

ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทน  
หลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

THE EFFECT OF CASH FLOWS ON BE REWARDED AND REWARDED  
BY THE COMPANY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF  
THAILAND SERVICE INDUSTRY GROUP

ธนวรรธน์ ชวมณีนันท์  
TANAWAT CHAWAMANEENUN

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2565  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE EFFECT OF CASH FLOWS ON BE REWARDED AND REWARDED  
BY THE COMPANY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF  
THAILAND SERVICE INDUSTRY GROUP

TANAWAT CHAWAMANEENUN

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF  
ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY

SRIPATUM UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2022

COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและ  
ผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

THE EFFECT OF CASH FLOWS ON BE REWARDED AND  
REWARDED BY THE COMPANY LISTED ON THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND SERVICE INDUSTRY GROUP

นักศึกษา

ธนวรรณ ชวมณีนันท์ รหัสประจำตัว 65502121

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต


คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จिरพงษ์ จันทร์งาม

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

  
.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

  
.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

  
.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จिरพงษ์ จันทร์งาม)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้รับการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการ  
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

  
.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่ 1 เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2566



หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
คำสำคัญ	กระแสเงินสด, ผลประกอบการ, ผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
นักศึกษา	ธนวรรณ ชวมณีนันท์
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จिरพงษ์ จันทร์งาม
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี
	มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2565

## บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ผลกระทบของผลประกอบการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ ปี 2562 – 2564 จำนวน 54 บริษัท โดยวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า จากวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ส่งผลกระทบต่อกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ส่งผลกระทบต่อกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 3) กระแสเงินสดสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากวัตถุประสงค์ข้อ 2 พบว่าผลกระทบของผลประกอบการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ส่งผลกระทบต่อเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

<b>TITLE</b>	THE EFFECT OF CASH FLOWS ON BE REWARDED AND REWARDED BY THE COMPANY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND SERVICE INDUSTRY GROUP
<b>KEYWORD</b>	CASH FLOWS, REWARDED, REWARDED BY THE COMPANY LISTED, SERVICE INDUSTRY GROUP
<b>STUDENT</b>	TANAWAT CHAWAMANEENUN
<b>ADVISOR</b>	ASST. PROF. JIRAPONG CHANNGAM DR.
<b>LEVEL OF STUDY</b>	MASTER OF ACCOUNTANCY
<b>FACULTY</b>	SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
<b>ACADEMIC YEAR</b>	2022

## ABSTRACT

The purpose of this research was to study 1) the effect of cash flow on the performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand; 2) the effect of operating results on the returns of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. in the service industry The data were collected from 2019 - 2021 of 54 companies. Data were analyzed using descriptive statistics to describe the general characteristics of the data. Pearson's correlation coefficient was used to test the relationship between independent variables. and analysis of multiple regression equations

The results showed that According to objective 1, the effect of cash flow on the performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, it was found that 1) Cash flow from operating activities net cash flow Cash flows from financing activities This has a positive impact on earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. 2) Cash flow from operating activities net cash flow Cash flows from financing activities have a positive impact on 3) Net cash flow Cash flow from operating activities have a positive impact on net profit statistically significant From objective 2, it was found that the effect of operating results on the returns of companies listed on the Stock Exchange of Thailand It found that earnings before interest and taxes had a negative impact on dividends. Statistically significant at the .05 level.

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ได้ ผู้ศึกษาต้องขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทร์งาม อาจารย์ที่ปรึกษา และขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณะบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญ สาราพัฒน์ ประธานกรรมการการค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตรวจสอบ แก้ไข ตลอดจนชี้แนะแนวทางเพื่อให้งานวิจัยในครั้งนี้ มีความถูกต้อง ครบถ้วน และสมบูรณ์ ผู้วิจัยต้องขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

นอกจากนี้ผู้ศึกษาต้องขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา ครอบครัว และเพื่อนนักศึกษา ของ ผู้ศึกษาทุกท่านที่ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจ ให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ศึกษาเป็นอย่างดีเสมอมา และผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานศึกษานี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้สนใจในการศึกษาค้นคว้าอิสระต่อไป หากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้ศึกษาขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

ธนวรรณ ชมณีนันท์  
สิงหาคม 2566

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VIII
บทที่	หน้า
1    บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตการวิจัย.....	6
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.7 นิยามศัพท์.....	7
2    แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการบริการ.....	10
2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการตลาดสำหรับธุรกิจบริการ.....	18
2.3 แนวคิดของธุรกิจโรงแรมและสถานการณแบบปกติใหม่.....	19
2.4 แนวคิดและทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.....	22
2.5 ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	37
2.6 หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ.....	37
2.7 แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพรายงานทางการเงิน.....	38
2.8 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด.....	41
2.9 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกำไรทางบัญชี.....	43
2.10 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความมีคุณค่าของข้อมูล.....	44
2.11 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	47
3    ระเบียบวิธีวิจัย.....	58
3.1 ประชากรและการเก็บข้อมูล.....	58
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	59
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	63

## สารบัญ (ต่อ)

4	ผลการศึกษา.....	68
	4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) .....	68
	4.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) .....	70
	4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) .....	80
5	สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	88
	5.1 สรุปผลการวิจัย .....	88
	5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	90
	5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย .....	99
	5.4 ข้อเสนอแนะ .....	99
	บรรณานุกรม.....	101
	BIBLIOGRAPHY.....	107
	ภาคผนวก .....	111
	ภาคผนวก ก หนังสือตอบรับการตีพิมพ์บทความวิจัย.....	112
	ประวัติผู้วิจัย.....	114



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ.2562 ถึง พ.ศ.2564.....	59
2	การแปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Best.....	64
3	ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) .....	69
4	แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) .....	70
5	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) .....	71
6	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับ กำไรสุทธิ (NET PROFIT) .....	71
7	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กับกำไรก่อน ดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย .....	72
8	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กับกำไรก่อน ดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) .....	72
9	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT) .....	73
10	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กับกำไรก่อน ดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) .....	73
11	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) .....	74
12	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กับ กำไรสุทธิ (NET PROFIT) .....	74
13	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) .....	75
14	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) .....	75
15	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT)....	76
16	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่าย (EBITDA) กับ เงินปันผล (Dividend) .....	76
17	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่าย (EBITDA) กับ ราคาหุ้น (Price) .....	77
18	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่าย (EBITDA) กับ การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change) .....	77

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
19	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับเงินปันผล (Dividend) .....	77
20	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับราคาหุ้น (Price)...	78
21	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change) .....	78
22	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับเงินปันผล (Dividend).....	79
23	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NET PROFIT) กับราคาหุ้น (Price) .....	79
24	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NET PROFIT) กับ การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change) .....	79
25	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) .....	80
26	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) .....	82
27	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT) .....	84
28	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของผลประกอบการมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล (Dividend) .....	85
29	สรุปสมมติฐาน .....	86

## สารบัญภาพ

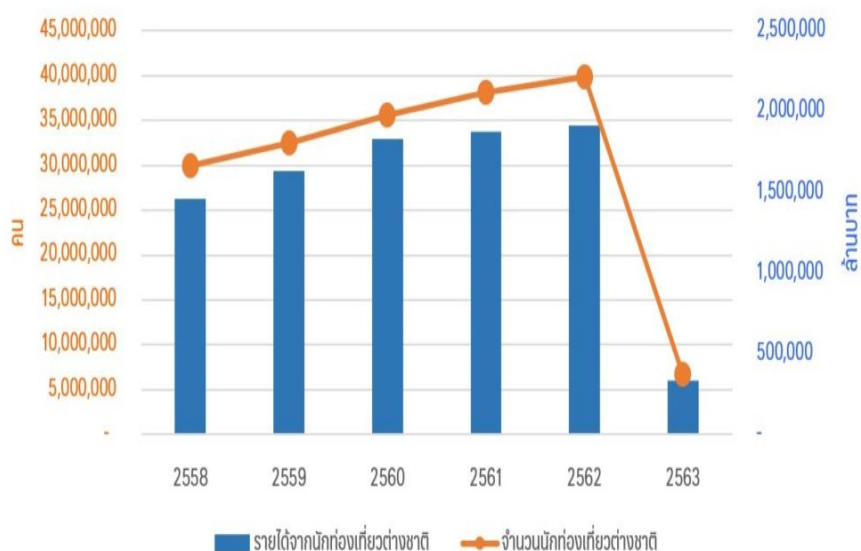
ภาพประกอบที่	หน้า
1 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ .....	1
2 อัตราการเข้าพักแรมในปี 2563 .....	2
3 กรอบแนวคิดในการวิจัย .....	5
4 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน .....	23
5 วัฏจักรของเศรษฐกิจ .....	24
6 วงจรชีวิตของอุตสาหกรรม .....	29
7 โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม .....	31

# บทที่ 1

## บทนำ

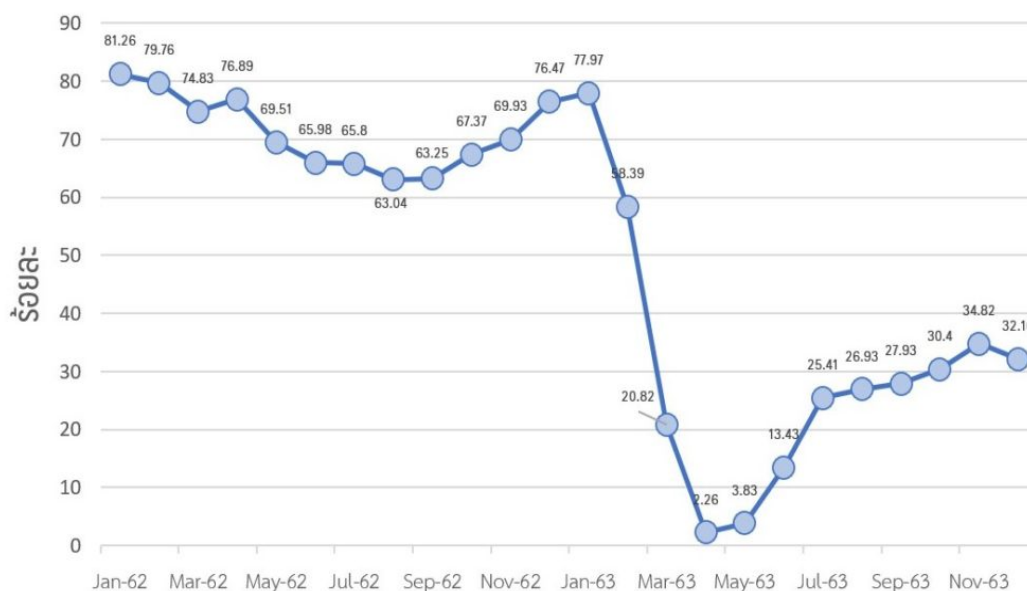
### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สถานการณ์การท่องเที่ยวโลกจากการรายงาน World Tourism Barometer ในปี 2563 ขององค์การการท่องเที่ยวโลกแห่งสหประชาชาติ (UNWTO) แสดงให้เห็นถึงการเติบโตของการท่องเที่ยวโลกในช่วงไตรมาสแรกของปี 2563 จำนวนนักท่องเที่ยวระหว่างประเทศลดลงร้อยละ 22.7 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2562 ซึ่งเป็นการลดลงที่ไม่เคยเกิดขึ้นซึ่งเป็นจำนวนที่ต่ำที่สุดในรอบ 10 ปี สำหรับสถานการณ์การท่องเที่ยวในประเทศไทย นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยสะสมระหว่างเดือนมกราคมถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2563 มีจำนวน 6.7 ล้านคน ลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2562 ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 39.9 ล้านคน หรือหดตัวประมาณร้อยละ 83.2 นอกจากนี้การแพร่ระบาดของโควิด-19 ส่งผลให้ประเทศไทยสามารถสร้างรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลงเป็นอย่างมาก โดยในช่วงเดือนมกราคมถึงธันวาคม 2563 รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติอยู่ที่ 332,013 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2562 ซึ่งอยู่ที่ 1,911,808 ล้านบาท (ลดลงร้อยละ 82.6) (กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, 2564) (ภาพที่ 1)



ภาพประกอบที่ 1 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ  
ที่มา : กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ปี 2564

อัตราการเข้าพักแรมในปี 2563 เทียบกับอัตราการเข้าพักแรมในช่วงเดียวกันของปี 2562 พบว่าอัตราการเข้าพักแรมลดลงอย่างมาก โดยเฉพาะเดือนเมษายนถึงมิถุนายน 2563 ซึ่งมีอัตราเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 2.26 ร้อยละ 3.83 และร้อยละ 13.43 ตามลำดับ (ภาพที่ 2) จากข้อมูลข้างต้น จะเห็นได้ว่าธุรกิจโรงแรมและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 และมาตรการ ล็อกดาวน์ของภาครัฐ เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสดังกล่าวโดยตรง อาทิ มาตรการห้ามเดินทางเข้าออกประเทศ มาตรการห้ามเดินทางเข้าออกบางพื้นที่/บางจังหวัด รวมถึง มาตรการสั่งปิดสถานที่ที่มีความเสี่ยงในการแพร่เชื้อโรคโควิด-19 มาตรการดังกล่าวส่งผลให้นักท่องเที่ยวยกเลิกการเดินทางและการจองห้องพักต่าง ๆ กับโรงแรม ทำให้โรงแรมขาดรายได้ โดยผู้ประกอบการโรงแรมที่มีสภาพคล่องต่ำบางรายอาจแบกรับภาระค่าใช้จ่ายและหนี้สินไม่ไหว ต้องตัดสินใจยุติการดำเนินธุรกิจ อันส่งผลต่อเนื่องไปสู่ผลกระทบด้านการค้าและการลงทุนทั้งภายในประเทศและระหว่างประเทศ (กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, 2563)



ภาพประกอบที่ 2 อัตราการเข้าพักแรมในปี 2563

ที่มา : (กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, 2563)

ผลกระทบจากสถานการณ์การระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ที่แพร่กระจายไปทั่วโลกได้ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการ การบริโภค และการลงทุนภาคเอกชน ต่างๆ ปรับตัวลดลง ประกอบกับทางรัฐบาลไทยได้มีมาตรการควบคุมและป้องกันการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) จึงทำให้การบริโภคของภาคประชาชนและภาคเอกชนลดน้อยลงตามไปด้วย (เสาวลักษณ์ กิตติประภัสร์ และคณะ, 2563) กระทั่งต่อธุรกิจต่าง ๆ ภาคธุรกิจลดการจ้างงานหรือมีการปิดกิจการลง เกิดภาวะการว่างงานขึ้นเป็นจำนวนมาก ของภาคอุตสาหกรรมก็เกิดการชะลอการผลิตจากความจำเป็นในการควบคุมการระบาด ซึ่งผลพวงจากการเกิดวิกฤตการณ์

โควิดส่งผลให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ส่งผลให้ตัดสินใจไม่ลงทุน แล้วหันมาถือครองเงินสดมากขึ้น นักลงทุนได้หันเหในการเปลี่ยนทิศทางการลงทุนโดยขายหลักทรัพย์ออกมาเป็นจำนวนมาก ทำให้ราคาของหลักทรัพย์ไม่สามารถคาดคะเนได้ด้วยเหตุผลหรือปัจจัยพื้นฐาน (Baker et al., 2020) ดังนั้น ฐานข้อมูลจึงเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นไปในทิศทางต่าง ๆ ซึ่งจะสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล โดยที่ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว เมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามากระทบอย่างรวดเร็ว จนไม่สามารถทำกำไรให้ธุรกิจได้เกินกว่าระดับกำไรปกติได้ ซึ่งเรียกตลาดหุ้นลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (สมยศ กิตติสุขเจริญ , 2558)

การบัญชีบริหาร (Managerial Accounting) หมายถึง กระบวนการในการระบุนการประมาณการการวิเคราะห์การตีความ และเป็นการสื่อสารวัตถุประสงค์ขององค์กร การบัญชีบริหารเป็นส่วนสำคัญในการบริหาร การดำเนินงาน และยังมีความสำคัญต่อการกำหนดกลยุทธ์ขององค์กร (Ronald, H.W. 2009) ดังนั้น ข้อมูลทางการบัญชีที่ดีจึงเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ช่วยให้ผู้บริหารสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นด้านการวางแผน ด้านการบริหารการปฏิบัติงานด้านการควบคุม ด้านการประเมินผลการปฏิบัติงาน ด้านการรายงานผลการปฏิบัติงาน รวมถึงการตัดสินใจต่าง ๆ (เบญจมาศ อภิสิทธิ์ภิญโญ, 2557) หากผู้บริหารให้ความสำคัญ ก็จะสามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลส่งผลต่อการเพิ่มขีดความสามารถขององค์กรในหลาย ๆ ด้าน เพื่อก่อให้เกิดความสำเร็จขององค์กร

รายงานทางการเงิน หรือ งบการเงินที่นำเสนอถึงข้อมูลทางการเงิน ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี หรือ ณ สิ้นวันใดวันหนึ่ง นับได้ว่าเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญที่จะสะท้อนถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจได้เป็นอย่างดี ไม่ว่าจะเป็นงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงของส่วนของผู้ถือหุ้นงบกระแสเงินสด ทั้งหมดเป็นข้อมูลพื้นฐานของแต่บริษัทที่สำคัญที่นำมาทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณ และเชิงคุณภาพของกิจการ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์วิธีหนึ่ง เพื่อจะนำข้อมูลมาใช้คาดการณ์ตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนสามารถนำมาใช้วิเคราะห์ถึงจุดแข็งจุดอ่อนของธุรกิจโดยนำไปเปรียบเทียบกับฐานะทางการเงินว่ามีประสิทธิภาพในการทำงานจากอดีตจนถึงปัจจุบันได้อย่างไร อีกทั้งทำการเปรียบเทียบกับบริษัทคู่แข่งอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ ดังนั้นเองข้อมูลงบการเงินที่มีคุณภาพนั้นต้องมีความเข้าใจได้(Understandability) มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) มีความน่าเชื่อถือ (Reliability) และเปรียบเทียบได้ (Comparability) การวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ถือเป็นประเด็นหลักของการวิเคราะห์ เช่น การวิเคราะห์วิธีแนวโน้ม แนวตั้ง และใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือวิเคราะห์งบการเงินวิธีหนึ่งเพื่อช่วยในการประเมินฐานะทางการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และความสามารถในการสร้างกำไร ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินเห็นถึงจุดแข็งจุดอ่อน และความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท

ความสำเร็จขึ้นอยู่กับความสามารถในการปรับตัวให้เข้ากับสภาพแวดล้อม เพื่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขันเหนือกว่าคู่แข่ง โดยมีเป้าหมายหลัก คือ การเติบโตอย่างยั่งยืนและการทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เกิดความสำเร็จตามที่ต้องการ จึงต้องมีการควบคุมและการประสานงาน

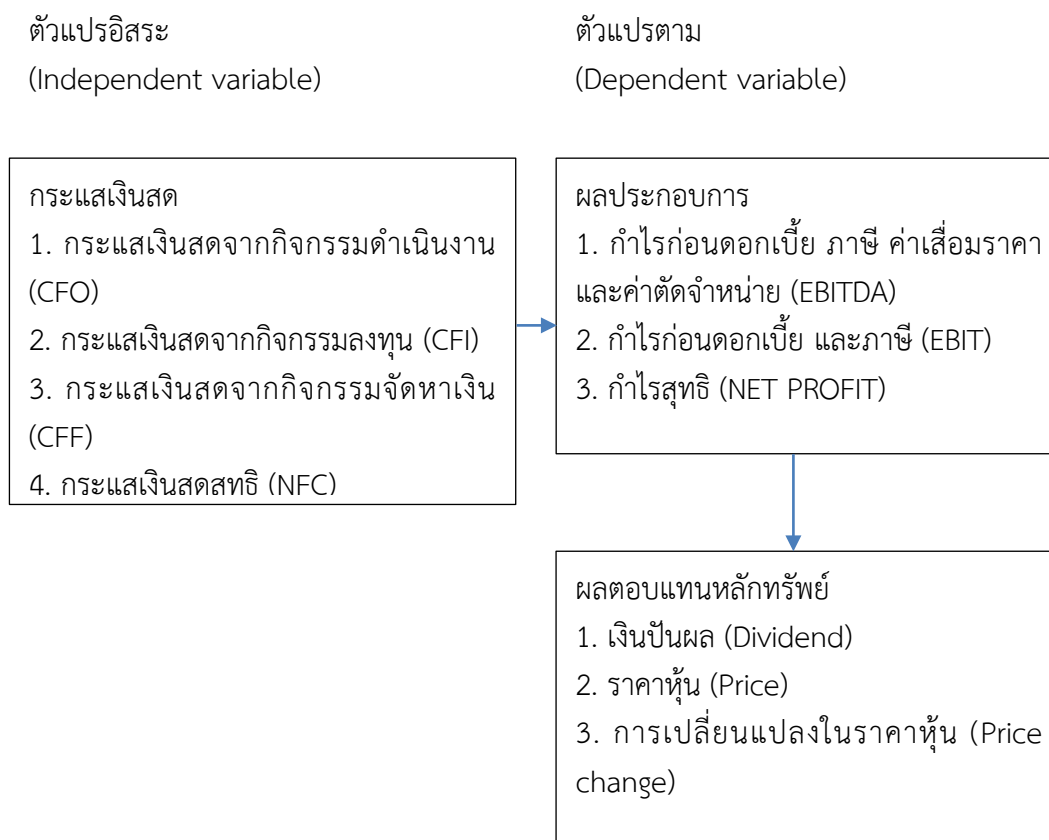
จากหลายฝ่ายในองค์กร เพื่อให้สามารถดำรงอยู่ได้ในยุคโลกาภิวัตน์ที่มีความแตกต่างกันในเรื่องของสินค้าและการใช้บริการ (จุฑามาน สิริพิศลวนิชกุล, 2553) ความสามารถในการทำกำไรเป็นเป้าหมายพื้นฐานที่บริษัทต้องการ หากไม่มีความสามารถในการทำกำไรจะทำให้ไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ (Hofstrand, D., 2009) ผู้บริหารที่เผชิญกับสภาพการแข่งขันที่รุนแรงมักจะมีความต้องการข้อมูลทั้งที่เป็นข้อมูลทางการเงินและที่ไม่ใช่ทางการเงินสำหรับประกอบการตัดสินใจ และในสภาพการแข่งขันที่รุนแรงระบบการคำนวณต้นทุนและระบบประเมินผลการปฏิบัติงานที่เหมาะสมก็เป็นสิ่งจำเป็นเพื่อความอยู่รอดของธุรกิจ (Theresa et al., 1996) ข้อมูลด้านการบัญชีบริหารจึงมีบทบาทสำคัญต่อองค์กร หากมีการนำข้อมูลการบัญชีบริหารที่มีคุณภาพมาช่วยสนับสนุนการตัดสินใจ โดยการวิเคราะห์สถานการณ์ต่างๆ เพื่อเลือกแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุด เป็นสิ่งที่สะท้อนถึงการจัดเก็บข้อมูลหากมีการจัดเก็บที่เป็นระบบ มีความเป็นปัจจุบันก็จะสามารถนำข้อมูลการบัญชีที่มีอยู่มาใช้ได้อย่างทันเวลากับความต้องการ นอกจากนี้ ยังนำข้อมูลในอดีตมาใช้คาดคะเนข้อมูลที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อช่วยในการวางแผน รวมถึงสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงาน โดยองค์กรจะทราบความแตกต่างระหว่างแผนงานที่วางไว้กับผลการปฏิบัติงานจริงว่ามีความแตกต่างกันมากน้อยเพียงใด หากกล่าวถึงประโยชน์จากข้อมูลการบัญชีบริหารนั้น มีมากมายหลายแง่มุม ซึ่งล้วนส่งผลต่อการเพิ่มขีดความสามารถขององค์กรในหลาย ๆ ด้าน

