อน ๆ ด้วย ผลของการเปรียบเทียบดังกล่าวสามารถช่วยให้ผู้ใช้แก้ไขและปรับปรุงกระบวนการต่าง ๆ ที่เคยใช้ในการได้มาซึ่งค่าพยากรณ์ก่อนหน้า (สาขาวิชาปรัชญาในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563)

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดกลุ่มของงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลไว้เป็น 3 ประเภท คือ

1. Relative association studies เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัววัดผลการดำเนินงาน ในแบบต่าง ๆ ที่คำนวณได้ แล้วนำมาเปรียบเทียบกันเพื่อวัดผลความสัมพันธ์แบบใดกับมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า

2. Incremental association studies เพื่อศึกษาพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีที่สนใจสามารถช่วยอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้หรือไม่ โดยตัวเลขทางการบัญชีที่ถือว่ามีคุณค่า (Value relevance) จะต้องมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (coefficient) ในสมการถดถอย (regression) แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. Marginal information content studies เพื่อศึกษาพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะจะสามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่ ซึ่งโดยปกติผู้วิจัยจะใช้ event

studies (short window return studies) ในการตัดสินใจเมื่อการเปิดเผยตัวเลขทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Barth, Beaver, and Landsman (2001) ได้อธิบายถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูล โดยการใช้ราคาหลักทรัพย์ (price levels) กับการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (price changes, or returns) ไว้ว่า งานวิจัยที่ใช้ราคาหลักทรัพย์นั้น สนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการ ส่วนการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ตลอดช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยเฉพาะ ดังนั้นงานวิจัยเกี่ยวข้องที่เกี่ยวกับการหาว่าข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความทันต่อเวลา (timeliness) หรือไม่การศึกษาโดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเป็นวิธีวิจัยที่เหมาะสม (นางสาวฉัฐนันท์ บัวสาย, 2558)

รายงานทางการเงิน เป็นข้อมูลที่จะมีประโยชน์เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจถ้าข้อมูลเหล่านั้นนำมาเปรียบเทียบกันได้ พิสูจน์ยืนยันได้ ทันเวลาและเข้าใจได้ ข้อมูลทางการเงินมีคุณค่าเพื่อการพยากรณ์ถ้าข้อมูลนั้นสามารถใช้เป็นข้อมูลนำเข้าสู่กระบวนการที่ผู้ใช้ได้ใช้ในการพยากรณ์ผลลัพธ์ในอนาคต ผู้ใช้ได้ใช้ข้อมูลการเงินที่มีคุณค่าเพื่อการพยากรณ์ในการได้มาซึ่งค่าพยากรณ์ของตนเอง กระแสเงินสดเป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออกและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการที่จะจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสด เพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เป็นผลจากการประกอบกิจการที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนการดำเนินงานของกิจการด้วยเช่นกัน

2.8 ทฤษฎีปริมาณเงิน (The Modern Quantity theory of money)

ทฤษฎีนี้พัฒนาขึ้น โดย Milton Friedman และนักเศรษฐศาสตร์ในมหาวิทยาลัยชิคาโกได้เผยแพร่ผลงานเพื่อสนับสนุนการมีเสถียรภาพของความต้องการถือเงินตลอดจนผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินที่มีต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่นี้ได้พิจารณาความต้องการถือเงินจากการที่มีความเห็นเกี่ยวกับเงินว่าเงินเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งใน

จำนวนสินทรัพย์อื่นๆ ที่มีมากมาย (portfolio of assets) ซึ่งจัดได้ว่าเป็นการประยุกต์ทฤษฎีทุน (capital theory) เข้ากับการอธิบายพฤติกรรมความต้องการถือเงิน โดยถือว่าเงินมีลักษณะการถือสินทรัพย์ในรูปแบบอื่นๆ Friedman ได้วิเคราะห์ถึงปัจจัยที่สำคัญและเกี่ยวข้องกับความต้องการถือเงินของบุคคลมีอยู่ 4 ประการคือ ระดับรายได้ที่แท้จริง ระดับราคา ระดับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและการเพิ่มขึ้นของระดับราคาและอัตราเงินเฟ้อ

อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการถือหุ้น ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนในลักษณะเดียวกันกับความมั่นคงในรูปของพันธบัตร คือ ผลตอบแทนในรูปของตัวเงินแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกมาจากเงินปันผลซึ่งได้รับมากหรือน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับกำไรที่เกิดขึ้นของกิจการที่เป็นผู้ออกหุ้น ส่วนที่ 2 เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของ capital Value ของหุ้นในระยะเวลาที่ถือหุ้นนั้นอยู่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปหรืออัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไป จะมีผลทำให้มูลค่าของปริมาณเงินที่บุคคลถืออยู่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีทิศทางความสัมพันธ์กันตรงกันข้ามถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปสูงขึ้น มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินจะลดลงแต่ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปลดลงก็จะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินเพิ่มขึ้นด้วย

รสนิยมและความพอใจ เป็นตัวแปรที่แสดงอรรถประโยชน์ ที่บุคคลได้รับจากการบริการที่มาจาก การถือเงินและบริการที่มาจาก การถือสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ การนำเอาทฤษฎีมาเป็นพื้นฐานที่ใช้วิเคราะห์ในการศึกษานี้จะอธิบายถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายทั้งทางตรงและทางอ้อม ตามแนว ความคิดของทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ดังนี้

1. ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขาย โดยที่ถ้าปริมาณเงินสูงขึ้นจะมีผลทำให้ปริมาณเงินที่แท้จริงที่บุคคลถืออยู่มีมากขึ้นเกินกว่าความต้องการถือเงินที่แท้จริงของบุคคลดังนั้นเพื่อรักษาคุณภาพของปริมาณเงินที่แท้จริง บุคคลต่างๆ เหล่านี้ก็จะปรับตัวเพื่อให้ปริมาณเงินมีพอดิบกับที่ต้องการถือ โดยนำปริมาณเงินส่วนเกินไปซื้อหลักทรัพย์ทำให้อุปสงค์ (Demand) ในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น มูลค่าการซื้อขายจะเพิ่มขึ้นและในทางตรงกันข้ามถ้าปริมาณเงินลดลงปริมาณเงินที่แท้จริงที่บุคคลถืออยู่จะลดลง บุคคลจะรักษาคุณภาพปริมาณเงินไว้โดยการเปลี่ยนความมั่งคั่งในรูปหลักทรัพย์ให้มาอยู่ในรูปของเงินสดทำให้มูลค่าของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง

2. ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย นักเศรษฐศาสตร์การเงินมีความเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในทิศทางตรงกันข้าม โดยที่เมื่อปริมาณเงินลดลงจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นซึ่งหมายความว่า หากบุคคลถือทรัพย์สินในรูปเงินโดยการฝากกับธนาคารแล้วก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ย แต่หากบุคคลถือ

สินทรัพย์ในรูปแบบอื่นแทนเงินสดก็จะเกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสเท่ากับอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้น บุคคลทั่วไปจึงถือเงินสดในขณะดอกเบี้ยสูงขึ้น ความต้องการถือหลักทรัพย์ลดลงทำให้ราคาหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายลดลงด้วย ถ้าหากปริมาณเงินเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะลดลง ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือเงินจะลดลง บุคคลจะเลือกถือสินทรัพย์ในรูปแบบของหลักทรัพย์แทน ทำให้ความต้องการถือหลักทรัพย์สูงขึ้น มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้น

สรุป จากแนวคิดการคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความมุ่งหมายของการลงทุนที่สำคัญ คือ นักลงทุนจะคาดหวังให้มีการเติบโตของเงินลงทุน การเปลี่ยนแปลงของ capital Value ของหุ้นในระยะเวลาที่ถือหุ้นนั้นอยู่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปหรืออัตราเงินเฟ้อ ความเสี่ยงในระบบ และ นอกกรอบ เป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาเมื่อนักลงทุนพิจารณาส่วนผลตอบแทนอื่นอย่างเงินปันผลนั้น แต่ละบริษัทก็มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกันไป ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ ไม่นำเงินปันผลมาเป็นปัจจัยในการคำนวณร่วมด้วย เนื่องจากเงินปันผลที่กิจการจ่ายออกมานั้น จะส่งผลกระทบต่อตัวแปรอื่น ๆ อย่างเช่น กระแสเงินสดอิสระ จึงใช้เพียงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Price) เป็นตัวแปรในการศึกษาความสัมพันธ์ในครั้งนี้

2.9 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency Hypothesis)

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะชน แม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (equilibrium price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ในระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง ถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (intrinsic value) ของแต่ละบริษัทซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีน้อยมากดังนั้น ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมติฐานดังนี้ (1) นักลงทุนในหลักทรัพย์มีมากจนไม่มีบุคคลใดมีอำนาจกำหนดราคาหุ้น และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (2) นักลงทุนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นไม่ต่างกัน (homogeneous expectation) (3) นักลงทุนมีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่าง ๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (perfect knowledge) (4) ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด (Fama, 1991)