ดังนั้น ผู้ศึกษาวิจัยจึงให้ความสนใจในเรื่อง ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิ ในกรณีศึกษานี้เลือกใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของผลประกอบการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบที่ 3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

### 1.4 สมมติฐานการวิจัย

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านกำไรสุทธิ
4. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
5. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี
6. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ



7. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

8. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี

9. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ

10. กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

11. กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี

12. กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิที่ส่งผลเชิง บวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

13. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ส่งผลเชิงบวกต่อ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล

14. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ส่งผลเชิงบวกต่อ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

15. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ส่งผลเชิงบวกต่อ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

16. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล

17. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

18. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการ เปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

19. กำไรสุทธิ และภาษี ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล

20. กำไรสุทธิ และภาษี ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

21. กำไรสุทธิ และภาษี ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงใน ราคาหุ้น

### 1.5 ขอบเขตการวิจัย

งานศึกษาวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data)

1. กลุ่มประชากรเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริการ จำนวน 55 บริษัทที่มีการรายงานงบการเงินต่อเนื่องเป็นเวลา 3 ปี โดยกำหนดช่วงเวลาในการ ศึกษาวิจัยในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564

2. ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริการ และจากบทความ งานวิจัย วิทยานิพนธ์ เอกสารวิชาการ และข้อมูลจากสื่อออนไลน์ เผยแพร่โดยแหล่งข้อมูลและหน่วยงานต่าง ๆ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชี เป็นต้น

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1. เพื่อเพิ่มเติมความรู้และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งประกอบด้วย 1) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2) กระแสเงินสดจากการลงทุน 3) กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน 4) กระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งจะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการโครงสร้างทางการเงินของกิจการ (รวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้) และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงิน

2. เพื่อเพิ่มเติมความรู้และผลงานวิจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วย 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทางการเงิน ความสามารถของกิจการในการบริหารเงินสด และความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

### 1.6.2 ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

1. ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป เพื่อผู้ที่สนใจในการลงทุน สามารถนำผลการวิจัยนี้ไปเป็นแนวทางควบคู่กับการพิจารณาปัจจัยด้านอื่น

2. ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการบริหารกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับกิจการเพื่อการวางแผนและตัดสินใจการดำเนินธุรกิจของตนเอง

3. เป็นประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานกำกับที่สามารถนำผลที่ได้จากการศึกษา ซึ่งเป็นแนวทางอันเป็นประโยชน์ต่อการนำข้อเสนอแนะในเชิงนโยบายไปใช้กับภาครัฐได้

1.6.3 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ นอกจากประโยชน์ข้างต้น ที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 1000 สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาด้านการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นนี้ต่อไปในอนาคต

## 1.7 นิยามศัพท์

1. กระแสเงินสด หมายถึง ข้อมูลทางบัญชีที่ผู้บริหาร และผลจากนโยบายการบัญชี โดยข้อมูลแสดงให้เห็นถึงฐานะของกระแสเงินสดรับ กระแสเงินสดจ่าย และรายการเทียบเท่าเงินสดที่มีสภาพคล่องสูง

2. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการที่ไม่ใช่กระแสเงินสดจากการลงทุน หรือกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจึงมักเป็นผลจากรายการต่าง ๆ และเหตุการณ์อื่นที่เกิดขึ้น ในการคำนวณกำไรสุทธิ แต่ไม่รวมถึงกำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกระแสเงินสดจากการลงทุน

3. กระแสเงินสดจากการลงทุน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากการซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาว และเงินลงทุนอื่นของกิจการซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด กระแสเงินสดดังกล่าวแสดงถึงรายจ่ายที่กิจการได้จ่ายไปเพื่อซื้อสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่จะก่อให้เกิดรายได้ และกระแสเงินสดรับในอนาคต

4. กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาว และกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุนโดยเจ้าของกิจการหรืออื่นใด ที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและโครงสร้างของส่วนของผู้ถือหุ้น และส่วนของการกู้ยืมของกิจการ (สุรกิจ ควางศ์ปิ่น, 2559 อ้างอิงจาก สุขศรี บุตรวงศ์, 2561)

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activity: CFO) หมายถึง งบที่แสดงถึงการใช้จ่ายด้วยเงินสดหรือสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด เช่น เงินสดที่ได้จากการขายสินค้าและบริการ ค่าธรรมเนียมหรือรายได้อื่น การรับชำระหนี้จากลูกค้านำมาลบบอกด้วยเงินสดสำหรับจ่ายค่าสินค้าและบริการ เงินเดือนพนักงาน ชำระหนี้ เป็นต้น วิธีการนี้ คือ วิธีการคำนวณแบบทางตรง คือ เงินสดรับ - เงินสดจ่าย งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นส่วนในงบกระแสเงินสดที่มีวิธีการคำนวณพิเศษจากประเภทอื่น ๆ คือ การคำนวณแบบทางอ้อมอีกด้วย เพราะมีส่วนของรายได้หรือรายจ่ายแฝงที่ไม่ได้เป็นเงินสดโดยตรงแต่แปรสภาพเป็นเงินสดหรือมีมูลค่าเหมือนเงินสด นั่นคือ ส่วนของสินทรัพย์และหนี้สิน

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Investing Activity : CFI) หมายถึง งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ควรมีค่าเป็นบวก เพราะแสดงถึงการมีเงินสดสำหรับใช้จ่ายภายในองค์กร เป็นงบกระแสเงินสดที่ได้จากการนำเงินหรือสินทรัพย์อื่น ๆ ไปลงทุนในระยะยาวโดยเป็นเงินที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน งบกระแสเงินสดส่วนนี้มักมีค่าเป็นลบ โดยการลงทุนด้วยเงินสดของบริษัทมี 2 แบบ คือ การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนหรือลงทุนแบบไม่ใช่การขยายกิจการกับการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน มักเป็นการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิต ซึ่งมีวิธีการคำนวณแบบเดียวคือการคำนวณทางตรง งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมักมีค่าเป็นลบ เพราะเป็นการจ่ายออกมากกว่ารับเข้า ยิ่งติดลบมากเท่าไรยิ่งแสดงให้เห็นว่ามีการจ่ายเงินสดออกไปเพื่อการลงทุนมากกว่าจะตัดสินว่าเป็นบริษัทที่ดีหรือไม่ต้องดูจากระยะเวลาคืนทุนถ้าได้รับเงินสดกลับมาเร็วจากการลงทุนนั้น หมายถึง สภาพคล่องและการจัดการองค์กรที่ดีรวมถึงวิสัยทัศน์ในการบริหารที่มีประสิทธิภาพ

งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activity : CFF) หมายถึง งบกระแสเงินสดที่เอาไว้ดูวิธีการบริหารของเจ้าของนั่นเอง ข้อมูลในส่วนนี้จะเกี่ยวข้องกับบัญชีการกู้ยืมหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน ซึ่งจะเกิดจากการนำบริษัทเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อออกตราสารทุน (หุ้น) หุ้นกู้หรือเงินกู้ยืมระยะยาว และจะบอกถึงศักยภาพในการชำระหนี้จากตราสารและผลิตภัณฑ์

ทางการเงิน ซึ่งทิศทางจะเป็นไปในทางบวกหรือในทางลบก็ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ในการนำเงินสดไป  
ใช้ในส่วนนี้ถ้าเป็นบวกแสดงถึงการริบหาทุน แต่ถ้าเป็นลบมากแสดงถึงความสามารถในการจ่ายหนี้  
มากกว่ารายจ่าย

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้วิจัยได้ ทบทวนและรวบรวม ข้อมูล จากแนวคิด ทฤษฎีบทความและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการบริการ
- 2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการตลาดสำหรับธุรกิจบริการ
- 2.3 แนวคิดของธุรกิจโรงแรมและสถานการณแบบปกติใหม่
- 2.4 แนวคิดและทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน
- 2.5 ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.6 หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ
- 2.7 แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพรายงานทางการเงิน
- 2.8 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด
- 2.9 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกำไรทางบัญชี
- 2.10 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความมีคุณค่าของข้อมูล
- 2.11 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการบริการ

พจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถาน (2542) ให้ความหมายของการบริการว่า หมายถึง การปฏิบัติ รับผิดชอบ การให้ความสะดวกต่าง ๆ

วรรณวิภา พิววัชร (2549) ได้ให้คำจำกัดความของคำว่า การบริการ หมายถึง การปฏิบัติ รับผิดชอบ การให้ความสะดวกต่าง ๆ เช่น ให้บริการหรือใช้ บริการ เป็นต้น

คำว่า การบริการ SERVICE หมายความว่า เป็นการบริการที่ดี สามารถแยกได้ดังนี้

S = Service Mind คือ การมีใจใ้บริการ บรรณาให้ผู้อื่นพึงพอใจและสุขใจใส่

E = Enthusiasm คือ การมีความกระตือรือร้นในการให้บริการ

R = Readiness คือ การมีความพร้อมทั้งบุคลากรและวัสดุอุปกรณ์ที่จะให้บริการ

V = Value คือ การตระหนักถึงคุณค่าในงานบริการที่ทำ ว่าเป็นงานที่มีประโยชน์ มีคุณค่า และสามารถสร้างความภาคภูมิใจให้กับชีวิตได้

I = Interested คือ มีความสนใจ ใส่ใจ ในงานบริการที่ทำด้วยความเต็มใจ

C = Cleanliness คือ ความสะอาด การบริการที่ดี อาคารสถานที่ วัสดุอุปกรณ์ หรือ พนักงานบริการต้องมีความสะอาด

E = Endurance คือ ความอดทน อดกลั้น งานบริการจะต้องพบเจอกับบุคคลหลายประเภท ทั้ง ประเภทเฉย ๆ ร้อนรน จุกจิกจู้จี้ขี้บ่น ผู้ให้บริการต้องมีความอดทน

S = Smile คือ การยิ้มแย้มแจ่มใส การมีมิตรภาพต่อผู้มารับบริการทุกคนโดยทั่วหน้า ไม่มีการแบ่งชั้นวรรณะใด ๆ ทั้งสิ้น

ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ (2541) กล่าวว่า บริการ (Service) เป็นกิจกรรมผลประโยชน์หรือความพึงพอใจที่จะสนองความต้องการแก่ลูกค้า

บริการมีลักษณะที่สำคัญ 4 ลักษณะ ดังนี้

1. ไม่สามารถจับต้องได้ (Intangibility) บริการไม่สามารถมองเห็น หรือเกิดความรู้สึกได้ก่อนที่จะมีการซื้อตัวอย่าง คนไข้ไปหาจิตแพทย์ไม่สามารถบอกได้ว่า ตนจะได้รับบริการในรูปแบบใดเป็นการล่วงหน้า ดังนั้น เพื่อลดความเสี่ยงของผู้ซื้อ ผู้ซื้อต้องพยายามวางกฎเกณฑ์เกี่ยวกับคุณภาพและประโยชน์จากบริการที่เขาจะได้รับเพื่อสร้างความเชื่อมั่นในการซื้อในแง่ของสถานที่ ตัวบุคคล เครื่องมือ วัสดุที่ใช้ในการติดต่อสื่อสาร สัญลักษณ์และราคา สิ่งเหล่านี้เป็นสิ่งที่ผู้ขายบริการจะต้องจัดหาเพื่อเป็นหลักประกันให้ผู้ซื้อสามารถตัดสินใจซื้อได้เร็วขึ้น

1.1 สถานที่ (Place) ต้องสามารถสร้างความเชื่อมั่น และความสะดวกให้กับผู้ที่มาติดต่อ เช่น ธนาคารต้องมีสถานที่กว้างขวาง ออกแบบให้เกิดความคล่องตัวแก่ผู้มาติดต่อ มีที่นั่งเพียงพอ มีบรรยากาศที่จะสร้างความรู้สึกที่ดี รวมทั้งเสียงดนตรีเบา ๆ ประกอบด้วย

1.2 บุคคล (People) พนักงานที่ขายบริการต้องมีการแต่งตัวที่เหมาะสม บุคลิกดี หน้าตา ยิ้มแย้มแจ่มใส พุดจาไพเราะ เพื่อให้ลูกค้าเกิดความประทับใจ และเกิดความเชื่อมั่นว่าบริการที่ซื้อจะ ดีด้วย

1.3 เครื่องมือ (Equipment) อุปกรณ์ภายในสำนักงานจะต้องทันสมัยมีประสิทธิภาพมีการให้บริการที่รวดเร็ว เพื่อให้ลูกค้าพึงพอใจ

1.4 วัสดุสื่อสาร (Communication Material) สื่อโฆษณาและเอกสารการโฆษณาต่างๆ จะต้องสอดคล้องกับลักษณะของบริการที่เสนอขาย และลักษณะของลูกค้า

1.5 สัญลักษณ์ (Symbols) คือ ชื่อตราสินค้า หรือเครื่องหมายตราสินค้าที่ใช้ในการให้บริการเพื่อให้ผู้บริโภคเรียกชื่อได้ถูก ควรมีลักษณะสื่อความหมายที่ดีเกี่ยวกับบริการที่เสนอขาย เช่น สถาบันเสริมความงาม สเลนเดอร์ พาราไดซ์ดีส์โก้เซค

1.6 ราคา (Price) การกำหนดราคาการให้บริการ ควรมีความเหมาะสมกับระดับการให้บริการ ชัดเจน และง่ายต่อการจำแนกระดับบริการที่แตกต่างกัน

2. ไม่สามารถแบ่งแยกการให้บริการ (Inseparability) การให้บริการเป็นการผลิตและการบริโภคในขณะเดียวกัน กล่าวคือ ผู้ขายหนึ่งรายสามารถให้บริการลูกค้าในขณะนั้นได้หนึ่งราย เนื่องจากผู้ขายแต่ละรายมีลักษณะเฉพาะตัวไม่สามารถให้คนอื่นให้บริการแทนได้เพราะต้องผลิตและบริโภคในเวลาเดียวกัน ทำให้การขายบริการอยู่ในวงจำกัดในเรื่องของเวลา

3. ไม่แน่นอน (Variability) ลักษณะของบริการไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับว่าผู้ขายบริการเป็นใคร จะ ให้บริการเมื่อไร ที่ไหน และอย่างไร ตัวอย่าง หมอผ่าตัดหัวใจ คุณภาพในการผ่าตัดขึ้นอยู่กับสภาพจิตใจและความพร้อมในการผ่าตัดแต่ละรอบ อาจารย์ผู้สอนในชั่วโมงที่อารมณ์ดีมีการ เตรียมตัวดีจะสอนดี ในชั่วโมงที่อารมณ์ไม่ปกติและขาดการเตรียมตัว คุณภาพในการสอนจะต่ำ ดังนั้นผู้ซื้อ

บริการจะต้องรู้ถึงความไม่แน่นอนในบริการ และสอบถามผู้อื่นก่อนที่จะเลือกรับบริการ ในแง่ผู้ขาย บริการจะต้องมีการควบคุมคุณภาพทำได้ 2 ขั้นตอน คือ

3.1 ตรวจสอบ คัดเลือก และฝึกอบรมพนักงานที่ให้บริการ รวมทั้งมนุษยสัมพันธ์ของพนักงานที่ให้บริการ เช่น ธุรกิจสายการบิน โรงแรม และธนาคาร ต้องเน้นในด้านการฝึกอบรม ในการให้บริการที่ดี

3.2 ต้องสร้างความพอใจให้ลูกค้า โดยเน้นการใช้ การรับฟังคำแนะนำและข้อเสนอแนะของลูกค้า การสำรวจข้อมูลลูกค้า และการเปรียบเทียบ ทำให้ได้รับข้อมูลเพื่อการแก้ไขปรับปรุงบริการให้ดีขึ้น

4. ไม่สามารถเก็บไว้ได้ (Perish Ability) บริการไม่สามารถผลิตเก็บไว้ได้เหมือนสินค้าอื่น ถ้าความ ต้องการมีสม่ำเสมอ การให้บริการก็จะไม่มีปัญหา แต่ถ้าลักษณะความต้องการไม่แน่นอน จะทำให้เกิดปัญหา คือ บริการไม่ทันหรือไม่มีลูกค้า ตัวอย่าง รถประจำทางในช่วงเวลาเร่งด่วนคนจะแน่น ต้องใช้จำนวนรถในการให้บริการมากขึ้น สถานบันเทิงในวันศุกร์ เสาร์ คนจะแน่นทำให้เกิดปัญหาการให้บริการไม่เพียงพอ กลยุทธ์การตลาดที่นำมาใช้เพื่อปรับความต้องการซื้อให้สม่ำเสมอ และปรับการให้บริการไม่ให้เกิดปัญหามากหรือน้อยเกินไป มีดังนี้

4.1 กลยุทธ์เพื่อปรับความต้องการซื้อ (Demand) มีดังนี้ 1.การตั้งราคาให้แตกต่างกัน (Differential Pricing) เพื่อปรับความต้องการซื้อให้สม่ำเสมอ กล่าวคือ การตั้งราคาสูงในช่วงความต้องการซื้อสูงและตั้งราคาต่ำในช่วงความต้องการซื้อน้อย เช่น จัดอาหารบุฟเฟต์ราคาพิเศษ ในช่วงปลายเดือนในโรงแรม 2.กระตุ้นในช่วงที่มีความต้องการซื้อน้อย (Nonpeak Demand Can be Cultivated) โดยจัดกิจกรรมลดราคาและส่งเสริมการขาย เช่น โรงแรมมีการจัดรายการเทศกาลอาหารฝรั่งเศส เป็นต้น 3.การให้บริการเสริม (Complementary Service) เช่น มีเครื่องเอ ที เอ็ม ไว้หน้าธนาคารเพื่อลดจำนวนลูกค้าในธนาคาร 4.ระบบการนัดหมาย (Reservation Systems) เพื่อให้ทราบถึงจำนวนลูกค้าที่แน่นอนเพื่อการวางแผนการให้บริการที่เหมาะสม และเพื่อปรับระดับดีมานด์ให้เหมาะสม เช่น โรงแรมจัดระบบการจองห้องพัก สายการบินจัดระบบการจองที่นั่ง

4.2 กลยุทธ์เพื่อปรับการให้บริการเสนอขาย (Supply) มีดังนี้ 1.เพิ่มพนักงานชั่วคราว (Part - Time Employees) เช่น ห้างสรรพสินค้าจ้างนักเรียนในช่วงปิดภาคเรียน ภัตตาคารเพิ่มพนักงานชั่วคราวในช่วงลูกค้ามาก 2.การกำหนดวิธีการทำงานที่มีประสิทธิภาพในช่วงคนมาก (Peak - Time Efficiency Routines) เช่น ช่างทำผมที่มีชื่อเสียงจะทำงานเฉพาะตัด ซอย เซ็ท เท่านั้น 3.ให้ผู้บริโภคมีส่วนร่วมในการให้บริการ (Increased Consumer Participation) เช่น ที่ทำการไปรษณีย์ให้ลูกค้ากรอกแบบฟอร์มลงทะเบียนและติดแสตมป์เอง เพื่อประหยัดเวลาของผู้ขาย ในการให้บริการ 4.การให้บริการร่วมกันระหว่างผู้ขาย (Shared Service) เช่น ใช้เครื่อง ATM ร่วมสำหรับธนาคารหลายแห่งเพื่อลดค่าใช้จ่าย โครงการใช้เครื่องมือด้านการแพทย์ของโรงพยาบาลร่วมกันเพื่อลดต้นทุนและค่าใช้จ่าย 5.การขยายสิ่งอำนวยความสะดวกในอนาคต (Facilities for Future Expansion) เช่น สวนสนุกมีการจัดเครื่องเล่นใหม่ ๆ หรือการขยายพื้นที่การให้บริการ

จิตตินันท์ เดชะคุปต์ (2549) ได้ไว้กล่าวว่า การบริการไม่ใช่สิ่งที่มีตัวตน แต่เป็นกระบวนการหรือกิจกรรมต่างๆ ที่เกิดขึ้น จากการปฏิสัมพันธ์ระหว่างผู้ที่ต้องการใช้บริการ (ผู้บริโภค/ลูกค้า/ ผู้รับ บริการ) กับผู้ให้บริการ (เจ้าของกิจการ/พนักงานงานบริการ/ระบบการจัดการบริการ)

หรือในทางกลับกัน ระหว่างผู้ให้บริการกับผู้รับบริการ ในอันที่จะตอบสนองความต้องการอย่างใดอย่างหนึ่ง ให้บรรลุผลสำเร็จ ความแตกต่างระหว่างสินค้าและบริการ ต่างก็ก่อให้เกิดประโยชน์และความพึงพอใจแก่ลูกค้าที่มาซื้อ โดยที่ธุรกิจบริการจะมุ่งเน้นการกระทำที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้า อันนำไปสู่ความพึงพอใจที่ได้รับบริการนั้น ในขณะที่ธุรกิจทั่วไป มุ่งขายสินค้าที่ลูกค้าชอบ และทำให้เกิดความพึงพอใจที่ได้เป็นเจ้าของสินค้านั้น

อดุลย์ จาตุรงค์กุล (2546) ให้นิยามบริการไว้ 2 แบบได้แก่ บริการ (Service) เป็นการปฏิบัติงานที่ฝ่ายหนึ่งเสนอให้กับฝ่ายอื่น แม้ว่ากระบวนการ (Process) อาจผูกพันกับตัวสินค้า แต่การปฏิบัติงานนั้นเป็นสิ่งที่มองไม่เห็น จับต้องไม่ได้ และไม่สามารถครอบครองได้ และบริการเป็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สร้างคุณค่าและจัดหาคุณประโยชน์ (Benefits) ให้แก่ลูกค้าในเวลา และสถานที่เฉพาะแห่ง อันเป็นผลมาจากการที่ผู้รับบริการหรือผู้แทนนำเอาความเปลี่ยนแปลงมาให้

สุนันท์ บุญวโรดม (2543) อ้างใน (Gronroos, 1990) ได้ขยายความคำว่า บริการ หมายถึง กิจกรรมหนึ่งหรือ กิจกรรมหลายอย่างที่มีลักษณะไม่มาก จับต้องไม่ได้ซึ่งโดยทั่วไปไม่จำเป็นต้องทุกกรณีที่เกิดขึ้นจากการปฏิสัมพันธ์ระหว่างลูกค้ากับพนักงานบริการหรือลูกค้ากับบริษัทผลิตสินค้า หรือลูกค้ากับระบบของการให้บริการที่ได้จัดไว้เพื่อช่วยผ่อนคลายปัญหาของลูกค้า

การบริการ คือ กิจกรรมหรือผลประโยชน์ใด ๆ ก็ตามที่บุคคลหนึ่งสามารถเสนอให้อีกบุคคลหนึ่ง ซึ่งเป็นสิ่งที่ไม่อาจจับต้องได้และไม่ทำให้เกิดความเป็นเจ้าของใด ๆ ทั้งสิ้น การผลิตบริการนี้อาจจะเกี่ยวข้องกับการผลิตสินค้าก็ได้ (Kotler, 1988 อ้างถึงใน ชีรจิตติ นวรัตน์ ณ อยุธยา, 2547)

ศิริวรรณ เสรีรัตน์ (2546) การศึกษาเกี่ยวกับการบริการนั้นจำเป็นต้องศึกษาถึงลักษณะของบริการ (Service Characteristics) เนื่องจากบริการมีลักษณะเฉพาะตัวที่แตกต่างจากสินค้า (Product) อยู่หลายประการ โดยมีนักการตลาดหลายท่านได้ศึกษาในเรื่องลักษณะของการบริการ ซึ่งสามารถสรุปออกมาได้ทั้งหมด 4 ประการ ดังนี้