จากการทบทวนทฤษฎีของ นื่องนุช เลากลาง (2558) ที่ทำการศึกษาค้นคว้าของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้อธิบายถึงสถานะตลาด 3 ระดับ ดังนี้ (1) ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่ต่ำ (Weak – Form Efficiency) (2) ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง (Semi – Strong Efficiency) และ (3) ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong – Form Efficiency) โดยตลาดในแต่ละระดับนั้น จะสะท้อนการรับรู้ข่าวสารออกมาในรูปของการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ผสมกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ โดยราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น สามารถสะท้อนความมีประสิทธิภาพของตลาดได้ (นื่องนุช เลากลาง, 2558)

1. ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่ต่ำ (Weak – Form Efficiency) เป็นตลาดที่นักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียม และข้อมูลด้านราคามีน้อย ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้ ทำได้โดยพิจารณาจากความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน (Serial correlation) หรือการวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะของช่วงวิ่ง (Run test) (Fama, 1991)

2. ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง (Semi – Strong Efficiency) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป เช่น หากมีการประกาศงบการเงินแล้วพบว่า กำไรต่อหุ้นต่ำลงมาก ราคาของหลักทรัพย์ก็จะลดลง ในทางกลับกัน หากกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นสูง ราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น ดังนั้นนักลงทุนจะปรับตัวทันทีที่มีข่าวสารใหม่ เกิดการวิเคราะห์การลงทุนและประเมินมูลค่าหุ้นอยู่ตลอดเวลา โดยการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้ เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะชนที่ออกใหม่ (Fama, 1991)

3. ความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับสูง (Strong – Form Efficiency) เป็นตลาดที่มีความยืดหยุ่นมาก ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนหรือไม่ แต่ยังคงถึงข้อมูลภายในอีกด้วย (Inside information) หมายความว่า ไม่มีนักลงทุนรายใดมีอำนาจเหนือกิจการที่ออกหลักทรัพย์นั้น เพราะทุกคนในตลาดต่างรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเช่นกัน (Fama, 1991)

พรจิตรา จวบถุกษ์เย็น และธนโชติ บุญวรโชติ (2556), วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น (2556) และศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ (2555) ที่ศึกษาประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ผลการศึกษาเป็นไปในทิศทางเดียวกันว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความอ่อนไหวต่อข้อมูลข่าวสาร ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลข่าวสารเชิงปริมาณ หรือเชิงคุณภาพก็ตาม ทั้งนี้ ศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ (2555) ได้ศึกษาปัจจัยภายนอกประเทศที่มีผลต่อความมีประสิทธิภาพของตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าความมีประสิทธิภาพของตลาดอยู่ในระดับกลาง

สรุป ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น สามารถใช้เป็นเหตุผลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ แต่ทั้งนี้ นักลงทุนในตลาดนั้น ไม่ได้ประเมินจากข้อมูลเชิงปริมาณ หรือข้อมูลจากงบการเงินเพียงอย่างเดียวเท่านั้น ยังพิจารณาข้อมูลเชิงคุณภาพอื่น ๆ ร่วมด้วย

2.10 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Abdul Rahman, Raj B.Sharma (2563) ได้ศึกษาเกี่ยวกับเรื่อง กระแสเงินสดและศักยภาพทางการเงินในอุตสาหกรรมภาคของซาอุดีอาระเบีย : กับการประกันภัยและภาคการผลิต โดยกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันภัยและการผลิตของซาอุดีอาระเบียในตลาดการเงินการลงทุน ระหว่างปี 2557 – 2561 จำนวน 5 บริษัทจากทั้งหมดที่มี 10 บริษัท ด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สถิติถดถอยหาค่า ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA และ ROE) ทั้งการประกันภัยและการผลิตแสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นในกระแสเงินสดในภาคส่วนเหล่านี้จะช่วยเสริมประสิทธิภาพทางการเงิน สอดคล้องกับการศึกษาของ Ogbeide และ Akanji (2017) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นและในทางกลับกัน ตัวแปรควบคุม เช่น SIZE และ LEV มีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพทางการเงิน ซึ่งสร้างความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรมประกันภัยและอุตสาหกรรมการผลิตในทางลบที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA)

ปิ่นณวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2559-2561 ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรต้น 6 ตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ต่อกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีระดับนัยสำคัญ, กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรม มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และจากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแส

เงินสด และผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามลำดับ ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไปในทิศทางบวก ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

นันทิกานต์ พวงบุบผา (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งสิ้น 456 บริษัท 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วย (1) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (2) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (3) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (4) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (5) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (6) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ (7) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีโดยจำนวนดังกล่าวนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในช่วงให้แจ้งงบการเงินบริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟูบริษัท บริษัทที่อยู่ในช่วงที่ ก.ล.ด. สั่งให้แก้ไขงบการเงิน และธุรกิจในตลาดเอ็ม เอ ไอ (MAI) เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเหล่านี้ไม่สามารถระบุวัตถุประสงค์ของการระดมทุนได้อย่างชัดเจน และธุรกิจการเงินซึ่งมีงบการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไปจึงอาจมีผลต่อการวิเคราะห์ข้อมูล โดยทำการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์เพียร์สันและวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับมูลค่าตามราคาตลาด นอกจากนี้ยังพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และความผันผวนของกระแสเงินสด กลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทิพาพร ยอดดำเนิน (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดผลตอบแทนของสินทรัพย์และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคซึ่งประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็นตัวแปรอิสระ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรตาม โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน

จำนวน 9 บริษัท ในช่วงระหว่างปี 2559-2561 และใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติความถดถอยเชิงพหุ ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสด จากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี 2559 แต่ในปี 2560 ความสัมพันธ์ ตรงกันข้ามอย่างไม่มีนัยสำคัญ ปี 2561 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้าม อย่างไม่มีนัยสำคัญตามลำดับ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันและตรงกันข้ามอย่างไม่มีนัยสำคัญตามลำดับ

หทัยชนก แยมชุ่ม, (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผล การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ซึ่งมีกระแส เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรม จัดหาเงิน เป็นตัวแปรอิสระและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนราคาต่อกำไรอัตราส่วน ราคาต่อมูลค่าตามบัญชีและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเป็นตัวแปรตาม ศึกษาจากกลุ่มประชากร คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ในช่วงระหว่างปีพ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 จำนวน 100 บริษัทเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลบัญชีสถิติ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ แบบเพียร์สัน เพื่อทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิง พหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จากผลการศึกษา พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแส เงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากเงิน ปันผล (D/V) อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

นางสาวรัชฎาวรรณ ชี้อย่าง (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่อง เปรียบเทียบการวัดผลการ ดำเนินงาน โดยวิธีมูลค่าเพิ่ม เชิงเศรษฐกิจและอัตราทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา SET50 ระยะเวลาในการศึกษา 10 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง ปีพ.ศ. 2561 โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปีเทคนิคที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่สถิติเชิงพรรณนา และ การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ แต่ละปี ในระยะเวลาที่ทำการศึกษา 10 ปีมีค่าเป็นบวก ทั้งนี้พบว่า เงินทุนที่ลงทุนไปเพื่อใช้ในการ ดำเนินงานมีแนวโน้มค่าเฉลี่ยสูงขึ้นทุกปี แต่กิจการมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิหลังหัก ภาษีเพียงพอที่จะสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนเงินทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นได้สามารถ

สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ธุรกิจและสร้างความมั่งคั่ง ให้ผู้ถือหุ้นได้ส่วนการเปรียบเทียบการวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับอัตราส่วนทางการเงิน (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น) พบว่าให้ผลไปในทิศทางเดียวกัน คือบริษัท ที่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเป็นบวกก็จะมีอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นบวกเช่นกัน ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจรวมถึง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางเดียวกัน โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้น้อยที่สุด รองลงมาคือค่าของอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น

Mohammed Musah, Yusheng Kong, (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน : หลักฐานเชิงประจักษ์จากกานา ของตลาดหลักทรัพย์ GSE ประชากรกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนสำหรับช่วงปี 2551 ถึง 2560 ใช้เทคนิคการพรรณนาและอนุมาณของการวิเคราะห์ข้อมูลถูกนำมาใช้ในการศึกษาในเทคนิคเชิงพรรณนาของการวิเคราะห์ข้อมูล ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานวิเคราะห์ความแปรปรวน ค่าต่ำสุดและสูงสุด Pearson Product-Moment Correlation Coefficient ของการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท (การวิเคราะห์เชิงอนุมาณ) ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่วัดโดย ROA อย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์เล็กน้อยระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับ ROE และ ROE

ศราวุธ สร้อยทอง (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนทั้งสิ้น 94 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานและการประเมินมูลค่าหุ้น สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านต่าง ๆ ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อยอดขาย และผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) มี

ความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยมีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นิสาชล คำสิงห์ (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคจำนวน 51 บริษัท ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ และ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการศึกษาแบบบรรยาย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ.2557 - 2559 และใช้แบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการศึกษา คือการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรคืออัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

ปิยาภัสร์ศักดิ์ เจียรสุคนธ์, บัวจันทร์ อินธิโส, ดวงฤทัย ณ นครพนม, (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์และอิทธิพลของทิศทางกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยทำการศึกษายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มบริษัทที่ผ่านการคัดเลือก 50 อันดับแรก สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งทิศทางของกระแสเงินสดเป็นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์และอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีผลการวิจัย พบว่า 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อกำไร 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล, (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวบรวมจากรายงานประจำปีและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินในช่วงปี 2554-2558 ประกอบด้วย 68 บริษัทต่อปีรวมทั้งสิ้น 340 ตัวอย่าง ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และ กระแสเงินสดอิสระ เป็นตัวแปรต้น และ กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวแปรตาม โดยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ข้อมูลกระแสเงินสดโดยเฉพาะ กระแสเงินสดอิสระ เป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จากผลการวิจัยครั้งนี้ผู้ใช้งบการเงินสามารถที่จะนำผลการวิจัยที่ได้ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อทำให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

สมศรี พลภักดี (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ใช้วิธีการศึกษาข้อมูลในรายงานประจำปีของงบการเงินรวม (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1) ประจำปี พ.ศ. 2555-2557 รวมทั้งวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลวิจัยพบว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุดซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ

รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 3 บริษัท โดยศึกษาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี 2561 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 5 ปีย้อนหลัง ใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 7 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (EBITDA), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E), อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR), และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) โดยวิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่น ๆ มีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น

ชนนี ยี่งนิรันดร์, ทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ, (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริหารหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง 17 บริษัท ระหว่างปี 2556 – 2560 รวม 5 ปี โดยการวิเคราะห์ทางสถิติ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง โดย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ROE ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 การศึกษาโดยการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

กัญญารัตน์ กิตติสนธิรักษ์ (2561) ได้ศึกษาเกี่ยวกับเรื่อง อัตราส่วนทางการเงินและการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการตามราคาตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยเก็บข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2559 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2561 ใช้กลุ่มตัวอย่าง SET100 โดยการวิเคราะห์แบบ Correlation Analysis and Multiple Regression Analysis ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เนื่องจากอาจมีปัจจัยอื่นที่นักลงทุนให้ความสนใจพิจารณามากกว่า

ศรีสุดา นามรักษา (2560) ได้ศึกษาเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่าง 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ศึกษาในช่วงปี 2555-2559 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงิน เพื่อนำมาทดสอบสมมติฐานด้วยเครื่องมือทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร, อัตราส่วนมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น, และ อัตราการจ่ายเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

Ali A.,Hamid R., Akbar J. (2559) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ เปรียบเทียบแบบจำลองการประเมินมูลค่าหุ้นกับคุณค่าที่แท้จริง (Price) ตัวอย่างรวมทั้งหมดบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران ตั้งแต่ปี 2008 ถึง 2013 อ้างอิงจากการสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้น แต่ละอุตสาหกรรมได้รับการคัดเลือกเป็นหมวดหมู่และใช้สูตร Cochran ขนาดกลุ่มตัวอย่าง 40 คน ถูกกำหนดจากแต่ละคนประเภทจากการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าอัตราส่วนราคาต่อบัญชี (อัตราส่วน P/B) มีปัจจัยการปรับสูงสุดและกำหนดให้เป็นรูปแบบการประเมินมูลค่าหุ้นที่ดีที่สุด

ณัฐ ฌ ตะกั่วทุ่ง (2559) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในช่วงระหว่างปีพ.ศ. 2543-2557 โดยใช้วิธีทางสถิติในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้

หาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 6 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price/Earning) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนรวม (Total Asset Turnover) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value) พบว่า ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้การพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มได้คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มอย่างมีนัยสำคัญ

กรกช หงส์ประภัสร์ (2559) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการจากการที่หลักทรัพย์ของกิจการถูกปรับเข้าหรือออกจากดัชนี MSCI ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาประกอบไปด้วย หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และถูกประกาศคัดเข้าหรือคัดออกจากดัชนี MSCI All Country Asia Exclude Japan Small Cap ในระหว่างปี ค.ศ. 2008-2013 เป็นระยะเวลา 6 ปี โดยวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีสมการถดถอยสำหรับข้อมูล Panel ในรูปแบบ Fixed Effect ผลการศึกษาพบว่า การถูกปรับเข้าดัชนีมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้างและสินค้างคลังอย่างมีนัยสำคัญ โดยเจ้าหนี้การค้างเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อหลักทรัพย์ของกิจการถูกปรับเข้าดัชนีเป็นเวลา 4 เดือน และสินค้างคลังเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อหลักทรัพย์ของกิจการถูกปรับเข้าดัชนีเป็นเวลา 13 เดือน ในขณะที่การถูกปรับออกจากดัชนีมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของสินค้างคลังอย่างมีนัยสำคัญ โดยสินค้างคลังลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อหลักทรัพย์ของกิจการถูกปรับออกจากดัชนีเป็นเวลา 7 เดือน

วิชุดา จอเจริญรักษ์ (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ในช่วงปี 2546 - 2558 โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์เชิงพหุคูณถดถอย (Multiple Regression) โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 6 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น และใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่มีส่วนแบ่งตลาดมากกว่าร้อยละ 5 ในหมวดธุรกิจเดียวกัน จำนวนรวมทั้งสิ้น 10 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ยกเว้นอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่ไม่มีความสัมพันธ์โดย อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามากที่สุดคือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางเดียวกันและตรงข้าม รองลงมาคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

ลินี ภาคย์อุพาร (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปีพ.ศ.2557 ใช้สถิติการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ความถดถอย (Multiple Regression Analysis) ใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ของ 18 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 อุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ธนพรธ ปัญญาเฟื่อง (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2557 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับตัวแปรตามคือผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าว ซึ่งผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามลำดับ ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไปในทิศทางบวก ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

ภูษิต วงศ์หล่อสายชล (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง กระแสเงินสดอิสระกับมูลค่าตามราคาตลาดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยตัวแปรต้นที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดอิสระเป็นข้อมูลระหว่างปี 2554-2556 และข้อมูลมูลค่าตามราคาตลาด ณ วันสิ้นงวดปีระหว่างปี 2555-2557 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างนิยามกระแสเงินสดอิสระในแต่ละรูปแบบและมูลค่าตามราคาตลาด พบว่านิยามกระแสเงินสดอิสระ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลบรายจ่ายฝ่ายทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดมากที่สุดและให้ข้อมูลที่มีคุณค่าและเกี่ยวข้องกับข้อมูลบัญชีสูงสุด และไม่มี ความแตกต่างตามกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาด

น้องนุช เลากกลาง (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 กลุ่ม อุตสาหกรรม 28 หมวดธุรกิจ รวมจำนวนทั้งสิ้น 798 บริษัท ที่ส่งงบการเงินระหว่างปี 2553 – 2555 ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มข้อมูลที่ใช้วัดประสิทธิภาพทางการเงินไม่ว่าจะเป็นข้อมูลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่มาจากงบการเงินที่จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีอันได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล รวมทั้งข้อมูลการวัดผลการดำเนินงานที่พยายามแก้ไขข้อบกพร่องทางด้านบัญชี และปรับการวัดผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับแนวคิดทางด้านเศรษฐศาสตร์ คือ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์นั้น ข้อมูลดังกล่าวข้างต้นทุกประเภทส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด ส่วนการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแต่ละอัตราส่วนมาเปรียบเทียบผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดมากที่สุด ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ในมุมมองผู้ประเมินที่จะประเมินความสามารถของฝ่ายบริหารย่อมต้องใช้ข้อมูลทางการเงินจากทั้งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินทั้งสองบ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามผู้ประเมิน (ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน) ให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่สูงมากกว่าจึงส่งผลการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเพิ่มทางการตลาดได้มากกว่า

เพ็ญนิภา พรหมโคตร, นงคินันต์ จันทร์จรัส (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง กระแสเงินสดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2554 – 2559 โดยตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต และผลการดำเนินงานในอนาคต โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานใน

อนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธินั้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

ศิวัช จันทโรชิต, สุรนัย ช่วยเรือง, คลินา ออมร همانนท์ (2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างจำนวน 37 บริษัท ในช่วงระหว่างปี 2553 – 2557 รวม 5 ปี ด้วยวิธีการทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เว้นแต่อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