1. การบริการไม่สามารถจับต้องได้ (Intangibility) การบริการนั้นต่างจากสินค้าตรงที่สินค้าสามารถจับต้องได้แต่บริการไม่สามารถจับต้องได้ หรืออาจจะหมายความว่าบริการโดยทั่วไป มีลักษณะที่ค่อนข้างเป็นนามธรรม ไม่มีตัวตน ไม่มีรูปร่าง ดังนั้นจึงเป็นการยากที่จะสามารถรับรู้ถึงการบริการผ่านประสาทสัมผัสต่าง ๆ ของเราได้ ทำให้ผู้บริโภคเกิดความเสี่ยงในการเลือกซื้อบริการนี้ การตลาด จึงต้องหาวิธีลดความเสี่ยงให้กับผู้บริโภคโดยการสร้างหลักฐานทางกายภาพ (Physical Evidence) ซึ่ง สามารถมองเห็นเป็นรูปธรรมขึ้นมา เพื่อเป็นสัญลักษณ์แทนการบริการที่ไม่สามารถจับต้องได้ เช่น การผ่าตัด เป็นบริการจึงไม่สามารถจับต้องได้ ทำให้ต้องใช้การสร้างหลักฐานทางกายภาพ เช่น สถานที่ที่สะอาด แพทย์ที่น่าเชื่อถือ มาช่วยให้เกิดความมั่นใจในการบริการ

2. การบริการไม่สามารถแยกกระบวนการผลิตและกระบวนการบริโภคออกจากกันได้ (Inseparability) เนื่องจากโดยทั่วไปการบริการมักจะถูกผลิตและบริโภคในระยะเวลาเดียวกัน โดยลูกค้าที่เป็นผู้ซื้อบริการมักจะต้องมีส่วนร่วมในกระบวนการผลิตบริการนั้นด้วย ยกตัวอย่างเช่น กระบวนการในการ ตัดผม หรือกระบวนการในการผ่าตัด เป็นต้น แต่ถ้ามองในมุมมองของสินค้าการผลิตและการบริโภคจะถูกแยก ออกจากกันโดยสิ้นเชิง

3. คุณภาพการบริการไม่คงที่ / ไม่มีมาตรฐานในการบริการที่แน่นอน (Variability / Heterogeneity) ซึ่งอาจจะเกิดได้จากหลายสาเหตุ ยกตัวอย่างเช่น พนักงานที่ให้บริการ เวลาที่



ให้บริการ สถานที่ให้บริการ และวิธีการในการให้บริการ ในขณะที่สินค้าจะมีมาตรฐานแน่นอนในการผลิตสินค้าแต่ละชิ้นให้ออกมาเหมือนกัน ดังนั้น ธุรกิจบริการควรให้ความสำคัญกับบุคลากรที่ให้บริการเป็นพิเศษ

4. การบริการไม่สามารถเก็บรักษาไว้ได้ (Perishability) เนื่องจากโดยทั่วไปผู้ให้บริการไม่สามารถเก็บรักษาบริการไว้ในรูปของสินค้าคงคลังเหมือนสินค้าได้ ทำให้บริษัทเสียโอกาสในการขายบริการไปถ้าไม่มีลูกค้ามาซื้อบริการนั้น ยกตัวอย่างเช่น ห้องพักของโรงแรม หรือที่นั่งบนเครื่องบิน ถ้าไม่มีแขกเข้าพักหรือไม่มีผู้โดยสารใช้บริการ ก็จะต้องเสียต้นทุนในการบริการส่วนนั้นไปอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

Kotler (1994) กล่าวว่า การบริการ หมายถึง กิจกรรมหรือปฏิบัติการใด ๆ ที่กลุ่ม บุคคลหนึ่งไม่สามารถนำเสนอมให้อีกกลุ่มหนึ่ง ซึ่งเป็นสิ่งที่ไม่สามารถจับต้องได้และไม่ได้ส่งผลของความเป็นเจ้าของสิ่งใด ทั้งนี้การกระทำดังกล่าวอาจจะรวมหรือไม่รวมอยู่กับสินค้าที่มีตัวตนได้

### ลักษณะเฉพาะของงานบริการ

งานบริการมีลักษณะเฉพาะ ดังต่อไปนี้

1. ได้รับความพอใจหรือไม่พอใจ ก็เกิดความรู้สึกในทันที งานบริการเป็นงานให้ความช่วยเหลือ และอำนวยความสะดวก ดังนั้นเมื่อผู้รับบริการได้รับการสนองตอบตรงตามความต้องการก็จะแสดงออกถึงความรู้สึกที่ดีแต่ในทางกลับกันถ้าไม่ได้รับความพอใจก็จะเกิดความรู้สึกในทางที่ไม่ดีต่อผู้ให้บริการและองค์กรที่ให้บริการในทันทีเช่นกัน

2. ผลของการบริการเกิดขึ้นได้ตลอดเวลาและแปรผลได้รวดเร็ว งานบริการเริ่มต้นและดำเนินการได้ในทุกขณะ ทั้งในตอนต้น ท่ามกลางและในตอนท้าย เพราะไม่มีข้อจำกัดว่าจะต้องให้บริการเฉพาะในเวลาหนึ่งเวลาใด

3. ผลของการบริการเชื่อมโยงไปถึงคนและองค์กร งานบริการสร้างความรู้ในทันทีที่ได้รับบริการจึงสามารถแปรเปลี่ยนเป็นผลจากการให้บริการได้ทั้งในแง่ดีและไม่ดี อาจจะแปรผลจากการให้บริการได้ทั้งในแง่ดีและไม่ดี

4. ผิดพลาดแล้วชดเชยด้วยสิ่งอื่นก็เพียงแค่บรรเทาความไม่พอใจ การบริการที่ผิดพลาดบกพร่องไม่สามารถจะเปลี่ยนความรู้สึกของผู้รับบริการให้กลับมามีความพอใจที่เกิดขึ้นได้น้อยลง

5. สร้างทัศนคติต่อบุคคล องค์กรและองค์กรได้อย่างมาก การบริการสามารถจะสร้างความรู้สึกชอบหรือไม่ชอบที่มีต่อผู้ให้บริการหรือองค์กรอย่างมากมายไม่มีขีดจำกัดขึ้นอยู่กับลักษณะของการให้บริการที่มีมากน้อยเพียงใดสำคัญมากน้อยเท่าใด

6. สร้างภาพลักษณ์ให้องค์กรและองค์กรเป็นเวลานาน การบริการทั้งที่ดีและไม่ดีจะติดอยู่ในความทรงจำของผู้บริการอยู่ตลอดไป แม้เมื่อมีการปรับปรุงแก้ไขบริการให้ดีขึ้นมากแล้ว แต่ภาพเก่าที่ไม่ดียังคงหลงเหลืออยู่กว่าที่จะล้างภาพลักษณ์ที่อัปยศได้ต้องใช้เวลาอันเป็นสิบ ๆ ปี

7. หากเกิดการบกพร่องจะเห็นได้ชัด บริการเป็นสิ่งที่ไวต่อการรับรู้เมื่อมีสิ่งหนึ่งสิ่งใดไม่สมบูรณ์หรือขาดตกบกพร่องก็จะปรากฏให้เห็นได้ในทันทีทันใด จึงต้องระมัดระวังในเรื่องบริการให้มาก

8. ต้องการคนเป็นส่วนสำคัญในการสร้างบริการที่ดี บริการจะดีหรือไม่ดีมาน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับผู้ให้บริการ ถ้าได้คนดีมีจิตสำนึกในการให้บริการดี มีทัศนคติต่อการให้บริการดีและได้รับการปลูกฝังนิสัยในการให้บริการและฝึกฝนตนเองมาดี ก็จะทำให้เกิดการบริการที่เป็นเลิศ ในทางกลับกัน ถ้าได้คนไม่ดีมาเป็นผู้ทำงานให้บริการก็จะเท่ากับผิดพลาดตั้งแต่ต้นแล้วจะหวังให้เกิดบริการที่ดีคงเป็นไปได้ยาก

9. คนเป็นตัวแปรที่สำคัญในการสร้างและทลายงานบริการ บริการที่ผิดพลาดบกพร่องนำความเสียหายมาสู่องค์กรจะพบว่าส่วนใหญ่เกิดจากคน องค์กรหลายแห่งเคยได้รับชื่อเสียงยกย่องว่าให้บริการดี แต่พอเปลี่ยนทีมงานที่ให้บริการก็มีเสียงสะท้อนว่าให้บริการด้วยคุณภาพหรือให้บริการไม่ดีดังเดิมและอาจ ถึงขั้นทำให้เสียผู้รับบริการเดิมไปก็ได้

#### เทคนิคการให้บริการ

วิธีสร้างนักบริการมืออาชีพองค์กรต้องสรรหาบุคลากรที่มีคุณสมบัติบุคลิกภาพที่เหมาะสม จากนั้น จึงพัฒนาเทคนิคการบริการให้กับบุคลากร ซึ่งในแต่ละเรื่องมีรายละเอียด ดังนี้

- คุณสมบัติของผู้ให้บริการ สิ่งที่ผู้ให้บริการควรมีเป็นอันดับแรกคือความเป็นคนที่รักในงานบริการ เพราะคนที่รักในงานบริการจะมีความเข้าใจและให้ความสำคัญต่อผู้รับบริการมีความกระตือรือร้นที่จะช่วยเหลือผู้รับบริการยิ้มแย้มแจ่มใสและเอาใจใส่ นอกจากนี้ พนักงานที่ให้บริการควรเป็นผู้รู้จักแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้าได้ดีด้วย

- บุคลิกภาพทั้งลักษณะการแต่งกายที่แลดูสะอาดเรียบร้อยรวมไปถึงอากัปภิกิริยาที่แสดงออก เช่น การยิ้ม การหัวเราะ การแสดงท่าทางประกอบการพูด สิ่งเหล่านี้ควรเป็นไปโดยธรรมชาติ

- เทคนิคการให้บริการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการสนทนาเพราะการสนทนาเป็นสื่อกลางระหว่าง ผู้รับบริการกับผู้ให้บริการการสนทนาให้ผู้รับบริการเกิดความประทับใจ มีวิธีการง่ายๆ ดังนี้

- สร้างความเป็นกันเอง เพื่อให้ผู้รับบริการเกิดความอุ่นใจ แสดงความเป็นมิตรโดยอาจแสดงออกทางสีหน้า แววตา กิริยาท่าทางหรือน้ำเสียงที่สุภาพ มีหางเสียง อาทิเช่น ขอประทานโทษครับ (ค่ะ) มีอะไรให้ผม (ดิฉัน) ช่วยประสานงานได้บ้างครับ (ค่ะ) กรุณารอสักครู่ครับ(ค่ะ) เป็นต้น การพูดจาต้องชัดเจนง่ายต่อการเข้าใจ และไม่เร็วหรือรัวจนผู้รับบริการไม่รู้เรื่อง

- เน้นการฟังเป็นหลัก คือ ผู้ให้บริการควรตั้งใจฟังด้วยความอดทนขณะที่ผู้รับบริการพูดไม่ควรแสดงอาการที่ไม่พอใจออกมาสบตากับผู้รับบริการเป็นระยะพร้อมกิริยาตอบรับ

- ทวนคำพูด เพื่อแสดงให้ผู้รับบริการทราบว่าผู้ให้บริการกำลังตั้งใจฟังในเรื่องที่ผู้รับบริการพูดอยู่

#### คุณลักษณะของการบริการ (Characteristics of the service)

ฤดี หลิมไพโรจน์ (2557) ได้กล่าวไว้ว่า การให้บริการขององค์การธุรกิจบริการต่าง ๆ นั้น มีสิ่งที่จะต้องคำนึงในการจัดให้มี เพื่อให้เกิดการบริการที่สามารถส่งถึงผู้รับบริการได้อย่างมีคุณภาพ และสร้างให้เกิดความพึงพอใจในการรับบริการ ผู้ประกอบการควรที่จะตระหนักถึงคุณลักษณะที่สำคัญ 10 ประการ

1. การอบรมคนและการทำงานอุปกรณ์ต่าง ๆ (Orientation) เป็นการให้การอบรมผู้ให้บริการถึงงานที่จะต้องกระทำ รวมไปถึงการฝึกให้สามารถใช้เครื่องมือ และอุปกรณ์ต่าง ๆ ในการให้บริการอย่างเต็มประสิทธิภาพ

2. การนำเสนอเทคโนโลยี (Technology) องค์การธุรกิจบริการจะต้องบริการโดยการพิจารณาความเหมาะสมของเทคโนโลยีที่ใช้ร่วมกัน อาจเป็นเทคโนโลยีสมัยใหม่หรือการนำเสนอบริการแบบพื้นฐาน หรือแบบเป็นศิลปะ

3. การติดต่อกับผู้รับบริการ (Interaction) เป็นการพิจารณารูปแบบการให้บริการโดยใช้มุมมอง การติดต่อกับผู้รับบริการว่าจะต้องมีการติดต่อกันในด้านใด มีการพบปะพูดคุยกัน แลกเปลี่ยนความคิดเห็นถึงการแสดงออกต่อกันในสถานการณ์ต่าง ๆ เพื่อพิจารณาบุคลากรที่เหมาะสมกับตำแหน่งต่าง ๆ

4. ระยะเวลาในการบริการ (Time) เป็นการพิจารณาความถี่บ่อยของการบริการและช่วงเวลาในการให้บริการว่ามีความยาวนานเพียงใดเพื่อการจัดระบบการให้บริการ

5. สถานที่ให้บริการ (Location) ตำแหน่งที่จะให้บริการนั้นเป็นอย่างไร เป็นสถานที่เฉพาะต้องจัดให้มีหรือมีการจัดส่งถึงบ้านผู้รับบริการหรือไม่

6. ความซับซ้อนของการบริการ (Complexity) เป็นการพิจารณาระบบการให้บริการว่ามีขั้นตอนซับซ้อนเพียงใด โดยพิจารณาถึงความซับซ้อนของทั้งระบบบริการ และส่วนที่ปรากฏให้ผู้รับบริการพบเห็น ทำอย่างไรให้ระบบดูเรียบง่ายไม่ซับซ้อน

7. การจัดระบบการบริการ (Accommodation) เป็นการจัดระบบให้มี

8. จำนวนผู้รับบริการ (Number served per transaction) ในการให้บริการใน 1 ครั้งนั้นมี จำนวนผู้รับบริการมากน้อยเพียงใด คนเดียว สองคน กลุ่มเล็ก หรือกลุ่มใหญ่ เพื่อการจัดระบบและสถานที่ที่เหมาะสม

9. จำนวนผู้ให้บริการ (Training) ในการให้บริการนั้นจำเป็นที่จะต้องใช้ผู้ให้บริการที่ผ่านการอบรม หรือมีความชำนาญในการบริการจำนวนเท่าใด

10. การควบคุม (Supervision) ในการให้บริการนั้นจำเป็นต้องมีการควบคุมดูแลมากน้อยเพียงใด ผู้ให้บริการต้องการอิสระในการทำงานตามระบบหรือไม่

เมื่อพิจารณาคุณลักษณะของรูปแบบการบริการทั้ง 10 ด้านแล้ว จึงจะสามารถกำหนดแนวทางการให้บริการที่เหมาะสมและเพิ่มศักยภาพของตนเองในการแข่งขันในตลาดธุรกิจบริการได้

#### องค์ประกอบของระบบบริการ

ฤดี หลิมไพโรจน์ (2557) การบริการถือเป็นผลิตภัณฑ์ประเภทหนึ่ง เรียกว่า ผลิตภัณฑ์บริการ (Service Product) ซึ่งแตกต่างกับสินค้า เนื่องจากผลิตภัณฑ์บริการที่แท้จริงจะไม่ เกี่ยวข้อง หรือมีตัวสินค้าแต่อย่างใด และในอีกด้านหนึ่งในการขายสินค้าปกติก็มักมีการบริการควบคู่การขาย แต่ไม่จัดเป็นผลิตภัณฑ์บริการซึ่งมักเป็นบริการหลังการขายแต่ไม่ว่าเป็นการบริการประเภทใดต่างก็ ต้องคำนึงถึงปัจจัยสำคัญ 5 ด้าน ได้แก่

1. ผู้รับบริการ เนื่องจากความพึงพอใจของผู้รับบริการเป็นเป้าหมายหลักของการบริการ และโน้มนำให้ผู้รับบริการกลับมาใช้บริการซ้ำอีกในภายหลัง แต่การบริการใด ๆ จะได้ผลตรงก็ต่อเมื่อ

ต้องได้รับความสนใจจากผู้รับบริการ ดังนั้น การรับรู้บริการที่ผู้รับบริการพึงพอใจจึงเป็นสิ่งที่จะต้องเรียนรู้เพื่อจะได้บริการได้อย่างถูกต้อง

### 1.1 ลักษณะการรับรู้ของผู้รับบริการ แบ่งเป็น 2 ลักษณะ

1.1.1 การรับรู้จากประสบการณ์ที่ได้รับเกิดจากผู้รับบริการเคยใช้บริการแล้ว และเกิดความรู้สึกหรือความเข้าใจในภาพพจน์เกี่ยวกับบริการนั้นว่ามีคุณภาพเพียงใด

1.1.2 การรับรู้จากความคาดหวังเป็นการรับรู้ที่เกิดจากการโฆษณาภาพพจน์ผ่านสื่อต่าง ๆ เกิดเป็นความคาดหวังต่อคุณภาพการบริการขึ้น

### 1.2 ประเภทของผู้รับบริการ แบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

#### 1.2.1 จำแนกพฤติกรรมของผู้รับบริการ (ฤดี หลิมไพโรจน์, 2557 : หน้า 4 -5)

- ผู้รับบริการชั้นประหยัด (Economizing customer) เป็นผู้รับบริการที่เน้น คุณค่าการบริการขอการบริการที่มีคุณภาพ ราคาถูก ชอบที่จะเรียกร้องสิ่งต่าง ๆ และเปลี่ยนใจง่าย

- ผู้รับบริการชั้นจริยธรรม (Ethnical customer) เป็นผู้รับบริการที่ให้ความ ทัดเทียมกันแก่บุคคลอื่น ๆ เน้นสิ่งที่เป็นการทำงานประโยชน์เพื่อสังคม ชอบให้การบริการเป็นไปตามปกติ และเห็นอกเห็นใจผู้ให้บริการ

- ผู้รับบริการแบบปัจเจกบุคคล (Personalizing customer) เป็นผู้รับบริการที่ ชอบให้ผู้อื่นเห็นความสำคัญของตน ต้องการการยกย่องให้เกียรติ ให้การบริการที่พิเศษเฉพาะตน

- ผู้รับบริการตามสะดวก (Convenient customer) เป็นผู้รับบริการที่ เข้าใจ ง่าย ง่าย ๆ ยินดีจ่ายเงินเพื่อความสะดวกสบาย ต้องการคุณภาพในการบริการระดับหนึ่งแต่ชอบในความ สะดวก รวดเร็ว ไม่ยุ่งยาก

1.2.2 จำแนกตามเกณฑ์การพิจารณาอัตราค่าบริการและคุณภาพของการบริการ (ฤดี หลิมไพโรจน์, 2557)

- ผู้รับบริการที่ไวต่อราคา (Price sensitive customer) จะพิจารณาราคาเป็น สำคัญ คุณภาพไม่เป็นไร นิยมความประหยัด

- ผู้รับบริการที่ไวต่อทั้งราคาและคุณภาพ (Price quality customer) จะตัดสินใจด้วยราคาและคุณภาพอย่างมีเหตุผล เปรียบเทียบความคุ้มค่าของบริการกับค่าบริการ

- ผู้รับบริการไวต่อคุณภาพ (Quality sensitive customer) จะสนใจคุณภาพ เป็นหลักราคาเท่าไรก็ได้ ชอบที่บริการถูกใจ

- ผู้รับบริการที่ให้ความเชื่อถือต่อราคา (Price surrogate customer) เป็นผู้ที่ อาศัยปัจจัยภายนอกมาเสริมการตัดสินใจ โดยมักเชื่อว่าค่าบริการที่สูงจะมีคุณภาพการบริการที่ดีเสมอ

2. ผู้ปฏิบัติงานบริการ เป็นผู้ดำเนินงานบริการ ซึ่งต้องมีปฏิสัมพันธ์กับผู้รับบริการในแบบใดแบบหนึ่งและมุ่งปฏิบัติงานอย่างเต็มประสิทธิภาพเพื่อภาพพจน์ที่ดีของการบริการนั้น ๆ (ฤดี หลิมไพโรจน์, 2557) ได้แบ่งออกเป็น 4 ประเภทได้แก่

- 2.1 ประเภทที่ต้องมีปฏิสัมพันธ์และปรากฏตัวกับผู้รับบริการ เช่น พนักงานต้อนรับ พนักงานประชาสัมพันธ์
- 2.2 ประเภทที่ไม่ต้องมีปฏิสัมพันธ์แต่ต้องปรากฏตัวต่อผู้รับบริการ เช่น พนักงานจัดเครื่องดื่ม
- 2.3 ประเภทที่ต้องปฏิสัมพันธ์แต่ไม่ต้องปรากฏตัวกับผู้รับบริการ เช่น นักบิน
- 2.4 ประเภทที่ไม่ต้องมีปฏิสัมพันธ์และไม่ต้องปรากฏตัวกับผู้รับบริการ เช่น นักบัญชี

## 2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการตลาดสำหรับธุรกิจบริการ

### ธรรมชาติของตลาดบริการกับกลยุทธ์ตลาดบริการ

ก่อนที่จะสามารถพัฒนารูปแบบที่เหมาะสม และวางนโยบายที่ถูกต้องได้ ควรจะต้องรู้จักถึงธรรมชาติของตลาดการบริการว่าเป็นอย่างไร (ฤดี หลิมไพโรจน์, 2557) ซึ่งมีลักษณะดังต่อไปนี้

1. บริการเป็นสิ่งที่เราไม่สามารถสัมผัสได้ ผู้บริโภคจะรับรู้บริการได้จากความรู้สึกส่วนบุคคลในขณะที่ได้รับบริการ หรือหลังจากการรับบริการไปแล้ว เช่น ความบันเทิงที่ได้จากการชมภาพยนตร์ ความรู้สึกผ่อนคลายหลังจากที่ได้ใช้บริการสปา การได้พักผ่อนในสถานที่ตากอากาศ เป็นต้น จากลักษณะดังกล่าว ทำให้ผู้บริโภคไม่สามารถรับรู้ถึงคุณภาพได้ก่อนการบริการ ดังนั้น เพื่อลดความเสี่ยงของผู้บริโภค พวกเขาจะพยายามสร้างกฎเกณฑ์เกี่ยวกับคุณภาพและประโยชน์ที่เขาคาดว่าจะได้รับจากการบริการนั้น ๆ โดยสร้างเกณฑ์ในแง่สถานที่ บุคลากร เครื่องมือในการให้บริการ เครื่องมือในการติดต่อสื่อสาร และราคา ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้บริโภคตัดสินใจเร็วขึ้น

2. บริการไม่สามารถเห็นตัวตนของบริการได้ จึงทำให้การสร้างมาตรฐานการบริการเพื่อใช้ในการสร้างเกณฑ์ของบริการมาตรฐาน หรือเพื่อใช้ในการสร้างบริการที่มีคุณภาพเหนือกว่าคู่แข่งนั้นได้ยาก ดังนั้น ธุรกิจบริการจึงจำเป็นต้องกำหนดกลยุทธ์ด้านเวลาในการบริการที่เป็นมาตรฐานมากขึ้น รวมถึงรูปแบบการให้บริการที่เป็นมาตรฐานในการฝึกอบรมพนักงานและการใช้เครื่องมือที่มีมาตรฐานเดียวกันในการให้บริการและที่สำคัญธุรกิจบริการควรทำการควบคุมที่สำคัญ 2 ขั้นตอน คือ

- 2.1 การตรวจสอบ คัดเลือก และฝึกอบรมพนักงาน ทั้งในด้านของคุณสมบัติพื้นฐานที่ต้องการและมนุษยสัมพันธ์

- 2.2 การรับฟังเสียงจากผู้บริโภค ไม่ว่าจะเป็นการคำชม คำแนะนำ หรือคำตำหนิตีติเตียนต่างๆ เพราะจะเป็นข้อมูลสำคัญที่สามารถนำมาใช้ปรับปรุงมาตรฐานของการบริการที่เป็นที่ต้องการของผู้บริโภคได้ ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่ดีในการแข่งขันในตลาดบริการ