พลวุฒิ ต้นดิวิฒนกุล (2557) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2555 โดยกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 66 บริษัท ที่มีการส่งงบการเงิน ระหว่างปี 2551 – 2555 ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย แต่เมื่อทำการทดสอบเป็นรายบริษัทแล้ววัดระดับความสัมพันธ์โดยแบ่งบริษัทที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันและสวนทางกัน ได้ว่าบริษัทที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันนั้นจะมีระดับความสัมพันธ์มากและค่อนข้างมาก ซึ่งมากกว่าระดับความสัมพันธ์มากของความสัมพันธ์ในทิศทางสวนทางกัน ซึ่งให้เห็นว่า มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อาจนำมาใช้ได้กับเพียงบางบริษัทเท่านั้น ดังนั้นการประเมินมูลค่าหุ้นจึงควรใช้วิธีอื่น ๆ ร่วมด้วย

ปิยะรัตน์ โพธิ์ช้อย, สุปรียา คงแสงชู, (2557) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าตลาด กับมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยเก็บตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2556 โดยกลุ่มบริษัทต้องมีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 58 บริษัท วิจัยเชิงประจักษ์ วิธีการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยใช้รูปแบบของ Ohlson (1995) ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ ต่อมูลค่าตลาด กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าตลาด เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

สัจพวงศ์ คล่องวิระชัย (2557) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ดังต่อไปนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตรากำไรสุทธิ, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ แยกตามหมวดธุรกิจหลักที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุด 5 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ผลการศึกษาพบว่าที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดธุรกิจมากที่สุด ยกเว้นในหมวดธุรกิจพาณิชย์ที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลมากที่สุด นอกจากนี้ยังมีอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคารและหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ธวัชชัย วรสุนทร (2556) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์: หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ระหว่างปีพ.ศ. 2551-2555 รวม 5 ปีและใช้แบบจำลองของ Wang (2010) ในการคำนวณหากระแสเงินสดอิสระการวิเคราะห์ข้อมูลใช้การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แบบภาคตัดขวาง (Cross Sectional Data) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ พบว่ากระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างความเสี่ยงจากมูลค่าตลาดกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในตัวแปรควบคุมอีกด้วยผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 พิจารณาว่าการมีกระแสเงินสดอิสระที่มากอาจเกิดผลในทางลบต่อผลการดำเนินงานของกิจการและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดอิสระ

ที่นำเสนอโดย Jensen (1986) ที่ว่าการมีกระแสเงินสดอิสระที่มากเกินไปอาจทำให้เกิดปัญหาต้นทุนตัวแทน (Agency Costs)

สรุปจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตสำหรับผลงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น โดยมุ่งเน้นไปที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ มูลค่าเพิ่มทางการตลาดหรือการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้น ผลการศึกษาของผู้วิจัยในอดีตพบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นนั้น ยังคงไม่ชัดเจนมีผลการศึกษาที่หลากหลาย เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกันแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบกับสภาพเศรษฐกิจขณะทำการศึกษา ส่งผลให้ผลการศึกษาที่มีความแตกต่างกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้เกิดความสนใจว่า ในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันตัวแปรใดจะสามารถให้ผลที่ชัดเจนว่า ปัจจัยใดในงบการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยได้คัดเลือกตัวแปรจากการศึกษางานวิจัยในอดีต ได้แก่ กระแสเงินสดอิสระจากการดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน, กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน, กระแสเงินสดอิสระ, ตัวแปรทั้งหมดได้กำหนดขึ้นจากแนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นทั้ง 3 แนวทางที่มีการใช้กันอย่างแพร่หลาย เพื่อให้ทราบว่า เครื่องมือใด หรือตัวแปรใดนั้น ที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

โดยกลุ่มตัวอย่างเป็นหลักทรัพย์ 50 อันดับแรกที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ โดยได้แบ่งการศึกษาเป็น 2 ส่วนดังนี้

การศึกษาส่วนที่ 1 เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสด ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาส่วนที่ 2 เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสด ที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

สำหรับบทที่ 3 ได้มีการรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัย นับตั้งแต่การออกแบบงานวิจัย โดยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The relationship between cash flow Financial And Economic value added And The change in securities prices Of SET50 group registration in the Stock Exchange of Thailand) ระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 จำนวน 49 บริษัท ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO), กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI), กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินทุน (CFF) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis : MRA) เพื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์ของข้อมูลที่ได้จากงบการเงิน ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธี โดยแบ่งเป็น 3 ส่วนเรียงตามลำดับ ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ ข้อมูลของบริษัทกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี, 2562) รวม 49 บริษัท ที่ผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) มาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง โดยพิจารณามูลค่าการซื้อขาย (Market Capitalization) ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนธันวาคมปี 2562 มีมูลค่าการซื้อขายดัชนี SET จำนวน 16,747,455.83 ล้านบาท, ดัชนี SET50 จำนวน 11,765,801.50

ล้านบาท, ดัชนี SET100 จำนวน 13,094,513.15 ล้านบาท และดัชนี SETHD จำนวน 4,474,522.01 ล้านบาท โดยดัชนี SET50 นั้น คือ หุ้น 50 อันดับแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้คัดเลือกโดยหุ้นจะต้องมีคุณสมบัติดังนี้ 1. หุ้นที่มีพื้นฐานที่ดี 2. หุ้นที่มีมูลค่าการซื้อขาย หรือมูลค่ารวมในตลาดสูงเป็น 50 อันดับแรก 3. หุ้นที่มีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ หรือมีสภาพคล่องสูง 4. หุ้นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงกว่าร้อยละ 20 และ 5. ไม่ใช่หุ้นที่กำลังจะถูกเพิกถอนหรือเป็นหุ้นที่อยู่ระหว่างการพักการซื้อขาย โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะทำการปรับปรุงรายชื่อหุ้นที่ตรงตามเงื่อนไขอย่างสม่ำเสมอทุก 6 เดือน เพื่อให้นักลงทุนมั่นใจได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET50 นั้น จะมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่กำหนด จึงถือได้ว่าหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET50 ถือเป็นตัวแทนประชากรของดัชนีหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างทั้ง 50 บริษัทนั้น ซึ่งแบ่งเป็น หลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 5 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 1 บริษัท, กลุ่มธุรกิจการเงิน 10 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 2 บริษัท, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5 บริษัท, กลุ่มทรัพยากร 12 บริษัท, กลุ่มบริการ 10 บริษัท, กลุ่มเทคโนโลยี 5 บริษัท, (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2559 ถึงปี 2563 ระยะเวลา 5 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีขั้นตอนในการวิจัยดังนี้

3.2.1 การศึกษาข้อมูลเอกสาร (Document Research) โดยศึกษารวบรวมข้อมูลจากเอกสาร บทความ หรืองานวิจัยในอดีต ทั้งที่เป็นทฤษฎี แนวคิด และบทวิเคราะห์ทางการเงินต่าง ๆ โครงสร้างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนทางการเงิน อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนในหลักทรัพย์ กระแสเงินสด และมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ

3.2.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล ใช้โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2560 ถึงปี 2562 จำนวนทั้งสิ้น 50 บริษัท ระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แล้วนำมาแทนค่าเพื่อหาค่าของแต่ละตัวแปรดังต่อไปนี้

ตัวแปรอิสระ : กระแสเงินสด (Cash Flow) เป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออกและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง (พรชนก รัตนไพจิตร, 2547) และเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินรวมไปถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการที่จะจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสด เพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2545)

กิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities :CFO) โดยพิจารณาเงินสดที่ได้รับจากกิจกรรมตามปกติของกิจการ เงินสดรับจากลูกค้า เงินสดจ่าย สำหรับการศึกษากิจกรรมดำเนินงานครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย (CFO) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพุดติ (2559), งานวิจัยของเพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) สามารถวัดค่าโดย

$$\text{อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

กิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) โดยพิจารณาเงินสดที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน รวมทั้งการซื้อและขายเงินลงทุนระยะสั้น สำหรับการศึกษากิจกรรมลงทุน ครั้งนี้แทนตัวแปรด้วย (CFI) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน(CFI) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่นงานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพุดติ (2559), งานวิจัยของเพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) ศึกษากระแสเงินสดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถวัดค่าโดย

$$\text{อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) โดยพิจารณาเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ์ การจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายเงิน สำหรับการศึกษากิจกรรมจัดหาเงินครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร CFF โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน(CFF) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของปิยาภิสกดิ์ เจียรสุคนธ์ (2561) ศึกษา

ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถวัดค่าโดย

$$\text{อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

กระแสเงินสดอิสระ (FCF)

กระแสเงินสดอิสระจะเป็นจำนวนที่แสดงเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกระแสเงินสดอิสระนี้จะบ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากน้อยเพียงใด, ฉัฐวรรณ มาเพิ่มผล (2561), งานวิจัยของ Arinovic-Barac (2011) สามารถวัดค่าโดย

$$\text{กระแสเงินสดอิสระ} = \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน} - \text{รายจ่ายฝ่ายทุน}$$

ตัวแปรตาม : ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ คือ อัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำกำไร และจะสนับสนุนความสามารถการดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่กิจการได้โดยตรง หากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ แสดงว่าโครงการที่กิจการลงทุนไปนั้นให้ผลตอบแทนกลับมาคุ้มค่า นักลงทุนจึงมักเลือกลงทุนในกิจการที่มีอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงเนื่องจากเชื่อว่ากิจการจะมีความสามารถที่จะสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ งานวิจัยครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย ROA ลักษณะดังกล่าวมีการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของทิพาพร ยอดดำเนิน (2562), งานวิจัยของรัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) สามารถวัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ตัวแปรตาม : อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ แทนค่าตัวแปรด้วย PRICE

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นข้อมูลที่เกิดจากการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) เปรียบเทียบกับราคาปิดของวันก่อนหน้า (Prior) ที่เกิดขึ้นบนกระดานซื้อขายที่เลือกภายในช่วงเวลาที่กำหนด ลักษณะดังกล่าวมีการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของปณณวิชญ์ นากแก้วเทศ (2562), งานวิจัยของนายชนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคืองานวิจัยครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย PRI สามารถวัดค่าโดย

$$\frac{\text{CLOSE}_T - \text{CLOSE}_{T-1}}{\text{CLOSE}_{T-1}} \times 100$$

3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรต่าง ๆ ต่อไปนี้ กระแสเงินสดอิสระ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, กำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี, มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดอิสระ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) Field, A. (2000)

3. การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณด้วยวิธีขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของตัวแปรต่าง ๆ ต่อไปนี้ กระแสเงินสดอิสระ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, กำไรต่อหุ้น และ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี โดยนำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis : MRA) เพื่อวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ซึ่งวัดค่าโดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ Regression ดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1CFO_{it} + \beta_2CFI_{it} + \beta_3CFF_{it} + \beta_4FCF_{it} + \varepsilon$$

$$PRI_{it} = \beta_0 + \beta_1CFO_{it} + \beta_2CFI_{it} + \beta_3CFF_{it} + \beta_4FCF_{it} + \varepsilon$$

CFO_{it} แทน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

CFI_{it} แทน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนของบริษัท i ในปี t

CFF_{it} แทน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินของบริษัท i ในปี t

FCF_{it} แทน กระแสเงินสดอิสระของบริษัท i ในปี t

ROA_{it} แทน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t

PRI_{it} แทน อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปี t

β_0 คือ ค่าคงที่

β_{1-4} คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 4

ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์ SET50 ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 225 ข้อมูล โดยทำการวิเคราะห์ผลแบ่งเป็น 3 ส่วนดังนี้

- 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)
- 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดอิสระ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดด้วยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics) อธิบายลักษณะเฉพาะของกลุ่มตัวอย่างซึ่งประกอบด้วย ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) สรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
CFO	-35.25	35.49	7.59	8.53
CFI	-69.08	15.30	-7.06	9.00
CFE	-31.40	63.91	-0.01	11.24
FCF	-0.34	42.35	0.33	2.82
ROA	-4.88	37.30	8.60	5.79
PRI	-89.55	808.41	11.70	63.78

จากตารางที่ 3 สามารถอธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปรได้ดังต่อไปนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.59 และการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.53 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -35.25 และค่าสูงสุดเท่ากับ 35.49

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -7.06 และการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.00 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -69.08 และค่าสูงสุดเท่ากับ 15.30

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.01 และการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.24 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.40 และค่าสูงสุดเท่ากับ 63.91

กระแสเงินสดอิสระของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.33 และการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.82 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.34 และค่าสูงสุดเท่ากับ 42.35

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.60 และการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.79 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -4.88 และค่าสูงสุดเท่ากับ 37.30

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.70 และการกระจายตัวโดยพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 63.78 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -89.55 และค่าสูงสุดเท่ากับ 808.41

4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

จากวัตถุประสงค์การวิจัยที่ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ใน SET50 ใช้วิธีทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์ และ ทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษาความเหมาะสมของข้อมูลก่อนการทดสอบสมมติฐาน โดยการทดสอบความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรด้วยวิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันที่ยอมรับได้มีค่าอยู่ระหว่าง -0.8 ถึง 0.8 และจากการทดสอบแสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

	CFO	CFI	CFF	FCF
CFO	1			
CFI	-0.236**	1		
CFF	-0.573**	-0.571**	1	
FCF	0.153*	-0.134*	-0.010	1

หมายเหตุ: **, * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าอยู่ระหว่าง 0.153 – 0.573 ซึ่งค่า r มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำซึ่งน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ดังนั้นไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ระหว่าง 1.035 – 6.945 นอกจากนี้ยังพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงเป็นอิสระกัน และจากการทดสอบจะใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 1.955 – 1.976 แสดงให้เห็นว่าความ

คลาดเคลื่อนไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 อีกนัยหนึ่ง Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันมีค่าอยู่ระหว่าง -0.8 ถึง 0.8 แสดงว่าตัวแปรอิสระคู่หนึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง และไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง (Multicollinearity)

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.236 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.573 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระ (FCF) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ 0.153 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.571 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระ (FCF) หมายความว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระ

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.134 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

ตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันอยู่ระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระที่ใช้สำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไป ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไปวิเคราะห์ การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปได้

4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแสดงผลตามสมมติฐานและแบบจำลองสมการการถดถอยพหุคูณของการวิจัยได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$ROA = \beta_0 + \beta_1(CFO) + \beta_2(CFI) + \beta_3(CFF) + \beta_4(FCF)$$

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ดังนี้

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.324	0.475		13.303	0.000		
CFO	0.288	0.084	0.425	3.427	0.001	0.201	4.982
CFI	-0.011	0.079	-0.017	-0.141	0.888	0.202	4.942
CFF	-0.104	0.075	-0.203	-1.385	0.168	0.144	6.945
FCF	0.032	0.116	0.016	0.278	0.782	0.966	1.035

ค่าคงที่ = 6.324, $SE_{est} = 4.809$

$R = 0.568$, $R^2 = 0.322$, $ADJ R^2 = -0.310$, $F = 26.136$, Durbin Watson = 1.955

a. Dependent Variable: ROA, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 5 พบว่า เมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.035 – 6.945 นอกจากนี้ยังพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงเป็นอิสระกัน และจากการทดสอบจะใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่า มีค่า 1.955 แสดงให้เห็นว่า ความคลาดเคลื่อน ไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยจากการวิเคราะห์, ค่า R-Square สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดต่ออิสระ กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์ เท่ากับ 0.322 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดสามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้ร้อยละ 32.20 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 26.136 จากตารางที่ 5 พบว่า

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.288 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.425 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.427 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับ

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.001 < 0.05) แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.011 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.017 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.141 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.888 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.888 > 0.05) แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.104 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.203 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.385 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.168 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.168 > 0.05) แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.032 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.016 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.278 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.782 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.782 > 0.05) แสดงว่า กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4

โดยสรุป จากการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน(CFO) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และ กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50

$$PRI = \beta_0 + \beta_1(CFO) + \beta_2(CFI) + \beta_3(CFF) + \beta_4(FCF)$$

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ดังนี้

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.451	6.341		1.017	0.310		

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
CFO	0.970	1.121	0.130	0.866	0.388	0.201	4.982
CFI	0.272	1.058	0.038	0.257	0.797	0.202	4.942
CFF	0.600	1.005	0.106	0.597	0.551	0.144	6.945
FCF	-0.587	1.548	-0.026	-0.380	0.705	0.966	1.035

ค่าคงที่ = 6.324, $SE_{est} = 64.142$

$R = 0.082$, $R^2 = 0.007$, $ADJ R^2 = -0.011$, $F = 0.374$, Durbin Watson = 1.976

a. Dependent Variable: PRI, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 6 พบว่าเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.035 – 6.945 นอกจากนี้ยังพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงเป็นอิสระกัน และจากการทดสอบจะใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่า มีค่า 1.976 แสดงให้เห็นว่าความคลาดเคลื่อนไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยจากการวิเคราะห์, การพิจารณาว่า R-Square สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดต่ออิสระ กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.007 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดสามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ได้ร้อยละ 0.70 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 0.374 จากตารางที่ 6 พบว่า และสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 5 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.970 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.130 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.866 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.388 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig. = 0.388 > 0.05$) แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 5

สมมติฐานที่ 6 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.272 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.038 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.257 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.797 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.797 > 0.05) แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 6

สมมติฐานที่ 7 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ 0.600 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ 0.106 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.597 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.551 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.551 > 0.05) แสดงว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 7

สมมติฐานที่ 8 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติ (b ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -0.587 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -0.026 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.380 โดยมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.705 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.705 > 0.05) แสดงว่า กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 8