3. ธรรมชาติของการกำหนดคุณภาพของการแข่งขันด้านบริการ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับผู้ให้บริการ แต่อยู่ที่ผู้รับบริการ การที่จะทำให้ผู้บริโภคเกิดความพึงพอใจและจงรักภักดีต่อตราผลิตภัณฑ์ได้ นักการตลาดจำเป็นต้องสร้างให้บริการของตนเองมีความเป็นเอกลักษณ์ที่โดดเด่น หรืออย่างน้อยต้องแตกต่างจากคู่แข่งที่ผู้บริโภคสามารถรับรู้ได้

4. บริการที่มีคุณภาพต้องได้รับความร่วมมือจากทั้งสองฝ่าย กล่าวคือบริการจะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อทั้งผู้ให้บริการและผู้รับบริการเริ่มต้นกิจกรรมตามบทบาทของตน เช่น ช่างตัดผมเริ่มตัดผมในขณะที่ลูกค้าเริ่มให้ช่างทำการตัดผม อาจารย์เริ่มสอนในขณะที่นักศึกษาเข้ารับการสอนอย่างตั้งใจ ภาพยนตร์เริ่มฉายในขณะที่ผู้ชมเข้ารับชม เป็นต้น หากฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่กระทำกิจกรรมของ



เป็นแนวทางในช่วงฟื้นฟูธุรกิจโรงแรม ภายหลังจากระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ทั้งหมด 9 ประเด็น ดังนี้

1. ความปลอดภัยของพนักงาน
  2. สร้างศูนย์บัญชาการเหตุการณ์ โดยมีผู้บัญชาการเหตุการณ์เป็นแกนหลักของกระบวนการสั่งการ มีการสื่อสารถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง
  3. การฝึกอบรมที่เป็นสากล มีการฝึกอบรมและชี้แนะข้อควรระวัง ซึ่งการฝึกอบรมเป็นประจำ คือสิ่งจำเป็นสำหรับทุกคนในอุตสาหกรรมบริการ
  4. ขั้นตอนการทำความสะอาดที่เข้มงวด การฆ่าเชื้อ โรค ติดตั้งเครื่องจ่ายเจลทำความสะอาดมือทั้งภายนอกและภายในห้อง รวมทั้งใกล้บริเวณที่มีการ สัมผัสสูง เช่น ลิฟต์ เป็นต้น
  5. ใช้เทคโนโลยีในการบริการ เช่น การเช็คอินห้องพักผ่านโทรศัพท์มือถือ
  6. รักษาระยะห่างทางสังคม
  7. ติดตั้งเครื่องกรองอากาศภายในห้องพัก เพื่อความบริสุทธิ์ของอากาศ
  8. ติดตามการพัฒนาทางวิทยาศาสตร์ ซึ่งอาจนำไปสู่การออกใบรับรองการเดินทาง ที่ระบุว่าพนักงานและลูกค้าไม่ติดเชื้อ
  9. สร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งลูกค้าและพนักงาน
- ส่วนกรมควบคุมโรคได้ออกข้อกำหนดการป้องกันควบคุมโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019 สำหรับสถานประกอบการโรงแรม (กรมควบคุมโรค, 2563) ดังนี้

1. การป้องกันโรคปอดอักเสบจากโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019 กับแขกที่มาพัก

- 1.1 เจ้าหน้าที่แผนกต้อนรับ ควรสอบถามประวัติการเดินทางและสังเกตอาการทางสุขภาพของแขกที่มาเข้าพัก หากในช่วง 14 วันที่ผ่านมา มีประวัติเดินทางไปในพื้นที่เสี่ยง
- 1.2 จัดเตรียมหน้ากากอนามัย และติดตั้งเครื่องจ่ายแอลกอฮอล์เจลล้างมือไว้ในบริเวณพื้นที่ส่วนกลาง เช่น ล็อบบี้ ห้องอาหาร ห้องออกกำลังกาย ประตูทางเข้าออก หรือหน้าลิฟท์ เป็นต้น
- 1.3 เพิ่มความตระหนักให้กับพนักงานทำความสะอาดถึงความเสี่ยงในการปนเปื้อนเชื้อ โดยให้ความสำคัญในการป้องกันตนเอง เพื่อกำจัดเชื้อ ทั้งนี้ น้ำยาฆ่าล้างห้องสุขา ผงซักฟอก และแอลกอฮอล์ 70% สามารถทำลายเชื้อไวรัสได้

2. คำแนะนำในการป้องกันโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019

- 2.1 ระหว่างเดินทางในต่างประเทศขอให้หลีกเลี่ยงการอยู่ในสถานที่แออัด หรือมีมลภาวะ และไม่อยู่ใกล้ชิดผู้ป่วยไอจาม หากเลี่ยงไม่ได้ให้สวมใส่หน้ากากอนามัย
- 2.2 หลีกเลี่ยงการเข้าไปตลาดค้าสัตว์มีชีวิต และหลีกเลี่ยงการรับประทานอาหารรวมถึงเนื้อสัตว์ที่ไม่สุกดี
- 2.3 หมั่นล้างมือให้สะอาดอยู่เสมอด้วยน้ำ และสบู่ หรือแอลกอฮอล์เจลล้างมือ ไม่นำมือมาสัมผัสตา จมูก ปาก โดยไม่จำเป็น
- 2.4 ไม่ใช้ของส่วนตัวร่วมกับผู้อื่น เช่น ผ้าเช็ดหน้า แก้วน้ำ ผ้าเช็ดตัว เนื่องจากเชื้อก่อโรคทางระบบทางเดินหายใจสามารถเข้าสู่ร่างกายได้ทางการสัมผัสสารคัดหลั่งของผู้ติดเชื้อ

2.5รักษาร่างกายให้อบอุ่นอยู่เสมอและนอนหลับพักผ่อนให้เพียงพอ

2.6หลังเดินทางกลับถึงประเทศไทย ภายใน 14 วัน ถ้ามีอาการไข้ มีอาการระบบทางเดินหายใจ พร้อมทั้งแจ้งประวัติการเดินทาง เนื่องจากมีโอกาสเกิด ภาวะแทรกซ้อนปอดบวมและมีอาการรุนแรง ถึงขั้นเสียชีวิตได้

### 3. การป้องกันตนเองของพนักงานโรงแรม

เจ้าหน้าที่แผนกต้อนรับ ได้แก่ พนักงานต้อนรับ พนักงานสัมภาระ พนักงานเปิดประตู เจ้าหน้าที่ สํารองห้องพัก ให้การสังเกตอาการทางสุขภาพ ของแขกที่มาใช้บริการ เช่น มีอาการไข้ ไอ เจ็บคอ มีน้ำมูก หรือเหนื่อยหอบ โดยแนะนำให้แขกสวม หน้ากากอนามัยและไปพบแพทย์ทันทีพร้อมแจ้งประวัติการเดินทาง หมั่นล้างมือให้สะอาดอยู่เสมอด้วยน้ำ และสบู่ หรือแอลกอฮอล์เจลล้างมือ

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าจากวิกฤติโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โควิด-19) ที่ทำให้เกิดความเสียหาย ต่อ ภาคธุรกิจโรงแรม ปรับตัวไปสู่ความปกติวิถีใหม่ (New normal) ธุรกิจโรงแรมจึงต้องปรับตัวตาม โดยให้ความสำคัญกับความปลอดภัยด้านสุขภาพและการปรับเปลี่ยนรูปแบบการให้บริการของโรงแรม ไปใช้ใน การสร้างแนวคำถามเกี่ยวกับกลยุทธ์การปรับตัวที่โรงแรม เพื่อให้ได้ข้อมูล ตรงตามวัตถุประสงค์

### พื้นที่กักกันโรคแห่งรัฐ

คณะกรรมการด้านภารกิจมาตรฐานการกักกัน ภายใต้ศูนย์ปฏิบัติการภาวะฉุกเฉิน กรมควบคุมโรค จึงแบ่งรายละเอียดพื้นที่กักกันโรคเป็น 4 ประเภท ดังต่อไปนี้

#### 1. State Quarantine สามารถแบ่งออกตามพื้นที่ และหน่วยงานที่รับผิดชอบได้ ดังนี้

1.1National State Quarantine (NSQ.) หมายถึง พื้นที่กักกันแห่งรัฐระดับ ประเทศ ที่ดำเนินการโดยหน่วยงานระดับกระทรวง สำหรับผู้เดินทางจากต่างประเทศ ผ่านช่องทาง ท่าอากาศยานดอนเมือง สุวรรณภูมิ และอู่ตะเภา

1.2Alternative NSQ. หมายถึง พื้นที่กักกันทางเลือก ระดับประเทศ สำหรับชาวต่างชาติ และชาวไทยที่มีความประสงค์

1.3Local State Quarantine (LSQ.) หมายถึง พื้นที่กักกันแห่งรัฐระดับจังหวัด ที่ดำเนินการโดยหน่วยงานระดับจังหวัด สำหรับผู้เดินทางกลับจากต่างประเทศ ผ่านช่องทางด้านอากาศยาน ด่านพรมแดน และด่านท่าเรือ

1.4Alternative LSQ. พื้นที่กักกันทางเลือก ระดับจังหวัด สำหรับชาวต่างชาติ และชาวไทยที่มีความประสงค์

#### 2. Organizational Quarantine

#### 3. Hospital Quarantine

#### 4. Alternative Hospital Quarantine

ผู้วิจัยสรุปว่า โรงแรมได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในการใช้เป็นสถานที่เฝ้าระวัง กักกัน และควบคุมการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 จากรูปแบบการให้บริการเพื่อความสะดวกสบายและสันถนาการ กลายมาเป็นพื้นที่กักกันโรคแห่งรัฐ (State Quarantine) แทน



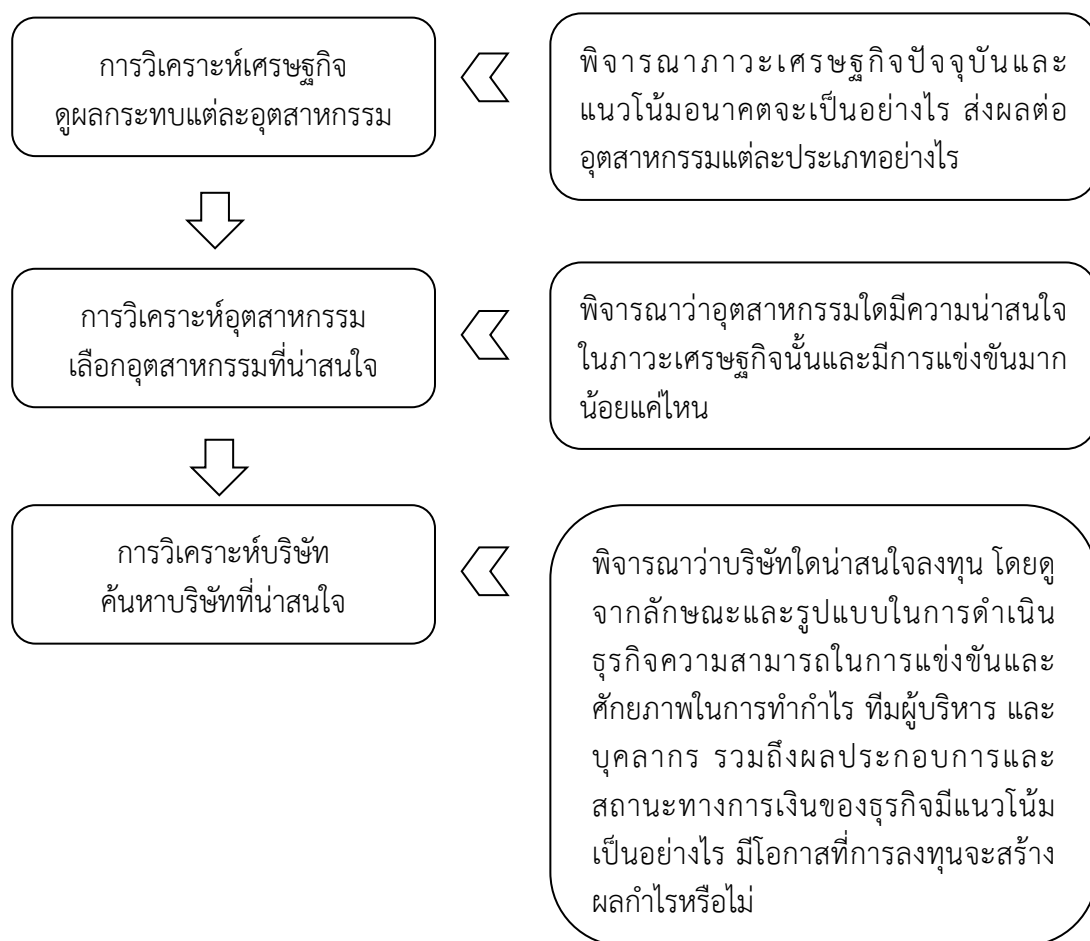
ดังนั้นแนวทางการปรับตัวของโรงแรมนั้นคือจัดเป็นพื้นที่กักกันโรคแห่งรัฐ (State Quarantine) นั่นคือคือ สถานที่ที่ทางภาครัฐจำเป็นต้องจัดเตรียม และจัดหาไว้ รวมถึงสนับสนุนค่าใช้จ่ายเพื่อใช้กักตัวผู้ที่เดินทางมาจากต่างประเทศให้อยู่ในการกำกับ ดูแล โดยได้รับการตรวจคัดกรอง แยกกัก หรือ กักกัน เพื่อการเฝ้าระวัง ป้องกัน และควบคุมโรคซึ่งมาจากท้องถิ่นอื่น ตามหลักเกณฑ์และแนวทางการควบคุม ป้องกันโรค โดยความร่วมมือระหว่างกระทรวงกลาโหม และกระทรวงสาธารณสุข โดยมีการเก็บ ตัวอย่างทางเดินระบบหายใจ ดำเนินการส่งตรวจทางห้องปฏิบัติการเพื่อหาเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ประมาณอย่างน้อย 2 ครั้ง และผู้เดินทางที่ตรวจพบเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือมีอาการป่วย เข้าเกณฑ์การสอบสวนโรค (PUI) ในระหว่างกักกันตัว จะถูกส่งต่อไปยังสถานพยาบาลที่กระทรวง สาธารณสุขกำหนด

#### 2.4 แนวคิดและทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานต่าง ๆ ดังกล่าว ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้น วิธีวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน จึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัทเพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ภาวะอุตสาหกรรม และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศดัชนีชี้วัดการบริโภค การลงทุน การผลิต ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดว่าจะได้ในอนาคต นโยบายการเงินและการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่นๆ ของรัฐบาลความมั่นคงทางการเมือง ตลอดจนความสงบสุขของประเทศ

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์ควรพิจารณาวัฏจักรธุรกิจประเภทอุตสาหกรรม วงจรการขยายตัวอุตสาหกรรม โครงสร้างการแข่งขันอุตสาหกรรม และผลกระทบของข้อตกลงระหว่างประเทศ รวมถึงกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรม ควบคู่กันไป หลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์เศรษฐกิจ เพื่อศึกษาถึงแนวโน้มตลาดหลักทรัพย์โดยรวมและประเภทอุตสาหกรรมที่จะเลือกลงทุน ขั้นต่อไปก็จะเป็นการวิเคราะห์บริษัทเพื่อศึกษาถึงบริษัทที่ควรลงทุนและราคาหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ โดยที่ผู้ลงทุนควรที่จะวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพและในเชิงปริมาณ



#### ภาพประกอบที่ 4 แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554)

##### ขั้นตอนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

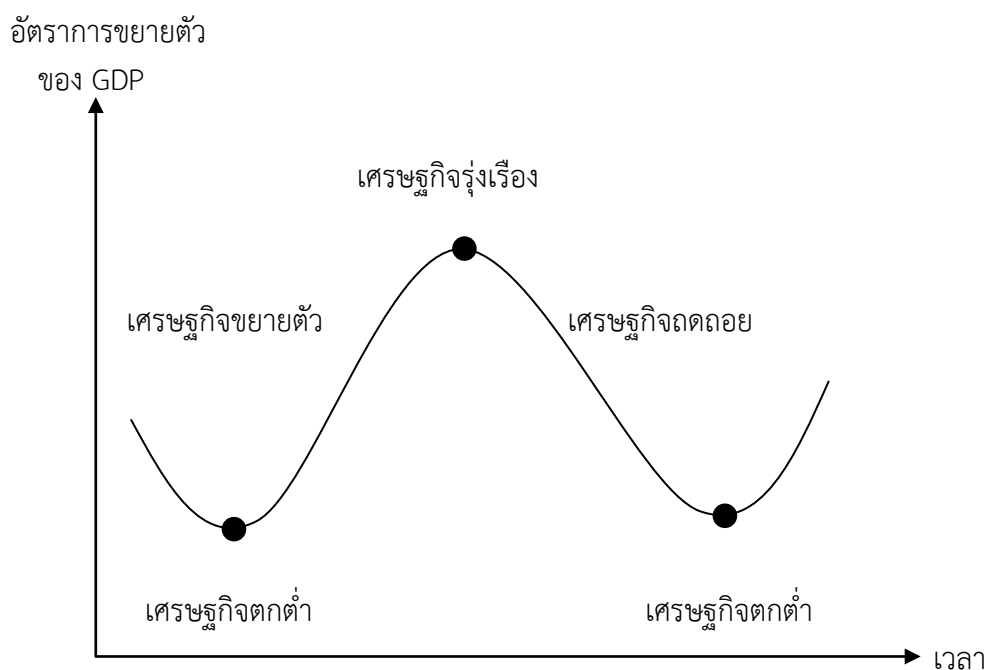
##### 1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ด้วยปัจจัยพื้นฐานเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลงเมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว และจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า สภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

##### เศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรเศรษฐกิจ

การตรวจสอบและการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจ จะสามารถชี้ให้ทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป คือถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบ ก็มักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลง หรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็น่าจะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย ในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจสามารถพิจารณาได้จากวัฏจักรเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกลักษณะการเปลี่ยนแปลงของภาวะ

เศรษฐกิจในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งวัฏจักรเศรษฐกิจนั้น ประกอบด้วย 4 ช่วงด้วยกัน คือ เศรษฐกิจขยายตัว เศรษฐกิจรุ่งเรือง เศรษฐกิจถดถอย และเศรษฐกิจตกต่ำ โดยมีรายละเอียดดังนี้



### ภาพประกอบที่ 5 วัฏจักรของเศรษฐกิจ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554)

1. เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion) ในระยะนี้การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น มีการคาดการณ์บรรยากาศในการลงทุนไปในทางที่ดีขึ้น ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น อุปสงค์มวลรวมเพิ่มสูงขึ้น ทำให้การผลิตเพิ่มขึ้น GDP ที่แท้จริงสูงขึ้น
2. เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Boom) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร ณ จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุดทั้งการผลิตและการบริโภค โดยเริ่มมีการขาดแคลนแรงงานโดยเฉพาะแรงงานฝีมือ และมีการขาดแคลนวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับสินค้าสูงส่งผลให้ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย
3. เศรษฐกิจถดถอย (Recession) ช่วงนี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลง GDP ที่แท้จริงและความต้องการของสินค้าโดยรวมลดลง ธุรกิจบางแห่งประสบกับปัญหาการเงินและการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน หากการหดตัวของเศรษฐกิจเกิดขึ้นเป็นเวลานาน จะเรียกว่า ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ (Depression)
4. เศรษฐกิจตกต่ำ (Depression) ลักษณะของวงจรเศรษฐกิจช่วงนี้มีการว่างงานสูง ความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง สินค้าที่ถูกผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ กำไรสุทธิลดลง การขยายตัวทางธุรกิจจะอยู่ในอัตราต่ำ เนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง

ตัวชี้วัดและเครื่องมือที่ใช้วัดภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวชี้วัดด้วยกัน เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) เป็นตัวชี้วัดที่สามารถใช้วัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด นอกจากนี้ก็มีการใช้มูลค่าผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศโดยทั่วไปแล้ว GDP และผลผลิตอุตสาหกรรมจะเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ นอกจากนี้ยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ อีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบัน และที่คาดการณ์ในอนาคต นโยบายการคลังและนโยบายการเงิน รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product หรือ GDP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันแพร่หลาย เป็นเครื่องมือวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการ และยังใช้วัดการใช้จ่ายของหน่วยเศรษฐกิจต่าง ๆ ต่อสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้น

2. ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นมูลค่าผลิตผลของอุตสาหกรรมมวลรวมและจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ ผลผลิตอุตสาหกรรมนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ

3. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการแต่ละงวด ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้อได้วิธีหนึ่ง

4. ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต จำแนกเป็นราคากลุ่มผลิตภัณฑ์และราคาในแต่ละช่วงการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะเกิดขึ้นได้อีกตัวหนึ่ง

5. อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

6. อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงและสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยซึ่งกำหนดคงที่เป็นการเฉพาะไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

7. ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) แสดงการเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของภาคเอกชน คำนวณจากยอดจำหน่ายและมูลค่านำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค รวมทั้งภาษีมูลค่าเพิ่มด้วย

8. นโยบายการคลัง เป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและค่าใช้จ่ายภาครัฐ ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุลหรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุลนโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับภาษี และที่เกี่ยวกับรายรับอื่นที่ไม่ใช่ภาษีอากร ส่วนนโยบายด้านการใช้จ่าย ได้แก่ การจัดสรรงบประมาณภาครัฐนโยบายเหล่านี้มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง เมื่อใดที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรายรับของรัฐบาล หมายความว่า ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวมากขึ้น ในทางตรงข้ามยอดการใช้จ่ายของ

รัฐบาลต่ำกว่ายอดรายรับของรัฐบาล ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่สภาพเกินดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามชะลอตัวอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจและ/หรือ ชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์องค์ประกอบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินมาตรการการคลังของรัฐ

9. นโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินนโยบายการเงินของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อรักษาเสถียรภาพด้านราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านการควบคุมอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ นโยบายการเงินนอกจากจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังยังอาจช่วยในการทำให้เกิดความสมดุลกับผลของนโยบายการคลังด้วย ธนาคารแห่งประเทศไทยจะประเมินภาวะเศรษฐกิจและคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจทุก 6 สัปดาห์ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมเงินฝากปรับขึ้นหรือลด 1 วัน เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณถ้าประกาศลดอัตราดอกเบี้ยก็แสดงว่ากำลังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัว ในด้านตรงข้ามถ้าประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยก็แสดงว่าธนาคารกำลังใช้นโยบายการเงินรัดตัวเพื่อควบคุมการใช้จ่ายของภาคเอกชนและรักษาเสถียรภาพทางด้านราคา

## 2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

โดยทั่วไปการเปลี่ยนแปลงในการประกอบการธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) กล่าวคือ ในระยะเริ่มแรกของการประกอบการธุรกิจจะอยู่ในภาวะการขยายตัว (Expansion) โดยที่ธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุนการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง (Boom) ธุรกิจจะดำรงอยู่ในภาวะรุ่งเรืองในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หลังจากนั้นก็จะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น คู่แข่งมีสินค้าหรือบริการที่มีคุณภาพทัดเทียมกันหรือมีคุณภาพสูงกว่า ทำให้ผู้บริโภคมีความนิยมในสินค้าของบริษัทน้อยลง ซึ่งหากไม่ปรับปรุงหรือแก้ไขธุรกิจก็จะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ (Depression) ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัทเลิกกิจการได้

อย่างไรก็ตามเพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้อุตสาหกรรมเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ในขณะที่อยู่ในภาวะรุ่งเรือง ธุรกิจจะปรับปรุงด้านการผลิต การตลาดและการบริหาร เช่น ธุรกิจอาจจะใช้กลยุทธ์การส่งเสริมการขาย (Promotion) ปรับปรุงช่องทางการจำหน่าย (Distribution) พัฒนาและปรับปรุงคุณภาพสินค้าให้ดีขึ้น เปลี่ยนแปลงรูปแบบของบรรจุภัณฑ์ (Packaging) ให้ดึงดูดผู้บริโภคหรือใช้กลยุทธ์ราคา (Pricing) มาเป็นเครื่องกระตุ้นการบริโภคสินค้าและบริการ หรือออกสินค้าใหม่มาทดแทนสินค้าเดิมที่มีอยู่ เนื่องจากสินค้านั้นไม่เป็นที่ต้องการของตลาดแล้ว ซึ่งกลยุทธ์เหล่านี้จะทำให้ธุรกิจกลับฟื้นตัวขึ้นใหม่ (Revival) และเข้าสู่ภาวะขยายตัว (Expansion) แล้วหมุนเข้าสู่ภาวะต่าง ๆ ของวัฏจักรธุรกิจอีกครั้งหนึ่ง

อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจแตกต่างกันไป เช่น อุตสาหกรรมประเภทสินค้าบริโภคคงทน ซึ่งได้แก่ รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น มีปัจจัยที่สำคัญคือรายได้ของประชาชน อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมบางประเภทก็ไม่ได้ได้รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าเกี่ยวกับสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน ซึ่งได้แก่ อาหาร เครื่องดื่ม และยา เป็นต้น

## 2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างปัจจัยทางด้านมหภาคต่าง ๆ ที่กระทบต่ออุตสาหกรรม

นอกเหนือจากการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น ที่มีผลกระทบต่อการวิเคราะห์ในระดับอุตสาหกรรม ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นแล้วนั้น การวิเคราะห์อุตสาหกรรมยังต้องพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของปัจจัยมหภาคต่าง ๆ เช่น โครงสร้างทางประชากรศาสตร์ นโยบายและกฎระเบียบต่างๆ การเมือง เทคโนโลยี รูปแบบการดำเนินชีวิตของผู้คน ล้วนเป็นปัจจัยที่สำคัญทั้งสิ้นที่กระทบต่อการวิเคราะห์ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

2.1.1 ปัจจัยทางด้านประชากรศาสตร์ (Demographics) ในช่วงหลังสงครามครั้งที่ 2 นั้นถือได้ว่าเป็นยุคเด็กเกิดใหม่มาก (Baby Boom) ส่งผลให้ช่วงนั้นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับที่อยู่อาศัยหรือความมั่นคงในชีวิตและทรัพย์สินมีการเจริญเติบโตอย่างมาก ซึ่งสาเหตุจากช่วงนั้นได้ส่งผลกระทบต่อมายัง ณ ปัจจุบันนี้เนื่องจากว่าเด็กที่เกิดจำนวนมากนั้นได้เติบโตขึ้นเป็นผู้ใหญ่ และกำลังจะก้าวเข้าสู่วัยชราในขณะที่อัตราการเกิดของเด็กมีแนวโน้มลดลงจากความสำเร็จในการควบคุมกำเนิดและการแต่งงานที่ช้าลง ดังนั้น ในสังคมปัจจุบันและอนาคตจะมีผู้คนที่เป็นวัยชราเพิ่มจำนวนมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งธุรกิจที่มีแนวโน้มว่าจะเติบโตมากขึ้น คือ ธุรกิจทางการวางแผนทางการเงินเพราะผู้คนที่ก้าวเข้าสู่วัยชรา นั้น ต้องมีการออมที่เพียงพอไว้ใช้ในอนาคต ตลอดจนธุรกิจที่ขายสินค้าและบริการที่เกี่ยวข้องกับผู้สูงอายุ เช่น การสร้างบ้านที่เหมาะสมสำหรับผู้สูงอายุพักอาศัย การให้บริการดูแลผู้สูงอายุ เป็นต้น

2.1.2 ปัจจัยรูปแบบการดำเนินชีวิต (Lifestyles) รูปแบบการดำเนินชีวิตของคนนั้นเกี่ยวข้องกับทั้งเรื่อง การทำงาน การใช้จ่าย การบริโภค การศึกษา รสนิยม การพักผ่อนหย่อนใจต่าง ๆ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการใช้ชีวิตเหล่านั้น ย่อมมีผลโดยตรงต่อการเติบโตของธุรกิจด้วยเช่นกัน ดังตัวอย่างเช่น ผู้คนนิยมไปพักผ่อนในวันหยุดด้วยการไปชมภาพยนตร์ที่โรงภาพยนตร์เพิ่มมากขึ้น รวมทั้งมีแนวโน้มว่าจะรับประทานอาหารนอกบ้านเพิ่มมากขึ้น ดังนั้น อุตสาหกรรมด้านโรงภาพยนตร์และร้านอาหารจะมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและมีผลกำไรจากผลประกอบการสูง เป็นต้น หรือในอีกตัวอย่างหนึ่งของการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินชีวิตของผู้คน คือ การที่ผู้คนที่มีความเข้าใจและรับทราบถึงผลเสียของการสูบบุหรี่มากขึ้น จึงทำให้มีจำนวนผู้สูบบุหรี่น้อยลง ส่งผลกระทบให้อุตสาหกรรมชะลอการเจริญเติบโตลง เป็นต้น

2.1.3 ปัจจัยด้านเทคโนโลยี (Technology) แนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อวัฏจักรของธุรกิจ อย่างเช่น ปัจจุบันนี้เทคโนโลยีการสื่อสาร รวมทั้งเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตนั้นมีความก้าวหน้าอย่างมาก ดังนั้น ย่อมส่งผลให้อุตสาหกรรมโทรคมนาคมนั้นเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วและนอกจากนั้นแล้วยังได้มีการนำเทคโนโลยีไปประยุกต์ใช้ในอุตสาหกรรมอีกหลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจการค้าปลีก ซึ่งมีการนำเอา Bar Code Scanning มาใช้ในกระบวนการตรวจสอบจำนวนสินค้าคงคลัง เพื่อไม่ให้เกิดการขาดแคลนของสินค้าคงคลัง ทำให้ธุรกิจค้าปลีกนั้นสามารถมีสินค้าที่เพียงพอรองรับความต้องการสินค้าของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้ธุรกิจค้าปลีกนั้นเติบโตอย่างต่อเนื่องยิ่งขึ้น

2.1.4 ปัจจัยทางการเมืองและกฎระเบียบต่าง ๆ (Politics and Regulations) กฎระเบียบต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นกฎหมายภายในระหว่างประเทศ การกีดกันทางการค้า การกำหนดพิกัดศุลกากร เป็นต้น ย่อมส่งผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศ หรือกฎระเบียบต่าง ๆ ที่รัฐบาลกำหนดขึ้น ยกตัวอย่างเช่น กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการดูแลและคุ้มครองสุขภาพอนามัยและความปลอดภัยของผู้บริโภคที่ออกโดยสำนักงานองค์การอาหารและยา (อ.ย.) นั้นย่อมส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตสินค้าด้านเภสัชกรรม ให้มีกระบวนการผลิตการควบคุมคุณภาพการวิจัยค้นคว้าผลิตภัณฑ์อย่างเข้มงวดเพื่อให้เกิดความปลอดภัยแก่ผู้บริโภคอย่างสูงสุด ดังนั้น ผู้ผลิตในอุตสาหกรรมยานั้นจะต้องรับภาระต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งผู้ผลิตรายใหม่ที่จะเข้ามาในอุตสาหกรรมนี้จะมีข้อจำกัดที่เข้มงวดในการเข้ามาในอุตสาหกรรมสูง

## 2.2 วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม

นอกจากที่ได้กล่าวข้างต้นเกี่ยวกับการวิเคราะห์วัฏจักรของเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมแล้ว ผู้ลงทุนจำเป็นที่จะต้องวิเคราะห์ถึงวัฏจักรชีวิตของอุตสาหกรรมด้วย โดยการพิจารณาวัฏจักรชีวิตของอุตสาหกรรมนั้นเป็นการพิจารณาว่า อุตสาหกรรมนั้นกำลังอยู่ในช่วงใดของวัฏจักรชีวิตซึ่งแบ่งออกได้เป็น 4 ช่วงด้วยกัน คือ

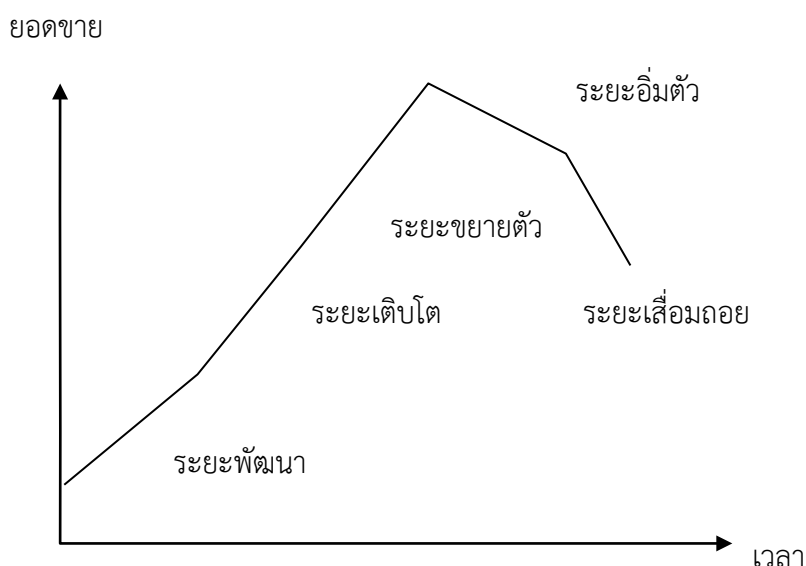
2.2.1 ระยะเริ่มพัฒนา (Initial Development Stage) ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเริ่มก่อตัวและมีผู้ผลิตเพียงไม่กี่ราย ซึ่งอาศัยระยะเวลาในการปรับปรุงและพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้ายอมรับและเป็นที่รู้จัก โดยช่วงเริ่มต้นกิจการนั้นยอดขายของธุรกิจเติบโตค่อนข้างจะช้า ทำให้มีกำไรค่อนข้างต่ำหรือยังอยู่ในช่วงที่ไม่คุ้มทุนในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งในช่วงนี้บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายในการทำตลาดและส่งเสริมการขายต่าง ๆ ค่อนข้างสูง อีกทั้งยังมีต้นทุนในการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์สูง ระดับความเสี่ยงมีสูง ส่งผลให้มีบริษัทจำนวนน้อยที่สามารถอยู่รอดได้ในช่วงนี้ ถ้าเป็นบริษัทขนาดเล็กก็มีความจำเป็นที่ต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุน บริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลน้อยแก่ผู้ถือหุ้น ถ้าการดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จในตลาดอุปสงค์ต่อสินค้าของบริษัทก็จะเพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขาย ผลกำไร และสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หลังจากนั้นอุตสาหกรรมก็จะเข้าสู่ระยะที่ 2

2.2.2 ระยะเจริญเติบโต (Growth) ในระยะนี้เป็นสินค้าที่ยอมรับของตลาด และผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น ยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง ทำให้เริ่มมีผู้แข่งขันรายใหม่เข้ามาในอุตสาหกรรม แต่การแข่งขันยังไม่รุนแรงนัก ผลกำไรบริษัทได้รับจำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องไปลงทุนต่อ เพื่อให้สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของตลาดได้ รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรไปขยายกิจการและอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะที่ 3 ต่อไป

2.2.3 ระยะขยายตัว (Expansion) ในระยะขยายตัวนี้ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและผลกำไรยังเป็นไปในทางบวก แต่เป็นอัตราที่ชะลอตัวลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้ขยายกิจการไปมากและมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

2.2.4 ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline) ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดน้อยถอยลง และบริษัทหลายบริษัทเริ่มออกจากอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทอุตสาหกรรมไม่สามารถ

ปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาด หรือไม่เปลี่ยนแปลงสินค้าและบริการให้สนองต่อความต้องการของผู้บริโภค อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้



ภาพประกอบที่ 6 วงจรชีวิตของอุตสาหกรรม  
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554)

### 2.3 การวิเคราะห์ภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์สภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้น จำเป็นจะต้องเข้าใจถึงโครงสร้างตลาด (Market Structure) ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญต่อการวิเคราะห์การแข่งขันก่อน โดยโครงสร้างตลาดนั้นสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ คือ ตลาดแข่งขันสมบูรณ์และตลาดแข่งขันไม่สมบูรณ์

สำหรับตลาดแข่งขันสมบูรณ์นั้น หมายถึง ตลาดนั้นมีจำนวนของผู้ซื้อและผู้ขายจำนวนมากรายสินค้าในตลาดมีความใกล้เคียงกันมาก ประกอบกับผู้ผลิตรายใหม่ ๆ สามารถเข้าสู่ตลาดได้ง่าย ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับตลาดได้เสมอกัน โดยตัวอย่างของสินค้าในตลาดประเภทนี้คือ ตลาดผลผลิตทางการเกษตร เป็นต้น

สำหรับตลาดแข่งขันไม่สมบูรณ์นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น ตลาดผูกขาดแท้จริง และตลาดกึ่งแข่งขันกึ่งผูกขาด ซึ่งในตลาดผูกขาดแท้จริงนั้น มีลักษณะที่สำคัญคือ มีผู้ผลิตและผู้ขายเพียงรายเดียว สินค้ามีคุณลักษณะพิเศษไม่เหมือนใคร และผู้ผลิตสามารถกีดกันผู้อื่นไม่ให้เข้ามาผลิตแข่งขันได้ ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้า กิจการรถไฟไฟฟ้าใต้ดิน เป็นต้น และสำหรับตลาดกึ่งแข่งขันกึ่งผูกขาดนั้นมีลักษณะเหมือนตลาดแข่งขันสมบูรณ์ แต่สิ่งที่แตกต่างกันคือ สินค้าผู้ผลิตแต่ละรายมีความแตกต่างกัน อย่างเช่น สินค้าประเภทผงซักฟอก ยาสีฟัน ยาสระผม เป็นต้น

จากที่กล่าวในข้างต้นเกี่ยวกับโครงสร้างตลาดไปแล้วนั้น ในลำดับต่อไปนี้จะอธิบายถึงการวิเคราะห์สภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม โดยพิจารณาจากแนวคิดกลยุทธ์การแข่งขัน (Competitive Strategy) ของ Michael E. Porter ซึ่งในการศึกษาสภาพการแข่งขันของกิจการใน



อุตสาหกรรมนั้น ๆ จะพิจารณาจากปัจจัยกำหนดการแข่งขันในอุตสาหกรรมและแนวโน้มในการทำกำไรในระยะยาวของบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรม 5 ส่วน ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. การคุกคามของผู้เข้ามาใหม่ (Threat of New Entrants) ผู้เข้ามาใหม่ในอุตสาหกรรม ทำให้กำลังการผลิตในอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น และมีความต้องการส่วนแบ่งการตลาดและทรัพยากรในการผลิต ทำให้คุกคามต่อสถานะและความมั่นคงของผู้อยู่ในอุตสาหกรรมเดิม ผู้บริหารต้องพิจารณาถึงปัจจัยที่จะสามารถสร้างความเข้มแข็งเพื่อป้องกันการเข้าตลาดผู้เข้ามาใหม่ อันประกอบด้วย การประหยัดขนาด (Economic of scale) เนื่องจากผลิตสินค้าที่เป็นมาตรฐานจำนวนมาก ซึ่งทำให้ต้นทุนของสินค้าลดต่ำลง เพราะสามารถลดต้นทุนคงที่ต่อหน่วยลดลง การผูกพันในตราห้อย (Brand Loyalty) เงินลงทุน (Capital requirements) ถ้าต้องลงทุนสูงก็จะเป็นอุปสรรคต่อรายใหม่ การเข้าถึงช่องทางจัดจำหน่าย (Access to distribution) นโยบายของรัฐบาลในการส่งเสริมหรือมีข้อห้ามสัมปทานต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงการใช้สินค้า (Switching cost) ต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายในส่วนนี้สูง ต้นทุนเหล่านี้ซึ่งอาจได้แก่ ต้นทุนของอุปกรณ์เครื่องจักรที่ต้องปรับเปลี่ยนเพิ่ม หรืออาจเป็นระบบงานที่ต้องจัดรูปแบบใหม่ ค่าฝึกอบรมและสอนงานให้กับพนักงานเพื่อให้ทำงานตามระบบใหม่ เป็นต้น

2. อำนาจต่อรองของผู้ซื้อ (Bargaining power of Buyers) ลูกค้าเป็นบุคคลสำคัญต่อความอยู่รอดและเสถียรภาพของธุรกิจ ทั้งโดยทางตรงและทางอ้อม ศักยภาพในการต่อรองของผู้ซื้อมีส่วนในการผลักดันให้ผู้ขายต้องปรับราคาต่ำลง และมีการพัฒนาคุณภาพสินค้าและบริการให้ดีขึ้น เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าหรือบริการ เพื่อดึงดูดผู้ซื้อ ซึ่งอำนาจต่อรองของผู้ซื้อจะมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านปริมาณหรือสัดส่วนในการซื้อสินค้า มีผู้ขายจำนวนมากราย มีสินค้าหรือบริการทดแทน ต้นทุนการเปลี่ยนแปลงผู้ขายต่ำ

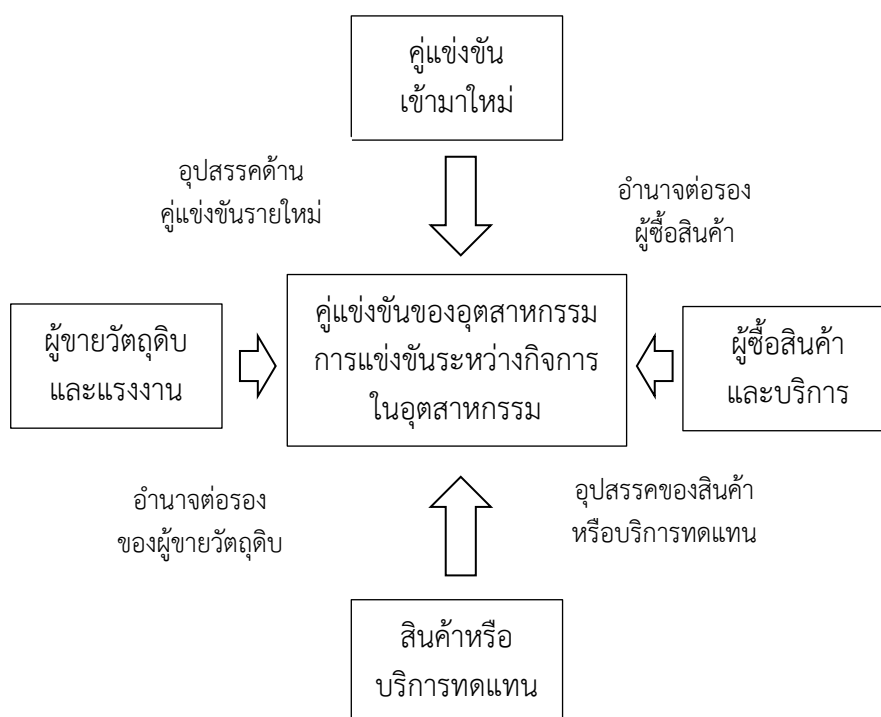
3. ความยากง่ายของสินค้าหรือบริการที่ทดแทนกันได้ (Threats of Substitute Products or Services) ธุรกิจนอกจากจะต้องแข่งขันกับผู้ผลิตหรือผู้ประกอบการที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันแล้ว บางครั้งยังต้องประสบปัญหาจากการคุกคามของสินค้าจากอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งอาจเป็นการทดแทนเพียงแค่ชั่วคราว เช่น การที่บริโภคหันไปบริโภคเนื้อไก่แทนการบริโภคเนื้อหมู เนื่องจากเนื้อหมูมีราคาแพงหรือเป็นการทดแทนโดยสมบูรณ์ เช่น การพัฒนาและนำพลาสติกไฟเบอร์กลาสเข้ามาแทนการใช้ไม้ เป็นต้น

4. อำนาจต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ (Bargaining power of Suppliers) จะเห็นได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ผลิตและผู้ขายวัตถุดิบ จะมีผลต่อประสิทธิภาพในการผลิตสินค้าหรือบริการ เพราะถ้าวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตมีราคาสูงขึ้นหรือขาดแคลน ย่อมมีผลทำให้ราคาสินค้าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว อำนาจการต่อรองของผู้ส่งวัตถุดิบหรือผู้ขายวัตถุดิบจะเกิดขึ้น เนื่องจากผู้ซื้อสินค้าในปริมาณน้อยหรือสัดส่วนที่น้อย ผู้จำหน่ายวัตถุดิบน้อยราย ความต้องการวัตถุดิบในอุตสาหกรรมมีสูง ไม่มีสินค้าหรือบริการทดแทน ต้นทุนในการเปลี่ยนแปลงผู้จำหน่ายวัตถุดิบมีสูง

5. การแข่งขันระหว่างธุรกิจที่มีอยู่ในอุตสาหกรรม (Rivalry among competing firms) การแข่งขันในอุตสาหกรรมเกิดขึ้นโดยมีองค์กรหนึ่งหรือหลายองค์กรริเริ่มการเปลี่ยนแปลงการดำเนินงานของตน เพื่อต้องการให้ได้รับความได้เปรียบและประโยชน์เหนือกว่าองค์กรอื่นในอุตสาหกรรม ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบต่อองค์กรอื่น และอาจทำให้เกิดการตอบโต้ขึ้นได้ ปัจจัยที่

ก่อให้เกิดความรุนแรงในการแข่งขัน ได้แก่ จำนวนคู่แข่ง อัตรากำไรสุทธิของอุตสาหกรรม คุณลักษณะของผลิตภัณฑ์ หรือบริการปริมาณของต้นทุนคงที่ กำลังการผลิต อุปสรรคของการออกไปสู่อุตสาหกรรมอื่น และความหลากหลายของคู่แข่ง

6. ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ (Other Stakeholders) เช่น พลังของสภาพแรงงาน รัฐบาลและบุคคลที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ การดำเนินธุรกิจหรืออุตสาหกรรมในปัจจุบัน ทุกอุตสาหกรรมต้องหันมาให้ความสำคัญกับบุคคลที่เกี่ยวข้องมากขึ้น ทั้งบุคคลที่เกี่ยวข้องโดยตรงและทางอ้อม โดยจะเห็นได้จากการเอาใจใส่ในสภาพแวดล้อมของธรรมชาติมากขึ้น หรือแม้แต่การร่วมสร้างสรรค์ชุมชนที่อุตสาหกรรมเข้าไปก่อตั้ง เพราะผู้มีส่วนได้เสียเหล่านี้มีผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจและอุตสาหกรรมด้วยกันทั้งสิ้น



ภาพประกอบที่ 7 โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554)

## 2.4 ปัจจัยอื่น ๆ ทางอุตสาหกรรมที่ต้องพิจารณา

นอกจากปัจจัยหลักที่ได้กล่าวมาแล้ว ผู้วิเคราะห์ควรที่จะพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ เกี่ยวกับอุตสาหกรรมด้วย เพื่อให้การวิเคราะห์มีความครอบคลุมได้ดียิ่งขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ประกอบด้วย

2.4.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน อุปสงค์และอุปทานจะมีผลต่อราคาคุณภาพของอุตสาหกรรมนั้น ๆ และมีผลกระทบต่อความสามารถในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพในระดับราคาที่น่าพอใจ

2.4.2 ตัวแปรทางด้านต้นทุนโดยทั่วไปต้นทุนของสินค้าได้รับผลกระทบจากปัจจัยหลายประการ อาทิ วัตถุดิบที่มีอยู่ ราคาน้ำมัน ค่าแรง เป็นต้น

2.4.3 กฎระเบียบข้อบังคับของรัฐบาล จำเป็นต้องพิจารณาผลกระทบที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมนั้น ๆ เพื่อให้ทราบเกี่ยวกับบรรทัดฐานที่รัฐบาลกำหนดไว้ การเปลี่ยนแปลงหรือการออกกฎหมายใหม่อาจทำให้อุตสาหกรรมบางประเภทสูญเสียความสามารถในการแข่งขันได้