โดยสรุป จากการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน(CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และ กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ข้อ	สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์
1	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สนับสนุน
2	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน
3	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน
4	กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน
5	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน

ข้อ	สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์
6	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน
7	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน
8	กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่สนับสนุน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดที่ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2563 รวมระยะเวลา 5 ปี สถิติที่นำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อใช้อธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของกระแสเงินสด การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ โดยนำเสนอผลออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

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

5.1 สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดที่ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ และตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจากการศึกษาสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินจากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์ SET50 ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลได้ดังต่อไปนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน พบว่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.59 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยมีเงินสดรับมากกว่าเงินสดจ่ายจากกิจกรรมดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน พบว่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -7.06 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยมีเงินสดจ่ายมากกว่าเงินสดรับจากการขายสินทรัพย์ถาวรหรือสินทรัพย์ไม่มีตัวตน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน พบว่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.01 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยมีเงินสดจ่ายมากกว่าเงินสดรับจากการกู้ยืมหรือเงินสดรับจากการเพิ่มทุน, กระแสเงินสดอิสระ พบว่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.33 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยมีเงินสดเหลือจากการใช้จ่ายที่จำเป็นทุกอย่างแล้ว ซึ่งผู้บริหารสามารถนำไปจ่ายหนี้สิน จ่ายเงินปันผล หรือขยายธุรกิจได้, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พบว่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.60 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ, อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ พบว่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.70 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยมีอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถเปรียบเทียบกับเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นจากในช่วงต้นงวด

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมดที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ซึ่งประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระในระดับสูง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 ซึ่งมีค่าไม่น้อยกว่า -0.80 และไม่มากกว่า 0.80 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงสามารถนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ, กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง, กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระ (FCF) ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ, กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง, กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระ (FCF) ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

ตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันอยู่ระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระที่ใช้สำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไป ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไปวิเคราะห์ การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปได้

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยแบบปกติเท่ากับ 0.288 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงสนับสนุนสมมติฐาน ที่ 1 เป็นไปได้ว่าตามแนวคิด กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งเป็นกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิด รายได้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้นมักจะเป็นผลมาจากรายการต่าง ๆ และ เหตุการณ์อื่น ๆ ที่เกิดขึ้นจากการคำนวณกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเกิดจาก กิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการและกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมลงทุนหรือกิจกรรมจัดหา เงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจึงมักเป็นผลมาจากรายการต่าง ๆ และเหตุการณ์อื่นที่ เกิดขึ้นในการคำนวณกำไรสุทธิแต่ไม่รวมถึงกำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ถาวรซึ่งถือเป็น ส่วนหนึ่งที่สามารถวัดความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอ ส่งผล ต่อการคำนวณกำไรสุทธิเป็นการชี้สะท้อนให้เห็นว่า ตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน สัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยจะสะท้อนออกมายังมูลค่าทางการตลาด หรืออัตรา การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น นำไปสู่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แก่นักลงทุน

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.888 ซึ่ง มากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อและจำหน่าย สินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด โดยกระแส เงินสดจากกิจกรรมลงทุนนี้จะทำให้ผู้ใช้บริการเงินทราบว่ากิจการมีกระแสเงินสดจ่ายในการลงทุน เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งไม่สามารถสะท้อนกำไรปัจจุบันของบริษัทได้ จึง ไม่มี ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มากนัก และนักลงทุนจะพิจารณาความเสี่ยงเป็นอีก

หนึ่งปัจจัยสำหรับกิจกรรมการลงทุนนั้นด้วยทำให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีค่าสถิติที่ไม่สัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.168 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นกระแสเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ การจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายคืน ซึ่งจะให้ประโยชน์แตกต่างจากงบกำไรขาดทุนออกไป เช่น ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดซึ่งจะช่วยให้มองเห็นภาพการบริหารเงินสด รวมไปถึงเป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนที่กระแสเงินสดจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ จึงไม่สามารถสะท้อนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างชัดเจน

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดอิสระมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.782 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดอิสระเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล บ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากขึ้นเพียงใด โดยกระแสเงินสดอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์โดยตรง โดยไม่สะท้อนความสามารถในการใช้ทรัพย์สินให้สร้างผลกำไรของบริษัทได้มากพอ

สมมติฐานที่ 5 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.388 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 5 เป็นไปได้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้นมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไป จะมีผลทำให้มูลค่าของปริมาณเงินที่บุคคลถืออยู่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีทิศทางความสัมพันธ์กันในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปสูงขึ้น มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินจะลดลงแต่ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปลดลงก็จะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินเพิ่มขึ้นด้วย เหตุนี้เอง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งซึ่งส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างไม่มีนัยสำคัญ ไม่สามารถสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้

สมมติฐานที่ 6 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.797 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 6 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนซึ่งเป็นกระแสเงินสดที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ไม่ได้ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้ โดยทฤษฎีราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ๆ จะปรับเข้าสู่ดุลยภาพราคาที่เหมาะสม ปากปัจจัยหลายอย่าง โดยเฉพาะ ความเสี่ยงที่นักลงทุนให้น้ำหนักมากกว่า ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด (Fama, 1991)

สมมติฐานที่ 7 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.551 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 7 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นกระแสเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ การจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายคืน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่ได้สะท้อนถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์โดยค่าสถิติที่วิเคราะห์ได้ ไม่สัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ ในทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมติฐานดังนี้ (1) นักลงทุนในหลักทรัพย์มีมากจนไม่มีบุคคลใดมีอำนาจกำหนดราคาหุ้น และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (2) นักลงทุนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นไม่ต่างกัน (homogeneous expectation) (3) นักลงทุนมีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่าง ๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (perfect knowledge) (4) ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด (Fama, 1991) ด้วยปัจจัยเหล่านี้ กระแสเงินสดจากกิจการจัดหาเงินจึงไม่สามารถสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้

สมมติฐานที่ 8 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดอิสระมีระดับนัยสำคัญ Sig. เท่ากับ 0.705 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้น จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 8 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดอิสระเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล บ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากขึ้นเพียงใด นักลงทุนพิจารณาความเสี่ยงในการลงทุน โดยเฉพาะเมื่อมีกระแสเงินสดอิสระจำนวนมาก ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากที่อำนาจซื้อของเงินลดลง ถึงแม้ว่าตัวเงินที่ได้รับจากรายได้ยังคงเท่าเดิมก็ตาม สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดความเสี่ยงในอำนาจซื้อก็คือภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ถ้าภาวะเงินเฟ้อยิ่งรุนแรงค่าของเงินก็จะลดลงอย่างมาก โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งไม่สามารถสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดที่ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถอภิปรายผลตามสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่าตามแนวคิดกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้น ส่งผลต่อการคำนวณกำไรสุทธิ กล่าวคือ เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลดลง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ เพ็ญนิภาพรหมโคตร และ นงคันธ์ จันทร์จรัส (2560) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ในขนาดอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ในขนาดอย่างมีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ชนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ตามแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกิจกรรมหลักลดความเสี่ยงความไม่แน่นอนของ

เหตุการณ์ในอนาคต ด้วยการสะท้อนผลการดำเนินงานธุรกิจหลักของกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพได้

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนเป็นกระแสเงินสดที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ซึ่งไม่สามารถสะท้อนกำไรสุทธิของบริษัทได้ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนนี้จะสื่อให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่ากิจการมีกระแสเงินสดจ่ายในการลงทุน เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งไม่สามารถสะท้อนกำไรปัจจุบันของบริษัทได้ จึงไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มากนัก และนักลงทุนจะพิจารณาความเสี่ยงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำหรับกิจกรรมการลงทุนนั้นด้วยทำให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีค่าสถิติที่ไม่สัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ทิพาพร ยอดคำเนิน (2562) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยาภิสักดิ์ เจียรสุคนธ์, บัณฑิต อินธิโส, ดวงฤทัย ณ นครพนม (2561) ได้ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อกำไร งานวิจัยของ Livnat & Zarowin (1990) พบว่า กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหา

เงินเป็นกระแสเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ การจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายคืน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายคืน ซึ่งจะให้ประโยชน์แตกต่างจากงบกำไรขาดทุนออกไป เช่น ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดซึ่งจะช่วยให้มองเห็นภาพการบริหารเงินสด รวมไปถึงเป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนที่กระแสเงินสดจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ จึงไม่สามารถสะท้อนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างชัดเจนซึ่งไม่สามารถสะท้อนกำไรสุทธิของบริษัทได้ ซึ่งตรงข้ามกับงานวิจัยของงานวิจัยของ เพ็ญนิภา พรหมโคตร, นงคินี จันทรจรัส (2560) ที่ศึกษา กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต และงานวิจัยของ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) และ Cohen and Lys (2006) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตในทิศทางตรงกันข้าม

สมมติฐานที่ 4 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดอิสระเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล บ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากน้อยเพียงใด ซึ่งไม่สามารถสะท้อนกำไรสุทธิของบริษัทได้มากพอ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤทธิพิรพันธุ์ และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2561) ที่ศึกษา อิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ทฤษฎีความเสี่ยงในการลงทุน การจัดการความเสี่ยงในตลาดทุน การลงทุนคือสินทรัพย์หรือตราสารใด ๆ ที่ซื้อโดยมีเจตนาที่จะขายในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ ณ ช่วงเวลาหนึ่งในอนาคต (กำไรจากการลงทุน) หรือด้วยความหวังว่าสินทรัพย์จะนำมาซึ่งรายได้โดยตรง (เช่นรายได้ค่าเช่า หรือเงินปันผล)

สมมติฐานที่ 5 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่าย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้นมีย่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไป จะมีผลทำให้มูลค่าของปริมาณเงินที่บุคคลถืออยู่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีทิศทางความสัมพันธ์กันในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปสูงขึ้น มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินจะลดลงแต่ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปลดลงก็จะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินเพิ่มขึ้นด้วย เหตุนี้เอง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งซึ่งส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งไม่สามารถสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุขศรี บุตรวงศ์ (2561) ที่ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้นมีย่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไป จะมีผลทำให้มูลค่าของปริมาณเงินที่บุคคลถืออยู่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีทิศทางความสัมพันธ์กันในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปสูงขึ้น มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินจะลดลงแต่ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปลดลงก็จะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินเพิ่มขึ้นด้วย และสอดคล้องกับงานวิจัยของ หทัยชนก แยมชุ่ม (2562) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อกำไร ทั้งนี้เป็นเพราะกระแสเงินสดของแต่ละบริษัท ที่มีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์แผนธุรกิจ นโยบายการบัญชี เป็นต้น อาจส่งผลต่อการวัดมูลค่าของกิจการและไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้

สมมติฐานที่ 6 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนเป็นกระแสเงินสดที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน โดยทฤษฎีราคาที่เป็นจริงของหลักทรัพย์นั้น ๆ จะปรับเข้าสู่ดุลยภาพราคาที่เหมาะสม ปากบั้งจืดหลายอย่าง โดยเฉพาะ ความเสี่ยง ที่นักลงทุนให้น้ำหนักมากกว่า ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด (Fama, 1991) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ หทัยชนก เข้มขุ่ม (2562) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.579 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.579 > 0.05) แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคา ขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนของแต่ละบริษัท และช่วงจังหวะของการลงทุน

สมมติฐานที่ 7 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นกระแสเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ์ การจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายคืน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่ได้สะท้อนถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์โดยค่าสถิติที่วิเคราะห์ได้ ไม่สัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ ในทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมติฐานดังนี้ (1) นักลงทุนในหลักทรัพย์มีมากจนไม่มีบุคคลใดมีอำนาจกำหนดราคาหุ้นและราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (2) นักลงทุนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นไม่ต่างกัน (homogeneous expectation) (3) นักลงทุนมีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่าง ๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (perfect knowledge) (4) ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด (Fama, 1991)

ด้วยปัจจัยเหล่านี้ กระแสเงินสดจากกิจการจัดหาเงินจึงไม่สามารถสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปรานัญญาดา สถาปนรัตนกุล และ ประยูร โตสงวน (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ หทัยชนก เข้มชุ่ม (2562) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาทั้งนี้ เป็นเพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นการก่อหนี้จึงไม่สะท้อนถึงอัตราส่วนราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 8 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PRI) ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดอิสระเป็นกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล บ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากน้อยเพียงใด นักลงทุนพิจารณาความเสี่ยงในการลงทุน โดยเฉพาะเมื่อมีกระแสเงินสดอิสระจำนวนมาก ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากที่อำนาจซื้อของเงินลดลง ถึงแม้ว่าตัวเงินที่ได้รับจากรายได้ยังคงเท่าเดิมก็ตาม สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดความเสี่ยงในอำนาจซื้อก็คือภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ถ้าภาวะเงินเฟ้อยิ่งรุนแรงค่าของเงินก็จะลดลงอย่างมาก โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้น กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้ตรงกันข้ามกับงานวิจัยของ นายภูษิต วงศ์หล่อสายชล (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง กระแสเงินสดอิสระกับมูลค่าตามราคาตลาดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรต้นที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดอิสระเป็นข้อมูลระหว่างปี 2554-2556 และข้อมูลมูลค่าตามราคาตลาด ณ วันสิ้นงวดปีระหว่างปี 2555-2557 พบว่านิยามกระแสเงินสดอิสระ ซึ่งวัดจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลบรายจ่ายฝ่ายทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดมากที่สุด

และให้ข้อมูลที่มีคุณค่าและเกี่ยวข้องกับข้อมูลบัญชีสูงสุด และไม่มี ความแตกต่างตามกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาด แต่อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า บางครั้งการลงทุนของบริษัทไม่ได้สร้างผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้เนื่องจากการลงทุนที่เกินความจำเป็นอีกทั้งเป้าหมายระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่ตรงกันตามทฤษฎีตัวแทน (Richardson, 2005) ทำให้กระแสเงินสดไม่มีผลต่อผลตอบแทนของกิจการไม่ว่าจะวัดจาก EPS ROE ROA หรือราคาหุ้น (Fu, 2009) บริษัทที่มีเงินสดมาก จะมีการลงทุนที่มากตามไปด้วย (Bates, 2005) บริษัทที่มีการลงทุนมาก ส่วนมากจะเป็นกลุ่มบริษัทที่มีกระแสเงินสดอิสระมาก (Richardson, 2005) ทฤษฎีตัวแทนอธิบายแนวคิดที่ว่าเมื่อมีความขัดแย้งในแนวคิดการบริหารเงินสดระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน ผู้บริหารมักใช้เงินสดในการดำเนินธุรกิจทั่วไปหรือลงทุนโดยไม่คำนึงถึงผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการลงทุน

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่าง เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET50 ซึ่งมีข้อจำกัด ความแตกต่างกันของประเภทธุรกิจ และขนาดของกิจการ ซึ่งต่างก็มีปัจจัยที่ส่งผลต่อตัวแปรแตกต่างกัน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้จึงไม่อาจเป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทั้งหมด รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งถัดไปอาจใช้กลุ่มตัวอย่างที่แคบลง เช่น กลุ่มตัวอย่างที่แบ่งตามลักษณะการประกอบธุรกิจ หรือขนาดของกิจการ ซึ่งจะได้ผลการศึกษาที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

2. ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 อาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากอยู่ในสถานการณ์ไม่ปกติ ด้วยการระบาดของ COVID-19 ช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลง

3. ข้อจำกัดด้านวิธีการวิจัย ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาวิจัยข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ซึ่งการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น จะต้องพิจารณาปัจจัยเชิงคุณภาพอื่น ๆ เช่น สภาพเศรษฐกิจ หรือสถานะด้านอุตสาหกรรม ดังนั้น การศึกษาในครั้งถัดไปอาจนำตัวแปรเชิงคุณภาพอื่น ๆ มาศึกษาร่วมด้วย

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) เพราะกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้น ส่งผลต่อผู้ถือหุ้น และ นักลงทุน สามารถนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อจากผลวิจัยนี้ ทฤษฎีพฤติกรรมของนักลงทุน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) การพิจารณานักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้มากน้อยเพียงใดจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละสามารถยอมรับผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงได้ ด้วยการพิจารณาผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DIV) ร่วมกัน

2. กระแสเงินสด ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กับราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าว การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์กัน ราคาคุณภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ การศึกษาวิจัยนี้มีปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ระหว่างปี 2562-2563 เกี่ยวกับ Covid-19 โดยส่งผลให้เกิดความผันผวนในการการวัดค่าทางสถิติ เพื่อประโยชน์ทางวิชาการควรศึกษาเพิ่มเติมในสถานะที่ตลาดปกติ จะทำให้เกิดเสถียรภาพของสถิติ จึงเสนอให้เก็บข้อมูล 10 ปี เพื่อประโยชน์ในการนำไปใช้

3. ตามแนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น การศึกษาวิเคราะห์ เสนอให้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยสมมติฐานที่เป็นไปได้ ด้วยวิธีการประเมิน การคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต (Discounted Cash Flow Valuation) จากเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ (Cash Flow from Operation) และกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่ตรงไปตรงมาชัดเจนและสอดคล้องกับนิยามของมูลค่าทางการเงิน ซึ่งจะลดความเสี่ยงต่อนักลงทุนได้

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินอื่นเพิ่มเติม เพื่อวัดค่าความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 จึงขอเสนอให้เก็บข้อมูลทางสถิติย้อนหลัง 10 ปี จะเกิดความเสถียรและนำไปใช้เกิดประโยชน์สูงสุด