2.4.4 ตัวแปรทางเศรษฐกิจ ควรทราบว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจใดที่มีผลต่ออุตสาหกรรมที่กำลังวิเคราะห์ เช่น ตัวแปรอุปสงค์มวลรวม อัตราดอกเบี้ย ภาวะการแข่งขันจากต่างประเทศ เป็นต้น

### 3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

ในการวิเคราะห์บริษัท ในขั้นแรกจะต้องทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกันกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการพิจารณาประเภทของหลักทรัพย์นั้น นอกจากจะดูความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่ามีลักษณะเป็นอย่างไรด้วย เช่น หลักทรัพย์หรือหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่เป็น Growth Company อาจจะไม่เป็นหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock ในตลาดหลักทรัพย์ก็ได้ เป็นต้น

#### 3.1 ประเภทของบริษัทและประเภทหลักทรัพย์

3.1.1 Growth Company และ Growth Stock เป็นบริษัทที่มียอดขายและผลกำไรในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่ามาตรฐานในอุตสาหกรรมเดียวกัน บริษัทที่มีลักษณะเป็น Growth Company จะมีความสามารถในการบริหารและมีความเป็นไปได้ที่จะลงทุนในโครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าที่คาดไว้ ดังนั้นผลที่ได้รับก็คือ ยอดขายและผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ามาตรฐานและของบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน สำหรับ Growth Stock เป็นหุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้า มีผลประกอบการดี และจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเป็นสัดส่วนน้อย เนื่องจากบริษัทนำเอากำไรสะสม เป็นเงินทุนสำหรับใช้ในการขยายกิจการ อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) จึงมีระดับต่ำ แต่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมักปรับตัวสูงขึ้นอย่างสม่ำเสมอ เพื่อสะท้อนถึงศักยภาพในการเจริญเติบโตของกิจการ

3.1.2 Defensive Company และ Defensive Stock เป็นบริษัทที่จะมีผลกำไรที่มีเสถียรภาพ แม้ว่าสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะตกต่ำก็ตาม ได้แก่ กิจการสาธารณูปโภค บริษัทที่ผลิตและจำหน่ายสินค้าที่จำเป็นแก่การครองชีพ เป็นต้น สำหรับ Defensive Stock หมายถึง หุ้นของบริษัทที่ผลประกอบการและจ่ายเงินปันผลในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซาได้ดีกว่าหลักทรัพย์อื่นโดยรวม หลักทรัพย์เหล่านี้มีการเคลื่อนไหวของราคาอย่างช้า ๆ แต่มีแนวโน้มสูงขึ้นตลอดเวลา เมื่อมีคาดการณ์ว่าภาวะเศรษฐกิจจะเป็นไปในทางลบ ผู้ลงทุนควรสนใจลงทุนในหุ้นประเภทนี้ เนื่องจากลักษณะของหุ้นประเภทนี้มักจะเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก เมื่อภาวะเศรษฐกิจไม่แน่นอนหรือตกต่ำ หลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในประเภท Defensive Stock ได้แก่ หุ้นกิจการสาธารณูปโภค หลักทรัพย์ของบริษัทผลิตเครื่องดื่ม บริษัทอาหารและยา เป็นต้น

3.1.3 Cyclical Company และ Cyclical Stock เป็นบริษัทที่จะมีผลกำไรและยอดขายของบริษัทประเภท Cyclical Company จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากวัฏจักรเศรษฐกิจ กล่าวคือ ยอดขายและกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นมากเมื่อเศรษฐกิจขยายตัว และจะลดลงเมื่อเศรษฐกิจหดตัว Cyclical Stock เป็นหุ้นที่มีลักษณะตรงกันข้าม Defensive Stock คือ เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตามวงจรธุรกิจ เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีขึ้นผลประกอบการของธุรกิจจะดีขึ้น และมีการเจริญเติบโต ราคาของหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้นตาม ในทางตรงกันข้ามเมื่อภาวะเศรษฐกิจซบเซา ผลประกอบการธุรกิจจะลดลงอย่างมากทำให้ราคาหุ้น Cyclical Stock ลดลงตามไปด้วย ได้แก่ หลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทวัสดุก่อสร้าง ยี่ห้อกระดาดและกระดาด เครื่องมือและเครื่องจักร ยานพาหนะและอุปกรณ์วัสดุก่อสร้าง รวมทั้งอุตสาหกรรมฟุ่มเฟือย

3.1.4 Speculative Company และ Speculative Stock บริษัทที่ได้รับผลตอบแทนสูงในขณะที่ยอมรับระดับความเสี่ยงที่สูง บริษัทที่จัดอยู่ในประเภทนี้ ได้แก่ บริษัทที่ริเริ่มคิดค้นสิ่งใหม่ ๆ ที่ค่อนข้างมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนสูง เช่น การขุดเจาะน้ำมัน เหมืองแร่ เป็นต้น สำหรับ Speculative Stock เป็นหลักทรัพย์ที่ดึงดูดผู้ลงทุนที่ต้องการเก็งกำไร ไม่มีความมั่นคงถาวร และมีการปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด ดังนั้นจึงมีอัตราความเสี่ยงสูงมาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

### 3.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis)

การวิเคราะห์ธุรกิจเชิงคุณภาพ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีตและเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ส่วนแบ่งตลาด โครงสร้างเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจ ผู้วิเคราะห์สามารถดูตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่สำคัญบางประเภท ดังนี้

3.2.1 ขนาดของบริษัท (Size of the Firm) ควรพิจารณาขนาดของแต่ละบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบมากกว่าธุรกิจขนาดเล็กทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค การจ้าง ผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถสูง และได้เปรียบในด้านสภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

3.2.2 อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate Growth) ในการประมาณการผลิตกำไรของบริษัทในอนาคตเพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ผู้วิเคราะห์อาจใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐานซึ่งมีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคตจะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีตหรือในกรณีที่บริษัทมีจุดเด่นหรือข้อได้เปรียบที่แสดงให้เห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่จะพัฒนาก้าวหน้าทั้งจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตและมาตรฐานอุตสาหกรรมอัตราการขยายตัวก็น่าจะสูงขึ้น

3.2.3 ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) ลักษณะของสินค้าในบริษัทเป็นลักษณะใดหากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้านี้จะมีเสถียรภาพมาก ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้านั้นมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

3.2.4 ชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์ (Brand Names) กรณีที่บริษัทมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายและเป็นที่ยอมรับบุคคลทั่วไป โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจก็สูงขึ้นไปด้วย

3.2.5 โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) โครงสร้างของเงินทุนจะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีโครงสร้างเงินทุนประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่มักจะมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่เงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน

3.2.6 การกระจายผลิตภัณฑ์ (Product Diversification) ธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิดและมีชื่อเสียงผลิตภัณฑ์หลายชื่อจะสามารถมีส่วนแบ่งในตลาดได้มากกว่าธุรกิจที่กระจายของผลิตภัณฑ์น้อยและย่อมสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของการประกอบการได้มากกว่า

3.2.7 ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) คณะผู้บริหารนับเป็นทรัพยากรที่มีค่าอย่างยิ่งของธุรกิจ หากผู้บริหารของบริษัทใดมีความสามารถในการบริหารและเสริมสร้างสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ได้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์และความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้นแล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

3.2.8 ความสามารถทางการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ (Research & Product Development Resources) บริษัทที่มีความสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่จะเป็นผู้ริเริ่มและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่นั้นในตลาดหากสินค้านั้นเป็นที่ยอมรับในช่วงแรกบริษัทก็จะสามารถทำกำไรได้สูงโดยปราศจากคู่แข่งและยังสามารถพัฒนาสินค้านั้นให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นมากกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทมีข้อได้เปรียบกว่าบริษัทที่จะก้าวตามเข้ามาเป็นคู่แข่งในตลาดในภายหลัง

3.2.9 พนักงาน (Human Resources) พนักงานเป็นทรัพยากรที่สำคัญของธุรกิจ การดำเนินงานของบริษัทจะราบรื่นไปด้วยดีและมีประสิทธิภาพก็ย่อมต้องอาศัยบุคลากรภายในบริษัท บริษัทจึงควรพัฒนาด้านทรัพยากรบุคคลเพื่อป้องกันการเปลี่ยนหรือผลงานบ่อย ๆ ซึ่งอาจจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลกำไรของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

### 3.3 การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอกและภายใน ด้วย SWOT Analysis

SWOT (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) เป็นคำย่อมาจากคำว่า Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats โดย SWOT เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์สถานการณ์ของกิจการจากปัจจัยสี่แวดล้อม ทั้งภายในและภายนอกองค์กร ดังมีรายละเอียดดังนี้คือ

Strengths คือ จุดแข็ง หมายถึง ความสามารถและสถานการณ์ในองค์กรที่เป็นบวก ซึ่งองค์กรนำมาใช้เป็นประโยชน์ในการทำงาน เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ หรือหมายถึง การดำเนินงานภายในองค์กรทำได้ดี หรือจุดที่สามารถแข่งขันได้ของอุตสาหกรรม เช่น คุณภาพวัตถุดิบ ทักษะของแรงงาน เป็นต้น

Weaknesses คือ จุดอ่อน หมายถึง สถานการณ์ภายในองค์กรที่เป็นลบหรือด้อยความสามารถซึ่งองค์กรไม่สามารถนำมาใช้เป็นประโยชน์ในการทำงาน เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ หรือหมายถึง การดำเนินงานภายในองค์กรทำได้ไม่ดี อันเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินงาน ซึ่งอาจเกิดขึ้นในหลาย ๆ ด้าน เช่น ต้นทุนการผลิต คุณภาพของสินค้า เป็นต้น

Opportunities คือ โอกาส หมายถึง ปัจจัยและสถานการณ์ภายนอกที่เอื้ออำนวยให้การทำงานขององค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ หรือหมายถึง สภาพแวดล้อมภายนอกที่เป็นประโยชน์ต่อ

การดำเนินงานขององค์กร เช่น การเปลี่ยนแปลงของฤดูกาล ซึ่งอาจพลิกสถานการณ์ทางการตลาดให้กับสินค้าของเราได้ เป็นต้น

Threats คือ อุปสรรค หมายถึง ปัจจัยและสถานการณ์ภายนอกที่ขัดขวางการทำงานขององค์กรไม่ให้บรรลุวัตถุประสงค์ หรือหมายถึง สภาพแวดล้อมภายนอกที่เป็นปัญหาต่อองค์กร รวมถึงกฎระเบียบทางกฎหมายของทางราชการ ซึ่งอาจเป็นกรอบหรือข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจให้เกิดขึ้น เป็นต้น

จากคำอธิบายดังกล่าวข้างต้น เมื่อนำพหุคูณขั้นต้นแต่ละคำมารวมกันก็ได้คำย่อ คือ SWOT นั่นเอง หลักการสำคัญของ SWOT Analysis นี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า Strengths และ Opportunities คือ ปัจจัยเสริมสร้างศักยภาพขององค์กร ในขณะที่ Threats และ Weaknesses คือ ปัจจัยบั่นทอนศักยภาพขององค์กร ปัจจัยทั้ง 4 จึงเปรียบเสมือนขั้วบวก ขั้วลบ ที่ปะปนคละเคล้าอยู่ด้วยกัน หากเราสามารถเสริมปัจจัยบวกและลดหรือขจัดปัจจัยลบให้ได้มากที่สุด ศักยภาพของธุรกิจก็จะมีคามเข้มแข็งขึ้นโดยปริยาย และในบางครั้ง การจำแนกโอกาสและอุปสรรคเป็นสิ่งที่ทำได้ยาก เพราะทั้งสองสิ่งนี้สามารถเปลี่ยนแปลงไปได้เมื่อเวลาเปลี่ยนไป ซึ่งการเปลี่ยนแปลงอาจทำให้สถานการณ์ที่เคยเป็นโอกาสกลับกลายเป็นอุปสรรคได้ และในทางกลับกัน อุปสรรคอาจกลับกลายเป็นโอกาสได้เช่นกัน ด้วยเหตุนี้ ผู้บริหารมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องปรับเปลี่ยนกลยุทธ์และแผนการดำเนินงานของอุตสาหกรรมให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์แวดล้อมที่เปลี่ยนไปตลอดเวลา

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

การวิเคราะห์เชิงปริมาณเป็นการวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมาและปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ อาทิ กำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งประเด็นหลักของการวิเคราะห์ ได้แก่ การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและการประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ การวิเคราะห์โดยใช้งบการเงินของบริษัทจะยังประโยชน์แก่ผู้ใช้ก็ต่อเมื่อ ผู้วิเคราะห์ได้เข้าใจถึงลักษณะโครงสร้างและข้อจำกัดในการใช้งบการเงินนั้น ๆ นอกจากนั้น ผู้ใช้ควรสามารถตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณด้วยการวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ จึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้นควรจะเป็นไปในลักษณะใด โดยผู้วิเคราะห์นำเอาข้อมูลต่าง ๆ ในงบการเงิน มาคำนวณหาสัดส่วนและอัตราส่วนเปรียบเทียบกันในแต่ละช่วงเวลา และเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แล้วตีความเพื่อหาคำตอบต่าง ๆ ที่ต้องการ อาทิ สาเหตุที่ธุรกิจต้องใช้เงินทุนเพิ่ม แหล่งที่มาของเงินทุนเป็นอย่างไร แหล่งใช้ไปของเงินทุนเป็นไปในทิศทางใดบ้าง ความสามารถในการชำระหนี้ เป็นต้น

3.4.1 การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement) หมายถึง รายงานทางบัญชีที่จัดทำขึ้นเมื่อครบรอบระยะเวลาบัญชี เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงสถานะและผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาที่ผ่านมา งบการเงินจะประกอบด้วยข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับผลประกอบการงวดการบัญชีที่ผ่านมา งวดบัญชีอาจแบ่งเป็นรอบ 6 เดือน คือ ปิดงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน และ 31 ธันวาคมในระยะเวลาหนึ่งปี หรืออาจกำหนดเป็น 12 เดือน และกำหนดรอบเวลาการบัญชีมาบรรจบ ณ เดือนใดเดือนหนึ่งก็ได้ แต่ที่นิยมมักกำหนดวันสิ้นปี คือ วันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี

การวิเคราะห์งบดุล (Balance Sheet) งบดุลเป็นงบการเงินที่แสดงสถานภาพของธุรกิจในวันสิ้นงวด โดยงบดุลนี้จะประกอบไปด้วยส่วนสำคัญ 3 ส่วนด้วยกัน คือ สินทรัพย์ (Asset) หนี้สิน (Liabilities) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholder's Equity) ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการและบุคคลภายนอกสามารถทราบถึงฐานะและความมั่นคงของธุรกิจได้จากงบดุล โดยเฉพาะเจ้าหนี้สามารถทราบว่าธุรกิจนั้นจะอยู่ในฐานะชำระหนี้เมื่อครบกำหนดได้เพียงใด เช่น สามารถวิเคราะห์เพื่อทราบสภาพคล่อง (Liquidity) ของธุรกิจนั้น ซึ่งจะทำให้ทราบถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้ นอกจากนี้งบดุลยังแสดงให้เห็นผลการดำเนินงานของธุรกิจตั้งแต่เริ่มกิจการ เนื่องจากรายการต่าง ๆ แสดงตัวเลขในแง่สะสม ทำให้ทราบแนวโน้มของรายการต่าง ๆ ที่มีอยู่ ว่าเป็นไปในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลง รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะชี้ให้เห็นว่า ธุรกิจมีสถานภาพเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร

การวิเคราะห์งบกำไรขาดทุน (Income Statement) เป็นงบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทนั้น ผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิจะมีผลต่อบดุลกล่าวคือ กรณีที่รายได้มากกว่าค่าใช้จ่าย (กำไรสุทธิ) จะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ส่วนกรณีที่รายได้น้อยกว่าค่าใช้จ่าย (ขาดทุนสุทธิ) ก็จะทำให้เกิดผลในทางกลับกัน งบกำไรขาดทุนจึงเป็นงบการเงินที่มีผลในการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของส่วนผู้ถือหุ้น ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในงวดเวลาใดเวลาหนึ่งและมีความสัมพันธ์ต่อเนื่องเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์

การวิเคราะห์งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) เป็นงบแสดงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดที่ธุรกิจได้มาและใช้ไปในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง หรืองบกระแสเงินสด หมายถึง งบการเงินที่แสดงให้เห็นถึงรายละเอียดของการเปลี่ยนแปลง หรือการเคลื่อนไหวของกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ ภายในบริษัท ข้อมูลที่ปรากฏในงบกระแสเงินสดจะทำให้นักลงทุนทราบถึงสภาพคล่องในการดำเนินงาน และความสามารถในการชำระหนี้สินของธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไรที่เป็นเงินสดและสามารถนำไปเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานกับธุรกิจอื่น ๆ ได้ และทราบถึงความต่างของกำไรสุทธิตามเกณฑ์เงินคงค้างกับกำไรสุทธิตามเกณฑ์เงินสด (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2554)

3.4.2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratios Analysis) เป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินก็คือ การนำรายการในงบดุล งบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กันมาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน แล้วทำให้สามารถตีความหมายงบการเงินนั้นได้มากขึ้น สูตรการคำนวณจะเป็นสูตรที่นักลงทุนเองก็สามารถคำนวณได้ แต่ความยากจะอยู่ที่การตีความตัวเลขหมายถึงอะไร ตัวเลขที่ได้สามารถจะสื่อไปถึงธุรกิจว่ามีผลประกอบการดีหรือไม่ดีอย่างไร มีปัญหาที่ธุรกิจควรจะแก้ไขตรงจุดใดบ้างอย่างไร ซึ่งถ้าหากนักลงทุนมีการตัดสินใจลงทุนบนข้อมูลเหล่านี้ ก็จะเป็นทางหนึ่งที่จะช่วยให้ลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้ (สุกิจ กล้วยกลาง, 2557)

## 2.5 ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติตลาดหลักทรัพย์ก่อนที่จะมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมานั้น ในประเทศไทยได้มีการจัดตั้ง "บริษัทลงทุน" ในปี พ.ศ. 2503 โดยใช้ชื่อว่า กองทุนรวมไทย (Thai Investment Fund) จากนั้นได้รวมกันจัดตั้งกิจการดำเนินงาน ในลักษณะของสถานปรีวรรตหุ้นที่เรียกว่า ตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ชื่อว่า บริษัท ตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange) ต่อมาในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทในการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจการค้าที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" คณะกรรมการมีความเห็นว่า ควรรวมการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยให้อยู่ในที่เดียวกัน และควรเปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมวลซื้อขายหลักทรัพย์ ในที่สุดกระทรวงการคลังได้พิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น และได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมทุนในประเทศ และมีพิธีเปิดตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2518 ภายใต้การควบคุมของกระทรวงการคลัง โดยได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็นจากเดิม "Securities Exchange of Thailand" มาเป็น "Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 (ตลาดหลักทรัพย์, สืบค้น <https://newclub1.wordpress.com/>)

## 2.6 หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ

1) ประโยชน์ต่อการจัดสรรเงินออมและการลงทุนในระยะยาว ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุน ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และสนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง

2) ประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ สามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการโดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น

3) เปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมเงินทุนผ่านตลาดหุ้น โดยการออกหลักทรัพย์และเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป

4) ช่วยขยายฐานภาษีของรัฐบาล เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอไอ มีการบริหารจัดการที่เป็นมาตรฐานและโปร่งใส จะช่วยให้การจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างสะดวกถูกต้อง และครบถ้วนอีกด้วย

5) เป็นดัชนีชี้การพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นทั้งแหล่ง ระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุนรวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่าง ๆ เพื่อช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ



## 2.7 แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพรายงานทางการเงิน

Jonas and Blanchet (2000) กล่าวว่า คุณภาพของรายงานการเงิน หมายถึง รายงานการเงินที่ปราศจากความผิดพลาดและการบิดเบือน ซึ่งคุณภาพของรายงานการเงินจะสามารถบรรลุได้ เมื่อมีความสมดุลของระบบการทำงานของการทำงานที่ถือเอาหลักการที่ดีถ้าหากผู้บริหารใช้ทางเลือกของหลักการบัญชีหรือความไม่ชัดเจนของหลักการบัญชีในการลดต้นทุนและผลกระทบจากภายนอก จะส่งผลให้ข้อมูลทางการเงินไม่แสดงรายการและเหตุการณ์ที่เป็นกลางในการประเมินคุณภาพของข้อมูลทางการเงินสามารถใช้เกณฑ์ลักษณะเชิงคุณภาพตามแม่บท การบัญชีประกอบด้วย ความเข้าใจได้ ความเกี่ยวข้อง และความเชื่อถือได้ กล่าวได้ว่าวัตถุประสงค์ของรายงานการเงินเพื่อให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจ รวมถึงกระบวนการรายงานการเงินมีผลต่อความน่าเชื่อถือของข้อมูลและคุณภาพของรายงานทางการเงิน สำหรับกระบวนการการรายงานการเงินประกอบด้วย

- 1) เหตุการณ์และรายการทางธุรกิจของกิจการ
  - 2) การเลือกนโยบายทางบัญชี
  - 3) การประยุกต์ใช้นโยบายทางบัญชี
  - 4) การประมาณการและการใช้ดุลยพินิจ
  - 5) การเปิดเผยเกี่ยวกับรายการ เหตุการณ์ นโยบาย การประมาณการและการใช้ดุลยพินิจ
- นอกจากนี้คุณภาพของรายงานการเงินจะประเมินจากการจัดการทำไรตามเกณฑ์คงค้าง

เนื่องจากเกณฑ์คงค้าง สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตและมีความระมัดระวังในการรายงานผลดำเนินงานทางลบ ซึ่งงบการเงินจะมีประโยชน์อย่างแท้จริงตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ งบการเงินจะต้องมีคุณภาพ ซึ่งองค์ประกอบของคุณภาพรายงานทางการเงินมีด้วยกันหลายองค์ประกอบ ได้แก่ (สภาวิชาชีบบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2557)

1. ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) หมายถึง ข้อมูลในงบการเงินมีประโยชน์เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยข้อมูลจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้เมื่อข้อมูลนั้นเป็นข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตได้ รวมทั้งยังเป็นข้อมูลที่ช่วยยืนยัน หรือชี้ข้อผิดพลาดของผลการประเมินที่ผ่านมาในอดีตของผู้ใช้งบการเงินได้ เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอดีตของกิจการ สามารถช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินคาดคะเนถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้

2. ความเป็นตัวแทนที่ซื่อสัตย์ (Faithful representation) หมายถึง ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความครบถ้วน เป็นกลาง ปราศจากข้อผิดพลาดที่เป็นนัยสำคัญ ซึ่งทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถเชื่อได้ว่าข้อมูลเหล่านั้นเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมของข้อมูลที่ต้องการให้แสดงหรือสามารถคาดการณ์ได้อย่างสมเหตุสมผลว่าแสดงได้

3. ความเข้าใจกันได้ (Understandability) หมายถึง ข้อมูลในงบการเงินต้องสามารถเข้าใจได้ในทันทีที่ผู้ใช้งบการเงินใช้ข้อมูลดังกล่าว ซึ่งมีข้อสมมติว่าผู้ใช้งบการเงินมีความรู้ตามควรเกี่ยวกับธุรกิจ กิจกรรมเชิงเศรษฐกิจ และการบัญชี รวมทั้ง มีความตั้งใจตามควรที่จะศึกษาข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ข้อมูลแม้ว่าจะมีความซับซ้อนแต่ถ้าเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต้องไม่ละเว้นที่จะแสดงในงบการเงิน เพียงเหตุผลที่ว่าข้อมูลดังกล่าวยากเกินกว่าที่ผู้ใช้งบการเงินบางส่วนจะเข้าใจได้