2. ควรศึกษาโดยปรับค่าตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE), เงินปันผล (DIV) และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เพื่อให้สามารถสะท้อนความสัมพันธ์ของกระแสเงินสด ในมุมมองต่าง ๆ ได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

3. ควรศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระ (FCF) กับอัตราส่วนทางการเงินอื่นของ SET50 ระหว่าง ปี 2554-2563 รวม 10 ปี เพื่อทดสอบแนวคิดที่สนับสนุนกับ ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ที่ผู้ลงทุนประเมินว่าจะมีการเติบโตในอนาคต หรือมีเทคโนโลยีที่จะสามารถสร้างผลกำไรในอนาคต (Growth Stock) โดยประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับ เป็นในรูปแบบของการเติบโตของเงินลงทุน (Capital Gain)

บรรณานุกรม

- ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. ใน การค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). หลักเกณฑ์การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เรียกใช้เมื่อ 14 มกราคม 2564, จากเว็บไซต์:
https://www.set.or.th/th/products/index/files/SET_Index_Methodology_Sep2019_TH.pdf
- ทิพาพร ยอดดำเนิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ผลตอบแทนของสินทรัพย์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน กลุ่ม เอ็ม เอ ไอ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. ใน การค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- นันทิกานต์ พวงบุบผา. (2562). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โตสงวน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. ใน การประชุมวิชาการและเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ "สร้างสรรค์และพัฒนา เพื่อก้าวหน้าสู่ประชาคมอาเซียน" ครั้งที่ 2 (น. 479-86), นครราชสีมา: วิทยาลัยนครราชสีมา.
- ปิ่นณวิษณุ นากแก้วเทศ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรการเงินและการธนาคาร สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ปิยากศักดิ์ เจียรสุคนธ์, บัณฑิต อินธิโส และ ดวงฤทัย ณ นครพนม. (2561). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 5(2), 1-11.

พรชนก รัตนไพจิตร. (2547). การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินสด (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงคณิษฐ์ จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 1(3), 35-50.

ชนนี ยิ่งนิรันดร์, ทรงวิทย์ เจริญกิจชนลาภ. (2561). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริหารหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ สาขาวิชาบริหารธุรกิจและสารสนเทศ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

ภูษิต วงศ์หล่อสายชล. (2558). กระแสเงินสดอิสระกับมูลค่าราคาตลาด. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตร บัณฑิต มหาบัณฑิต สาขาวิชาพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ศรีสุดา นามรักษา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตร บัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

รพีพัฒน์ อิงคสิทธิ์. (2560). การลงทุนมีความเสี่ยงและโอกาส. เรียกใช้เมื่อ 14 มกราคม 2564, จากเว็บไซต์: <https://themomentum.co/successful-advice-risk-of-invest/>

กัญญารัตน์ กิตติสนธิรักษ์, (2561). อัตราส่วนทางการเงินและการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการตามราคาตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

รัชฎาวรรณ ชี้อย่าง. (2562). เปรียบเทียบการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

- ประเทศไทย: กรณีศึกษา SET50.** ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรการเงินและการธนาคาร สาขาวิชาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- รัศมี ศรีลาวงศ์. (2561). การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ.
- วิระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤทธิพิรพันธุ์ และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). วารสารมหาวิทยาลัยนราธิวาสราชนครินทร์ สาขา มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 5(2), 111-20.
- ศราวุธ สร้อยทอง. (2562). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2554). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- ต้นทงพงศ์ คล่องวิระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- หทัยชนก เข้มชุ่ม. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. ใน การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Hargrave, M. (2021). **What Is Return on Assets (ROA)**. เรียกใช้เมื่อ 14 มกราคม 2564, จากเว็บไซต์: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Money and Wealth Plus. (2563). **VUCA World คืออะไร: ปรับตัวอย่างไรในสถานการณ์วิกฤตโลก 2020**. เรียกใช้เมื่อ 14 มกราคม 2564, จากเว็บไซต์: <https://www.moneyandwealthplus.com/blog-th/vuca-world-คืออะไร/>

BIBLIOGRAPHY

- Eksandy, A., & Abbas, D. (2020). Relevansi Nilai Earning per Share, Price Book Value, Cash Flow, Current Ratio dan Harga Saham: Return on Asset Sebagai Pemoderasi. **Jurnal Akuntansi**, **12**(2), 187-202.
- Fang-Fang, P. (2008). **The Relationship between economic value added and stock price returns in Thai energy sector**. In Master of Business Administration, University of the Thai Chamber of Commerce.
- Khan, M.A., Shah, N.H. & Rehman, A. (2012). The Relationship between Stock Return and Economic Value Added (EVA): A Review of KSE-100 Index. **ERN: Stock Market Returns (Topic)**.
- Mohammed, M & Yusheng, K. (2019). The association between capital structure and the financial performance of non-financial firms listed on the Ghana Stock Exchange (GSE). **International Journal of Research in Social Sciences**, **9**(5), 92-123.
- Abdul Rahman, Raj B.Sharma (2520). **Cash Flow and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to Insurance and Manufacturing Sectors**. in Journal Investment Management and Financial Innovations.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อภาษาไทย
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
3	AWC	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)
4	BAM	บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
5	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
6	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
7	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
8	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
9	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
10	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
11	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
12	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
13	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
14	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
15	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
16	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
17	CRC	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
18	DELTA	บริษัท เเดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
19	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
20	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
21	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
22	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
23	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
24	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
25	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
26	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
27	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อภาษาไทย
28	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
29	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
30	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
31	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
32	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
33	MTC	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
34	OSP	บริษัท โอสภสกา จำกัด (มหาชน)
35	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
36	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
37	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
38	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
39	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
40	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
41	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
42	SCGP	บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)
43	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
44	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
45	TOA	บริษัท ทีโอเอ เฟ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
46	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
47	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
48	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
49	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFO	225	-35.25	35.49	7.59	8.53
CFI	225	-69.08	15.30	-7.06	9.00
CFF	225	-31.40	63.91	-0.01	11.24
PRI	225	-89.55	808.41	11.70	63.78
ROA	225	-4.88	37.30	8.60	5.79
FCF	225	-0.34	42.35	0.33	2.82
Valid N (listwise)	225				

2. ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

Correlations					
		CFO	CFI	CFF	FCF
CFO	Pearson Correlation	1	-.236**	-.573**	.153*
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.022
	N	225	225	225	225
CFI	Pearson Correlation	-.236**	1	-.571**	-.134*
	Sig. (2-tailed)	0.000		0.000	0.044
	N	225	225	225	225
CFF	Pearson Correlation	-.573**	-.571**	1	-0.010
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000		0.879
	N	225	225	225	225
FCF	Pearson Correlation	.153*	-.134*	-0.010	1
	Sig. (2-tailed)	0.022	0.044	0.879	
	N	225	225	225	225
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).					
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).					

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.568 ^a	0.322	0.310	4.809	1.955
a. Predictors: (Constant), FCF, CFF, CFI, CFO					
b. Dependent Variable: ROA					

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2417.694	4	604.424	26.136	0.000 ^b
	Residual	5087.689	220	23.126		
	Total	7505.383	224			
a. Dependent Variable: ROA						
b. Predictors: (Constant), FCF, CFF, CFI, CFO						

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.324	0.475		13.303	0.000
	CFO	0.288	0.084	0.425	3.427	0.001
	CFI	-0.011	0.079	-0.017	-0.141	0.888
	CFF	-0.104	0.075	-0.203	-1.385	0.168
	FCF	0.032	0.116	0.016	0.278	0.782
a. Dependent Variable: ROA						

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.082 ^a	0.007	-0.011	64.142	1.976
a. Predictors: (Constant), FCF, CFF, CFI, CFO					
b. Dependent Variable: PRI					

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6156.145	4	1539.036	0.374	.827 ^b
	Residual	905136.391	220	4114.256		
	Total	911292.536	224			
a. Dependent Variable: PRI						
b. Predictors: (Constant), FCF, CFF, CFI, CFO						

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.451	6.341		1.017	0.310
	CFO	0.970	1.121	0.130	0.866	0.388
	CFI	0.272	1.058	0.038	0.257	0.797
	CFF	0.600	1.005	0.106	0.597	0.551
	FCF	-0.587	1.548	-0.026	-0.380	0.705
a. Dependent Variable: PRI						

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ - สกุล	ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ
วัน เดือน ปีเกิด	11 กรกฎาคม 2522
สถานที่เกิด	จังหวัดพะเยา
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรี บริหารธุรกิจ การบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร มหาวิทยาลัย เซนต์ จอห์น
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	บริษัท ดิจิตอล เน็ทเวิร์ค แอคเคาน์ติ้ง จำกัด กรรมการผู้จัดการ
ที่อยู่ปัจจุบัน	8/16 ถนนบางเชือกหนัง 9 แขวงบางเชือกหนัง เขตตลิ่งชัน กรุงเทพมหานคร 10170