4. การเปรียบเทียบกันได้ (Comparability) หมายถึง ผู้ใช้งบการเงินต้องสามารถเปรียบเทียบงบการเงินของกิจการในรอบระยะเวลาต่างกัน เพื่อคาดคะเนถึงแนวโน้มของฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ นอกจากนี้ผู้ใช้งบการเงินยังต้องสามารถเปรียบเทียบงบการเงินระหว่างกิจการ เพื่อประเมินฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงิน ดังนั้น การวัดมูลค่าและการแสดงผลกระทบทางการเงินของรายการ และเหตุการณ์ทางบัญชีที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันจึงจำเป็นต้องปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอ ไม่ว่าจะเป็นการปฏิบัติภายในกิจการเดียวกันแต่ต่างรอบระยะเวลา หรือเป็นการปฏิบัติของกิจการแต่ละกิจการก็ตาม

5. ความทันต่อเวลา (Timeliness) หมายถึง การมีข้อมูลที่พร้อมให้ผู้ตัดสินใจใช้ทันเวลาที่ข้อมูลนั้นสามารถมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจได้ ความทันต่อเวลาเป็นคุณสมบัติสำคัญประการหนึ่งของข้อมูลบัญชีที่แสดงให้เห็นว่ากิจการมีการบันทึกเหตุการณ์ทางการเงินในรอบระยะเวลาบัญชีที่เกิดเหตุการณ์นั้นซึ่งผู้ใช้ข้อมูลบัญชีสามารถนำข้อมูลที่ทันต่อเวลาไปใช้ในการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพความทันต่อเวลาของข้อมูลบัญชีแบ่งเป็นสองลักษณะคือ ความทันต่อเวลาแบบไม่มีเงื่อนไข และความทันต่อเวลาแบบมีเงื่อนไข ความทันต่อเวลาแบบไม่มีเงื่อนไข คือ การรับรู้รายการตามรอบระยะเวลาบัญชีที่เกิดขึ้น ในขณะที่ความทันต่อเวลาแบบมีเงื่อนไข จะแยกการรับรู้รายการประเภทกำไร (รายได้) และขาดทุน(ค่าใช้จ่าย) ออกจากกัน โดยทั่วไปการรับรู้รายการกำไรและขาดทุน จะต้องเข้าเงื่อนไขที่ระบุไว้ในมาตรฐานการบัญชีแต่เงื่อนไขของการรับรู้รายการกำไรไม่มีข้อกำหนดที่เข้มงวดมากกว่าเงื่อนไขของการรับรู้รายการขาดทุน

#### **ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)**

ในการดำเนินธุรกิจทุกบริษัทล้วนต้องการให้เป็นที่สนใจของนักลงทุนทั้งสิ้น มีความต้องการให้เกิดสร้างมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ให้ได้ในระดับที่สูงที่สุด โดยมีผู้บริหารเป็นบุคคลสำคัญที่สามารถเพิ่มโอกาสที่กิจการจะดำเนินงานแล้วประสบความสำเร็จ ทำให้ผู้บริหารจึงต้องแสดงถึงความสามารถ ในการที่จะสร้างผลกำไรให้เกิดขึ้นกับบริษัท เนื่องจากผลการดำเนินงานจะเป็นตัวสะท้อนประสิทธิภาพ ในการบริหารงานของผู้บริหาร และข้อมูลกำไรในงบการเงินมีผลต่อการตอบสนองต่อตลาดทุน ซึ่งนักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งเป็นเครื่องสะท้อนถึงความอยู่รอดของการดำเนินธุรกิจในอนาคต และเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้มาร่วมลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทด้วยมูลค่าที่สูง รวมถึงผู้ถือหุ้นเองมักจะพิจารณาความสามารถของผู้บริหารจากผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้น ในการอ้างอิงค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารในสัญญาจ้างงานโดยมีการใช้ตัววัดทางการเงินเข้ามาช่วยพิจารณาผลการดำเนินงาน เนื่องจากเป็นการวัดศักยภาพและสะท้อนผลการดำเนินงานรูปแบบหนึ่งของกิจการ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio)

Dorestani and Rezaee (2011) ได้แบ่งตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non- Financial Key Performance Indicators) เช่น ความพึงพอใจของลูกค้าข้อมูลประเด็นสิ่งแวดล้อม เป็นต้น และตัวชี้วัดด้านการเงิน (Financial Key Performance Indicators) เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) หรืออัตราผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (ปิยะฉัตร ฤกษ์พรหม และคณะ, 2561) ในงานวิจัยหลายประเทศ พบว่า บริษัทกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารโดยพิจารณาจากมาตรการทางบัญชีที่เป็นตัวชี้วัด

ด้านการเงินมาใช้ วัดผลการดำเนินงานของบริษัท มากกว่ามาตรการที่อิงตามตลาด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mehran (1995) ที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมี ความสัมพันธ์ในทางบวกกับการจ่ายค่าตอบแทนโดยรวมของผู้บริหาร แสดงหลักฐานให้เห็นว่ากำไรทาง บัญชียังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร (Raithatha & Komera, 2016)

โดยงานวิจัยนี้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset หรือ ROA) เป็นตัววัด ผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี ซึ่งใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ทางการเงินและการวางแผนที่ง่าย โดยมักจะใช้วิเคราะห์ที่เกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุน รวมถึงการใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานและวัดประสิทธิภาพโดยรวมของบริษัท ในการนำเงินทุนไปก่อให้เกิดรายได้จากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรให้เกิดขึ้น

ในปัจจุบัน การใช้ข้อมูลการวัดผลการดำเนินงานที่อาศัยตัววัดกำไรทางบัญชีเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ เนื่องจากหลักการบัญชียังมีช่องโหว่ที่ทำให้ผู้บริหารสามารถเลือกใช้นโยบายการบัญชี ในการจัดการกำไรให้เป็นไปตามความประสงค์ส่วนตัว ทำให้ตัวเลขกำไรที่แสดงในรายงานทางการเงินยังไม่สามารถครอบคลุมถึงเนื้อหาข้อมูลของผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทและขาดความน่าเชื่อถือ ซึ่งตัววัดผลกำไรที่ครอบคลุมต้นทุนเงินทุนทั้งหมด เรียกว่า กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) โดย Stern Stewart & Co. ได้เสนอปรับกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ให้ได้ผลลัพธ์ซึ่งสามารถสะท้อนถึงความสำเร็จของการดำเนินงานเพื่อสร้างมูลค่าที่แม่นยำขึ้น ทำให้เกิดแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ซึ่งเป็นเครื่องมือด้านการจัดการอย่างหนึ่งผ่านตัววัดผลทางการเงิน โดยเป็นตัววัดผลกำไรที่ครอบคลุมเนื้อหาของข้อมูลผลการดำเนินงานได้ดีกว่าตัววัดกำไรทางบัญชี ที่อาจมีใช้ตัววัดผลการดำเนินงานที่เหมาะสม ด้วยข้อจำกัดของการบันทึกรายการทางบัญชีและวิธีการคำนวณกำไรตามเกณฑ์คงค้าง มิได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของผู้บริหารในงวดเวลา (Stewart, 1999) อีกทั้งต้นทุนที่ใช้ในการคำนวณกำไรทางบัญชี มิได้รวมต้นทุนทางการเงินอย่างครบถ้วนทำให้ไม่ได้สะท้อนถึงปัจจัยความเสี่ยงของกิจการ จึงไม่อาจบ่งชี้ได้แน่ชัดถึงกำไรที่กิจการได้รับนั้นคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2552) ทำให้แนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ในเรื่องมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) จึงเกิดขึ้นมาและเริ่มได้รับความนิยมใช้ในการวัดและบริหารองค์กรซึ่งจะเน้นการสร้าง ความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนทั้งหมด ถือได้ว่าเป็นตัวช่วยให้นักลงทุนพิจารณาโอกาสในการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งเป็นตัวชี้วัดที่ช่วยให้ผู้บริหารทราบถึงผลตอบแทนที่ได้รับว่าสามารถสร้างความพึงพอใจในมุมมองของผู้ถือหุ้นหรือไม่ เป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารต้องคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร

แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) ซึ่งหมายถึงกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) จากการหักต้นทุนการผลิต ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ภาษีจากการดำเนินงาน ตลอดจนต้นทุนทางการเงินให้แก่เจ้าของและเจ้าหนี้ แล้วสุทธิจากรายได้จากการดำเนินงาน ดังนั้นแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จึงกล่าวถึงความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และต้นทุนเงินทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจนหมดสิ้น (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551) ซึ่งตัว

วัดผลกำไรจะครอบคลุมต้นทุนเงินทุนทั้งหมดของบริษัทรวมถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้นด้วย จึงช่วยให้ผู้บริหารตระหนักในเรื่องการใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กรให้สามารถแข่งขันได้อย่างยั่งยืนในอนาคต สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lehn and Makhija (1997) ที่พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และ มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้น ซึ่งสามารถนำมาใช้วัดผลการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและมีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้กลยุทธ์องค์กรของผู้บริหาร และ Grant (1996) กล่าวว่า เมื่อนักวิเคราะห์ใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวชี้วัดความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีผลกระทบต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้นและผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการอีกตัวแปรหนึ่ง เนื่องจากสามารถนำมาใช้วัดประสิทธิภาพและประสิทธิผลการดำเนินงานของผู้บริหารได้อย่างแท้จริงตามหลักการของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถทำได้โดยการนำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) หักด้วยต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปเพื่อสร้างกำไร (Capital Charge) ตามสมการดังต่อไปนี้ (ณัฐชา วัฒนวิไล, 2554; Biddle et al, 1999)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

โดยที่

NOPAT =	กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (Net Operating Profit After Tax)
WACC =	ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน (Weighted Average Cost of Capital)
IC =	เงินลงทุนที่ใช้ไปสำหรับการดำเนินงาน (Invested Capital)

## 2.8 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ มักจะเป็นผลมาจากรายการต่างๆ และเหตุการณ์อื่นๆ ที่เกิดขึ้นจากการคำนวณกำไรสุทธิ แต่ไม่รวมถึงกำไรหรือขาดทุนที่ได้เกิดขึ้นจากการขายสินทรัพย์ ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ซึ่งจะจัดประเภทอยู่ในกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนี้จะป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และเพื่อการลงทุนใหม่โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอก

งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นส่วนประกอบหนึ่งของการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออก และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง (พรชนก รัตนไพจิตร, 2547) และเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือประเมิน การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินรวมถึงสภาพ คล่องและความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถของกิจการที่

จะจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2545) ข้อมูลกระแสเงินสดนั้นยังจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่แตกต่างกัน รวมทั้งช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่รายงานโดยกิจการที่มีความแตกต่างกัน เนื่องจากได้ตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2558)

ในปัจจุบันประเทศไทยได้บังคับใช้มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2557) เรื่องงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2555 (IAS 7 : Statement of Cash Flows (Bound volume 2013 Consolidated without early application) โดยให้ถือปฏิบัติกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่เริ่มในหรือหลัง วันที่ 1 มกราคม 2558 เป็นต้นไป การนำเสนอของกระแสเงินสดนั้น มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2557) เรื่องงบกระแสเงินสด มีการกำหนดให้กิจการจะต้องนำเสนอรายการกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงิน โดยจำแนกตามลักษณะที่เหมาะสมกับกิจการมากที่สุด ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินนั้นสามารถประเมินผลกระทบจากกิจกรรมต่างๆ ที่จะเกิดขึ้นที่จะมีต่อฐานะทางการเงินของกิจการ โดยลักษณะของกระแสเงินสดในแต่ละกิจกรรมสามารถสรุปได้ ดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities : CFO) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ มักจะเป็นผลมาจากรายการต่างๆ และเหตุการณ์อื่นๆ ที่เกิดขึ้นจากการคำนวณกำไรสุทธิ โดยไม่ใช่กิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนี้ ซึ่งจะเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และเพื่อการลงทุนใหม่ โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอก

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนนี้จะสื่อให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่ากิจการมีกระแสเงินสดจ่ายในการลงทุน เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต เช่น เงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุน เงินสดรับจากดอกเบี้ยและเงินปันผล เป็นต้น

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities : CFF) หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้สินทั้งระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว ที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ ได้แก่ การออกหุ้นเพิ่มทุน การออกหุ้นกู้แปลงสภาพ การกู้ยืมเงิน เป็นต้น

อย่างไรก็ตามในอดีตนั้น นักลงทุนจะพิจารณาผลการดำเนินงานที่แสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนเป็นสำคัญ เพื่อเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจซึ่งการคำนวณผลการดำเนินงานในงบกำไรขาดทุนนั้นจัดทำขึ้นโดยใช้หลักเกณฑ์คงค้าง กล่าวคือ มีการรับรู้และบันทึกรายการเมื่อรายการนั้น

เกิดขึ้น โดยไม่คำนึงถึงว่าจะมีการรับหรือจ่ายเงินสดในวันที่เกิดรายการหรือไม่ ซึ่งมีความแตกต่างกับงบกระแสเงินสดที่จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดรับและจ่ายออกไปจริงของกิจการ ซึ่งจะให้ประโยชน์แตกต่างจากงบกำไรขาดทุนออกไป เช่น ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ความสามารถของกิจการที่จะได้รับเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งจะช่วยให้มองเห็นภาพการบริหารเงินสด ตลอดจนเป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนที่กระแสเงินสดจะเกิดขึ้นในอนาคตได้

## 2.9 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกำไรทางบัญชี

สำหรับงานวิจัยนี้คำว่า กำไรทางบัญชี หมายถึง ค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจ จึงทำให้นักวิจัยมุ่งที่จะศึกษาความสำคัญของกำไรทางบัญชี โดยการวิจัยเชิงประจักษ์ในต่างประเทศที่ผ่านมากกว่า 30 ปี ส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information content of earnings) และผลการศึกษาใน 3 ทศวรรษ ที่ผ่านมาพบว่าผลการศึกษาตามแนวทางของ Beaver (1998) เกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชี (ปรภักดิ์ สายสวาท, 2558) ซึ่งกำไรทางบัญชียังคงมีคุณค่าต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ลดลงทำให้จำแนกงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์เป็น 3 แนวทาง เนื่องจากตัวแบบที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ทั้ง 3 แนวทางมีพื้นฐานแนวคิดใกล้เคียงกันและสามารถเชื่อมโยงกันได้ จึงศึกษาข้อมูลรายไตรมาสของหลักทรัพย์ ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ. 1972 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 2000 สรุปผลได้ดังนี้

1. ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีคำนวณตามวิธีของ Beaver โดยหาค่า  $Ut$  พบว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยพิจารณาแบ่งกลุ่มย่อยเป็นบริษัทขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก ตามมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นไตรมาส พบว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทใหญ่เพิ่มขึ้น 2.6% ขณะที่ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทขนาดเล็กลดลง 2.7% ซึ่งแย้งกับผลการวิจัยที่ Landsman and May dew (2002) สรุปได้ว่าการศึกษาเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ 1,000 แห่ง ว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้น

2. ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี และความสามารถของกำไรทางบัญชีที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่าแนวทางทั้งสองมีผลความสัมพันธ์ที่ลดลงเหมือนกันและเมื่อศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับกำไรทางบัญชี โดยแบ่งกลุ่มย่อยเช่นเดียวกับที่ได้ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชีพบว่า ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ยังคงลดลงทุกกลุ่ม

รวมไปถึงงานวิจัยของ ปิยะวดี พุทธจักรศรี (2549) ให้คำว่า กำไรทางบัญชี หมายถึง ข้อมูลทางการบัญชีที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอันดับแรกในการใช้ประเมินถึงมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตาม กำไรทางบัญชี ไม่ใช่ข้อมูลทางการบัญชีที่ผู้ใช้งบการเงินนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้เสมอไป ทั้งนี้เนื่องจากการวิจัยของ Beaver (1998) พบว่าลักษณะของผลการดำเนินงานของธุรกิจมีผลต่อความมีประโยชน์ของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ ถ้ากิจการมีกำไรในการดำเนินกิจการความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคา

หลักทรัพย์จะมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทางกลับกันถ้ากิจการขาดทุนในการดำเนินกิจการความสามารถของกำไรทางบัญชีในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์จะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Burgstahler and Dichev (1997) ที่พบว่า ในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวในการประกอบกิจการ กำไรทางบัญชีจะไม่สามารถอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ได้อย่างน่าเชื่อถือ โดยข้อมูลทางการบัญชีที่สามารถในการประเมินถึงมูลค่าของกิจการได้นั้นก็คือมูลค่าตามบัญชี (Book Value) นอกจากนี้องค์ประกอบกำไรทางบัญชีซึ่งก็คือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังสามารถใช้ในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์หรือประเมินมูลค่าของกิจการได้ดีกว่ากำไรทางบัญชีในบริษัทที่ประสบความล้มเหลวอีกด้วย เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นข้อมูลที่ทำให้นักลงทุนเห็นถึงการดำเนินงานอย่างแท้จริง แต่อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการอธิบายถึงราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรทางบัญชีจะค่อย ๆ ลดลงตามวงจรชีวิตของกิจการทำนองเดียวกับ เพซรี ชุมทรัพย์ (2554) ที่ให้คำว่า กำไรทางบัญชี หมายถึง หลักการบัญชีแต่ละธุรกิจถือปฏิบัติอยู่ตามหลักบัญชี ซึ่งเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปนั้นก็มิวิธีปฏิบัติได้หลายอย่าง เช่น การตีราคาสินค้าคงเหลือ อาจใช้ราคาทุนหรือราคาตลาดหรือราคาอื่น ๆ และกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ยังมีความหมายไม่ชัดเจนเช่นกัน ตามทฤษฎีแล้วจุดที่ธุรกิจจะได้กำไรสูงสุดคือจุดที่รายได้ส่วนเพิ่ม (Marginal Revenue) เท่ากับต้นทุนส่วนเพิ่ม (Marginal Cost) ซึ่งในทางปฏิบัติยังไม่มีผู้ใดสามารถบอกได้ว่าจุดดังกล่าวนั้นจะเกิดขึ้นได้เมื่อใด

ทั้งนี้ กฤษฎี ปานสิทธิ์ (2562) ได้กล่าวว่า ข้อมูลกำไรขาดทุนในงบการเป็นข้อมูลที่สรุปผลการดำเนินงานของกิจการรอบเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนเป็นข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด ตามแนวคิดกำไรมุมมองของข่าวสาร (Earning from an information Perspective) ได้เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรไว้ดังนี้

1. ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคต
2. เงินปันผลในอนาคตสัมพันธ์กำไรในอนาคต
3. กำไรอนาคตสัมพันธ์กับกำไรในปัจจุบัน

ดังนั้นจึงพิจารณาได้ว่า กำไรทางบัญชี คือค่าประมาณของกำไรทางเศรษฐกิจ ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนแม้ว่าในปัจจุบันแนวคิดของแม่บทการบัญชี มุมมองที่เน้นคืองบดุล แต่ข้อมูลกำไรขาดทุนยังคงมีความสำคัญ เพราะเป็นสิ่งที่ผู้กำกับดูแลหน่วยงาน ให้ความสำคัญเพื่อรายงานผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังเป็นสิ่งที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินถึงผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและสามารถประมาณการผลในอนาคตได้

## 2.10 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความมีคุณค่าของข้อมูล

Lev and Zarowin (1999) ได้ให้ความหมายของงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูล (Value relevance) ไว้ว่า เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางการบัญชี (Accounting data) กับตัวแปรตามคือมูลค่าของตลาดทุน (Capital market values) เช่น ราคาหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดย Barth (2000) กล่าวว่าข้อมูลทางการบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในงบการเงินของบริษัทนั้นจะมีคุณค่า (Value relevance) ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการบัญชีนั้น

มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรทางการบัญชีต่อตลาดทุนเริ่มได้รับความสนใจศึกษาในงานวิจัยทางการบัญชี เนื่องจากงานวิจัยของ Ball and Brown (1968) และ Beaver (1968) ซึ่งสรุปว่าข้อมูลกำไรให้ข้อมูลที่มีคุณค่าแก่ผู้ลงทุน ทำให้มีการขยายการศึกษาวิจัยในประเด็นนี้กันอย่างกว้างขวาง แต่อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลก็ให้ผลการศึกษาที่หลากหลาย ในขณะที่งานวิจัยของ Brown, Lo, and Lys (1999) Lev and Zarowin (1999) และ Dontoh, Radhakrishnan, and Ronen (2004) บ่งชี้ว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรมีการลดลงตลอดเวลา แต่งานวิจัยของ Collins, Maydew, and Weiss (1997) Landsman and Maydew (2002) และ Collins, Li, and Xie (2009) กลับแสดงให้เห็นว่าความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรเพิ่มขึ้นตลอดเวลา โดย Collins et al. (1997) พบว่า ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรและมูลค่าตามบัญชีนั้นมีการเพิ่มขึ้นอย่างเล็กน้อยตลอดระยะเวลา 40 ปี (ค.ศ. 1953-1993)

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดกลุ่มของงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลไว้เป็น 3 ประเภท คือ

1. Relative association studies เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตัววัดผลการดำเนินงานที่คำนวณในรูปแบบต่าง ๆ แล้วนำมาเปรียบเทียบกันว่าตัววัดผลการดำเนินงานแบบใดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า

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

3. Marginal information content studies เป็นงานวิจัยเพื่อพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะจะสามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่ ซึ่งโดยปกติผู้วิจัยจะใช้ event studies (short window return studies) ในการตัดสินใจเมื่อการเปิดเผยตัวเลขทางการบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Barth, Beaver, and Landsman (2001) ได้อธิบายถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลโดยการใช้ราคาหลักทรัพย์ (price levels) กับการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (price changes, or returns) ไว้ว่า งานวิจัยที่ใช้ราคาหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการ ส่วนการใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสนใจที่จะหาว่าอะไรสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ตลอดช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยเฉพาะ ดังนั้น ถ้าคำถามของงานวิจัยเกี่ยวข้องกับการหาว่าข้อมูลทางการบัญชีนั้นมีความทันต่อเวลา (timeliness) หรือไม่ การศึกษาโดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเป็นวิธีวิจัยที่เหมาะสม

งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักจะประยุกต์ Ohlson's model นำมาใช้ในการทดสอบโดยใช้ตัวแปรเป็นข้อมูลกำไรและข้อมูลมูลค่าตามบัญชี ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการวัดความมีคุณค่าของข้อมูล และนอกจากการ



ใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีซึ่งเป็นยอดรวมของกำไรแล้ว ยังพบว่ามิงงานวิจัยที่นำส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชี (earnings components) มาใช้ในการอธิบายมูลค่าตลาดด้วย

Chandra and Ro (2008) ศึกษาถึงบทบาทของรายได้ในการประเมินมูลค่าของกิจการที่เหนือกว่าข้อมูลกำไร พบว่ารายได้นั้นจะเป็นประโยชน์ทั้งด้านการเป็นตัววัดเพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินค่าและในการถ่ายทอดข้อมูลใหม่ออกสู่ตลาดหลังจากการควบคุมข้อมูลกำไร ส่วน Lipe (1986) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างส่วนประกอบของข้อมูลกำไรทางการบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาพบว่าส่วนประกอบของกำไรทั้ง 6 ตัว โดยเฉพาะกำไรขั้นต้น มีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมากกว่าข้อมูลกำไร ในขณะที่ Cheng, Cheung, and Gopalakrishnan (1993) พบว่าทั้งกำไรจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

Barton, Hansen, and Pownall (2010) ได้ทำการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลของตัววัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่มีเปิดเผยในงบการเงินทั้งหมด 8 ตัว โดยทำการศึกษาจากกว่า 20,000 บริษัทใน 46 ประเทศทั่วโลก ในช่วงปี ค.ศ. 1996-2005 พบว่า ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตรงกลางของงบกำไรขาดทุน คือ กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่ส่วนประกอบของข้อมูลกำไรที่อยู่ตอนต้นและส่วนท้ายของงบได้แก่ รายได้และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยที่สุด ส่วน Ebaid (2011) ที่ได้ทำการศึกษาในบริบทของประเทศอียิปต์โดยอ้างอิงวิธีวิจัยจาก Barton et al. (2010) กลับได้ผลที่แตกต่างออกไป โดยพบว่า ความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อได้รายการจากส่วนต้นลงไปถึงส่วนท้ายของงบกำไรขาดทุน ซึ่งกำไรสุทธิเป็นข้อมูลกำไรที่มีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มมากที่สุด ในขณะที่รายได้ซึ่งอยู่ตอนต้นของงบมีความมีคุณค่าเชิงเปรียบเทียบและความมีคุณค่าส่วนเพิ่มน้อยที่สุด

นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยบางส่วนที่พบว่ามีข้อมูลทางการบัญชีอีกอย่างหนึ่งที่สามารถอธิบายราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เช่นกัน นั่นก็คือ ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดย Lev and Zarowin (1999) กล่าวว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมักจะถูกอ้างว่าสามารถให้ข้อมูลได้มากกว่าข้อมูลกำไร เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะถูกบริหารจัดการ (managerial manipulation) น้อยกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่าไม่ได้มีความสัมพันธ์มากไปกว่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างพอประเมินค่าได้ ในขณะที่ Wilson (1987) พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรสุทธิ

นอกจากการใช้ข้อมูลกำไรทางการบัญชีและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแล้ว ยังมีงานวิจัยที่นำตัวแปรอื่นมาร่วมศึกษาด้วย เช่น Biddle, Bowen, and Wallace (1997) ทำการทดสอบเพื่อยืนยันว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) นั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้าง แต่จากการศึกษาพบว่า ข้อมูลกำไร

มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการมากกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กำไรส่วนที่เหลือ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ในบริบทของประเทศไทยก็มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลเช่นกัน โดย Thanyaluk Vichitsarawong (2011) ได้ศึกษาถึงความสามารถของข้อมูลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการให้ข้อมูลสำหรับการประเมินราคาหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 พบว่า ข้อมูลกำไรนั้นสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2538-2539) ได้ดีกว่าหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2542-2547) และข้อมูลกำไรไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540-2541) ได้ ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจได้น้อยมาก แต่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้เพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงเกิดและหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ใช้งบการเงินมีการใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจและต่อเนื่องมาถึงช่วงหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ

พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์, และวิลาสินี วงศ์แก้ว (2555) ได้ศึกษาความสามารถของส่วนประกอบของกำไรสุทธิ ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้าง ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2542-2549 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ โดยอาศัยตัวแบบจาก Feltham and Ohlson (1995) และ Collins, Maydew, and Weiss (1997) ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้าง และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก็มีความสามารถส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างด้วยเช่นกัน

## 2.11 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลสิริ และเบญจพร โมกขะเวส (2564) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันอยู่ระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จิตประพาส มีชนะ (2561) ศึกษาเรื่องการศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดรับกับโครงสร้างทางการเงิน : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยฉบับนี้วัดโครงสร้างทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีตัวแปรอิสระคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินกับตัวแปรตามคือโครงสร้างทางการเงิน และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regressions analysis) ในการทดสอบความมีอิทธิพล ผลการวิจัย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน กับโครงสร้างทางการเงินไม่มีอิทธิพลกันอย่างมีนัยสำคัญ

สมศรี พลภักดี (2560) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 จากผลการวิจัยพบว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุด ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ

นพพร ลีปรีชานนท์ (2564) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากผลการศึกษา พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFO/CL) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย (CFO/ATA) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFO/CL) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้จากผลการศึกษาผลกระทบของผลตอบแทนจากการลงทุนที่ส่งผลกระทบต่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ ผลกระทบของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หทัยชนก แยมชุ่ม (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มSET100จากผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน(CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ณิศดาภิทธิ์ ชะโลธร และ ภูมิฐาน รังคกุลนุวัฒน์ (2564) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ปี พ.ศ.2553 - พ.ศ.2562. งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของกิจการการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและงบกระแสเงินสด ใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณโดยทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการ

วิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณและการวิเคราะห์เชิงพรรณนา ผลการศึกษาสรุปว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิมีความสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกันกับผลกำไร การทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณสรุปว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและกระแสเงินสดสุทธิส่งผลต่อกำไรจากการดำเนินงานไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

พิศมัย โภมลศรี (2561) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้างและสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ส่วนสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้นจึงเสนอนักลงทุนใช้ตัวแปรที่ทำการศึกษได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ช่วยในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต อันจะทำให้มีการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ขวัญภา เต็กศิริ และคณะ (2561) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 5 ด้าน ได้แก่ 1) อัตราส่วนสภาพคล่อง ประกอบด้วยอัตราส่วนหมุนเวียน (CR) และ อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) 2) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรประกอบด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 4) อัตราส่วนมูลค่าตลาดประกอบด้วยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และอัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และ 5) อัตราส่วนสำหรับวิเคราะห์ห้งกระแสเงินสด ได้แก่อัตราส่วนเงินสด (CASH) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) โดยผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินโดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2558 และใช้ราคาตลาดของหลักทรัพย์จากราคาปิดถัวเฉลี่ย คือ ระหว่างช่วงก่อนวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ถึง หลังวันสิ้นสุดไตรมาส 3 วัน ผู้วิจัยทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ 2 วิธี คือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี(BVPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.01$ ) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.05$ ) และ การวิเคราะห์ถดถอยเชิง

พหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) และอัตราส่วนเงินสด (CASH)

สินีนารถ ธรรมวิโรจน์ และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2564) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการดำเนินงานกับสิทธิประโยชน์ของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการผลการวิจัย พบว่า ความสามารถในการดำเนินงานด้านผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับสิทธิประโยชน์ของผู้บริหาร และความสามารถในการดำเนินงานด้านผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับสิทธิประโยชน์ของคณะกรรมการ กล่าวคือเมื่อกิจการบริหารผลการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมีกำไรสูงขึ้น จะมีการให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้บริหารและคณะกรรมการเพิ่มขึ้นด้วย หากผลการดำเนินงานมีกำไรลดลง ก็จะส่งผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ในทางตรงกันข้าม

ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด

อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2559) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ทิศทางของกระแสเงินสด ด้านกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์และผลกระทบบกับมูลค่าตามราคาตลาด และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหากระแสเงินสดจากการลงทุนและกระแสเงินสดสุทธิไม่มีความสัมพันธ์และผลกระทบบเชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด

ไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนให้แก่การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จินตนา โลหิตหาญ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันสำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์กับผล

การดำเนินงานความสามารถในการทำกำไรให้แก่กิจการ และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกัน

นิศาชล คำสิงห์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า 1) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ 5) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

เพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) ศึกษากระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธินั้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างพบว่า (1) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ และ (3) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างข้อเสนอแนะให้บริษัทควรมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัทจะได้เติบโตอย่างยั่งยืน

ดารานาถ พรหมอินทร์ (2561) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินหมุนเวียน คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์ไปในทิศทาง

เดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

สุขศรี บุตรวงศ์ (2561) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โครงสร้างเงินทุน ไม่มีมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ ในขณะที่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติมีผลกระทบทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2561) 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อกำไร 2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิเดช แวสุวรรณ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.2543 - 2548 ประชากรในศึกษาทั้งสิ้น 2,534 ตัวอย่าง ในจำนวนนี้ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่และกลุ่มกองทุนรวม การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ โดยวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามอุตสาหกรรม เป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ผลการวิเคราะห์พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของ 4 อุตสาหกรรม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต พบว่ากระแสเงินสดทั้ง 3 ประเภทมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตของ 6 อุตสาหกรรม จะเห็นได้ว่านักลงทุนและผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นอย่างมากปริมาณกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสามารถนำไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์เพื่อเป็นปัจจัยหนึ่งในการคาดการณ์และพยากรณ์ต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลตอบแทนในอนาคต ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์สำหรับความสัมพันธ์ดังกล่าว

ธนิษฐา มหบุญพาชัย (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 - 2550 ซึ่งไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI และกองทุนรวม และยังไม่ครอบคลุมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรก โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้น 2,002 ตัวอย่าง โดยใช้ตัววัดที่ Bradshaw et al. (2006) ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมี

ความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต และเช่นเดียวกันกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต การศึกษาครั้งนี้ช่วยให้นักลงทุนและผู้จัดการเงินสามารถนำไปใช้เป็นประโยชน์เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งการออกหุ้นเพิ่มทำให้สามารถรับรู้ถึงสัญญาณการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นกับผลตอบแทนและผลการดำเนินงานในอนาคต นอกจากนี้ยังอาจรวมถึงความเสี่ยงที่อาจจะสูงขึ้นจากการคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับกิจกรรมจัดหาเงินที่เกิดขึ้น แต่ในขณะเดียวกันนักลงทุนหรือผู้จัดการเงินควรจะตระหนักถึงความน่าเชื่อถือของงบการเงินที่นำมาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งกิจกรรมจัดหาเงินเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนและผลการดำเนินงานในอนาคต นักลงทุนควรจะพิจารณาปัจจัยอื่นประกอบด้วย เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม ปัจจัยทางการเมือง และปัจจัยทางธรรมชาติ เป็นต้น ประกอบการพิจารณาตัดสินใจการลงทุนด้วย

สมฤดี จันทร์คะณา (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกับต้นทุนของการกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2549 - 2551 ยกเว้นบริษัทกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มบริษัทอยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ รวมจำนวนทั้งสิ้น 942 บริษัท การศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกับต้นทุนของเงินกู้ยืมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นกลุ่มทรัพยากร ต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ได้รับกลับมาน้อยกว่าต้นทุนของเงินกู้ยืมที่กิจการเสียไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่าการถือหุ้นเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลดีต่อกิจการเพราะผลตอบแทนที่ได้รับกลับมาไม่คุ้มค่ากับต้นทุนของเงินกู้ยืมที่ต้องเสียไป

ฐิตาภรณ์ สินจรรยาศักดิ์ (2566) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาวะการเงิน การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แตกต่างกัน และผลการวิจัยของผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

มยุรินทร์ กิจวิธิ (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการเกิดทฤษฎีกับผลการดำเนินงานของกิจการการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการเกิดทฤษฎีกับผลการดำเนินงานของกิจการของบริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณวิเคราะห์ข้อมูลจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 – 2561 ทั้งหมด 1,975 ตัวอย่าง การศึกษานี้ใช้โมเดล Altman Z-score (Zscore) เป็นตัววัดแนวโน้มการเกิดทฤษฎี และวัดผลการดำเนินงานผ่านอัตราผลตอบแทนต่อ



ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's q ผลการศึกษาพบว่า Z-score มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่า แนวโน้มการเกิดทุจริตที่น้อยลงส่งผลด้านบวกต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

ลดาวัลย์ คุ่มทรัพย์ (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแยกองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 12 ปี ตั้งแต่ในช่วงปี พ.ศ.2541 - 2552 กลุ่มตัวอย่างที่เงื่อนไขในขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง มีจำนวน 337 บริษัท เป็นจำนวน 1,776 ตัวอย่าง ผลการวิจัยพบว่า การแยกองค์ประกอบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิเป็นอัตรากาไรสุทธิของการดำเนินงานสุทธิและอัตรากาไรมีความสัมพันธ์ต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และการแยกองค์ประกอบการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิเป็นการเปลี่ยนแปลงอัตรากาไรสุทธิของการดำเนินงานสุทธิและการเปลี่ยนแปลงอัตรากาไรมีความสัมพันธ์ต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ดีกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิไม่แยกองค์ประกอบ โดยการแยกองค์ประกอบการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้และมีประสิทธิภาพที่ดีกว่าการไม่แยกองค์ประกอบ ผลการวิจัย พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย ประสิทธิภาพการดำเนินงานและสภาพคล่องทางการเงินมีอิทธิพลและมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนระดับความเสี่ยงทางการเงิน การบริหารสินค้าคงเหลือและอัตราการเติบโตของยอดขายพบว่าไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร

อัญชลี เมืองเจริญ (2563) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ ระดับความเสี่ยงทางการเงิน และราคาน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ .05 ส่วนอัตราการเติบโตของยอดขาย สภาพคล่องทางการเงิน ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และ ขนาดบริษัท พบว่าไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

กฤตณัฐ วิรัตน์วรกร และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์ (2564) ศึกษาศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเติบโตของยอดขาย มีผลกระทบทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรจากส่วนต่างราคา ขณะเดียวกัน การเติบโตของยอดขายมีผลกระทบทางลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตรากาไรสุทธิ สภาพคล่องทางการเงินมีผลกระทบทางบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากาไรสุทธิ กำไรจากส่วนต่างราคา และ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบทางลบต่ออัตรากำไรสุทธิ แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรจากส่วนต่างราคา และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

พงศกฤษฎ์ ศุภภาคิน (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินค้ำคงเหลือกับอัตราผลกำไรของบริษัทในหมวดเครื่องใช้ครัวเรือนและเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราสินค้ำคงเหลือต่อยอดขายแสดงให้เห็นถึงผลกระทบที่มีต่ออัตราของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้อย่างชัดเจน ซึ่งผลการวิจัยนี้มีบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามจำนวนทั้งสิ้น 6 บริษัท และมีจำนวน 2 บริษัท ที่ไม่มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าบริษัทใดที่มีอัตราสินค้ำคงเหลือต่อยอดขายน้อยจะส่งผลให้มีอัตราผลกำไรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการบริหารสินค้ำคงเหลือมีความสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างชัดเจน

ชนาภัทร สำราญสุข (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างผลการวิจัยพบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่กำไรก่อนภาษี (EBT) และกำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังภาษี (EAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

Fairfield and Yohn (2001) ได้ศึกษาการใช้อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์และอัตรากำไรในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไร โดยศึกษาข้อมูลบริษัทสำหรับปี  $t-1$ ,  $t$  และ  $t+1$  ตั้งแต่ปี ค.ศ.1977 – 1996 จากฐานข้อมูลรายงานประจำปี COMPUSTAT ได้กล่าวว่าการวิเคราะห์งบการเงิน นักวิเคราะห์มักพยากรณ์การเจริญเติบโตและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตโดยการใช้การเติบโตและความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบันเป็นจุดเริ่มต้นในการพยากรณ์ดังกล่าว สำหรับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบันที่อาจนำไปสู่การปรับปรุงการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในรูปแบบของการแยกองค์ประกอบ จากการวิจัยพบว่าการแยกองค์ประกอบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นอัตราการหมุนของสินทรัพย์และอัตรากำไรไม่ได้ให้ข้อมูลเพิ่มเติมสำหรับการพยากรณ์ความเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในหนึ่งปีข้างหน้า แต่การแยกองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกำไรมีประโยชน์ต่อการพยากรณ์ในหนึ่งปีข้างหน้ามากขึ้น

Nissim and Pennam (2001) ได้ศึกษาการวิเคราะห์อัตราส่วน และการประเมินมูลค่าส่วนได้เสีย ศึกษาตั้งแต่ปี ค.ศ.1963 – 1999 จากการวิจัยสู่การปฏิบัติ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิ (Return on net operating assets : RNOA) จะแตกต่างจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on assets : ROA) กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะรวมสินทรัพย์ทางการเงินและไม่รวมหนี้สินจากการดำเนินงาน จึงทำให้กิจกรรมในการดำเนินงานและจัดหาเงินไม่ชัดเจน การแยกอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิ (RNOA) เป็นอัตรากำไร (Profit Margin : PM) และอัตราการหมุนของสินทรัพย์ (Asset turn over : ATO) นั้น อัตรากำไรสามารถแยกเป็นอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจ่ายต่อยอดขาย ส่วนอัตราการหมุนของสินทรัพย์สามารถแยกออกเป็นอัตราการหมุนของสินทรัพย์และหนี้สินแต่ละตัวได้ แต่อย่างไร

ก็ตามต้องมีการแก้ไขในอัตรากำไรบางประการ เนื่องจากอัตรากำไรได้รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการขาย ซึ่งถือว่าเป็นรายการอื่นๆ และไม่ควรรวมไว้ในอัตรากำไร

Bradshaw Richardson and Sloan (BRS) (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต ศึกษาโดยใช้ตัวอย่างทั้งหมด 99,329 ตัวอย่าง ตั้งแต่ปี ค.ศ.1971 - 2000 จากฐานข้อมูลรายงานประจำปี COMPUSTAT วิธีการศึกษา Cross-sectional regression Fama-French three factors model regression โดยใช้ตัววัดที่มีความละเอียดครอบคลุมกิจกรรมจัดหาเงินจากงบกระแสเงินสด ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม ผลลัพธ์มีความสัมพันธ์ทางสถิติเป็นอย่างมาก ผู้วิจัยทั้งสามยังศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับพฤติกรรมการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์ก่อนกิจกรรมการจัดหาเงินผลที่ได้ตรงกับสมมติฐานการประเมินมูลค่าผิดพลาด โดยกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์มีการผันแปรไปในทิศทางเดียวกันกับการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์ที่มีทัศนคติดีเกินจริง

Daniel A. Cohen, Thomas Z. Lys. (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมจัดหาเงิน กับผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต โดยศึกษาเพิ่มเติมจากงานวิจัยของ Bradshaw Richardson and Sloan (2006) (BRS) โดยใช้ตัววัดเช่นเดียวกัน และได้ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับปัญหาของการแบ่งแยกระหว่างกิจกรรมจัดหาเงินของ BRS (2006) และรายการคงค้างที่ผิดปกติของ Sloan (1996) โดยใช้รายการคงค้างเป็นตัวแปรควบคุม โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 1971 ถึงปี ค.ศ. 2004 โดยสถิติที่ใช้คือ การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในอนาคต

Wang (2010) กระแสเงินสดอิสระมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนตัวแทน และพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัท

Chiu, C. (2013) อัตรส่วนกระแสเงินสดอิสระ Free Cash Flow (FCF) มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์โดย Free Cash Flow (FCF) ที่สูงจะบ่งชี้ว่าราคาหุ้นที่สูงขึ้น

Bradford et al. (2013) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เป็น เชิงบวกกับอัตรผลตอบแทนเงินปันผล นั่นคือ เมื่อผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นจะมีอัตรผลตอบแทนเงินปันผลมากขึ้น

Rizqia & Sumiati (2013) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

Ali Samakosh Galogahet al. (2013) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและอัตรผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์เป็นไปทางลบ

สรุปแนวทางการศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้วิจัยได้ใช้แนวคิดและทฤษฎีต่าง ๆ ประกอบด้วย แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการบริการ

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการตลาดสำหรับธุรกิจบริการ เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ต้องการศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งความพิเศษของการบริการไม่สามารถเห็นตัวตนของบริการได้ จึงทำให้การสร้างมาตรฐานการบริการเพื่อใช้ในการสร้างเกณฑ์ของบริการมาตรฐาน หรือเพื่อใช้ในการสร้างบริการที่มีคุณภาพเหนือกว่าคู่แข่งนั้น แนวคิดของธุรกิจโรงแรมและสถานการณแบบปกติใหม่ เนื่องจากการศึกษาในช่วงเวลาที่เกิดวิกฤติโควิด 19 ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงกว่าผิดปกติ แนวคิดและทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้นำฐานข้อมูล จากเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ซึ่งดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เป็นสำคัญ แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพรายงานทางการเงิน แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับกำไรทางบัญชี เพื่อใช้ประกอบการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร กระแสเงินสด ผลประกอบการ ผลตอบแทนหลักทรัพย์

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษา ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จากการวิเคราะห์กระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนราคาต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จากกลุ่มประชากรบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจโรงแรม ช่วงสถานการณ์โควิด โดยใช้ข้อมูลรายงานทางการเงิน และใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา และทำการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในเนื้อหาการศึกษาจะประกอบด้วย 3 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและการเก็บข้อมูล
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

#### 3.1 ประชากรและการเก็บข้อมูล

1.1 ประชากร ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริการ จำนวน 118 บริษัทที่มีการรายงานงบการเงินต่อเนื่องเป็นเวลา 3 ปี โดยกำหนดช่วงเวลาในการศึกษาวิจัยในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564

1.2 กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างไม่ใช่ความน่าจะเป็น (Nonprobability sampling) รูปแบบเจาะจง (Purposive Sampling) โดยมีเงื่อนไข คือ ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์ ซึ่งจะได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยเป็นจำนวน 54 บริษัท ที่มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องติดต่อกันครบถ้วนตามเกณฑ์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 3 ปี โดยสามารถสรุปกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยได้ดังตารางต่อไปนี้

**ตารางที่ 1** กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ.2562 ถึง พ.ศ.2564

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	118
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์	64
จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	54

**ที่มา :** ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561-2563), ค้นเมื่อวันที่ 11 เมษายน 2566 จาก <https://www.setsmart.com/ssm/login>

งานศึกษาวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินรวมประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจโรงแรม ช่วงสถานการณ์โควิด ประกอบด้วย งบกำไรขาดทุน งบดุล งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน บทความ งานวิจัย วิทยานิพนธ์ เอกสารวิชาการต่างๆ ข้อมูลจากสื่อออนไลน์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อทำความเข้าใจงานศึกษาวิจัยในอดีตที่ผ่านมา สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในระดับประเทศและเศรษฐกิจโลก ทั้งจากในอดีตและปัจจุบัน ที่เผยแพร่ออกไปสู่สาธารณะ จากแหล่งข้อมูลและหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชี เป็นต้น

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ใช้แบบบันทึกข้อมูลในการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินแบบรายปี จากเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) โดยเก็บข้อมูลอยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวม 3 ปี โดยที่ ผู้ศึกษาดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563 เป็นระยะเวลา 3 ปี จากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 54 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมด 162 ข้อมูล ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ได้ทำการรวบรวมมาจากเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ข้อมูลงบการเงินจากฐานระบบ SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool)

ตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสด ประกอบด้วย กิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities : CFO) กิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) และกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities : CFF) โดยได้ทำการสำรวจหลักฐานการมีอยู่จริง ซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีและรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

1) กิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities :CFO) โดยพิจารณาจากเงินสดที่ได้รับจากกิจกรรมตามปกติของกิจการ เงินสดรับจากลูกค้าเงินสดจ่าย สำหรับการศึกษา กิจกรรมดำเนินงานครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย (CFO) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ได้เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของ ไพฑูรย์ กอบกาญจนพฤติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน สมการสำหรับใช้ในการวัดค่าตัวแปร คือ

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

2) กิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) โดยพิจารณาเงินสดที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เงินสดที่รับจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน รวมทั้งการซื้อและขายเงินลงทุนระยะสั้น สำหรับการศึกษากิจกรรมลงทุนในครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย (CFI) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ได้เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน(CFI) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัยอย่างเช่น งานวิจัยของเพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) ศึกษากระแสเงินสดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สมการสำหรับใช้ในการวัดค่าตัวแปรคือ

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

3) กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) โดยพิจารณาเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิการจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การกู้ยืมระยะสั้นและระยะเวลาการจ่ายคืน สำหรับการศึกษากิจกรรมจัดหาเงินครั้งนี้แทนด้วยตัวแปร CFF โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ได้เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของ ปิยาภิศกดิ์ เจียรสุคนธ์ (2561) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมการที่ใช้สำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ

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

ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดค่าจากผลการดำเนินงานโดยใช้ 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่า

ทางบัญชี (P/BV) และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการประเมินผลและสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยดูจากตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นตัวผลการดำเนินงานที่ได้รับการยอมรับจากนักวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศสำหรับใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งจะประกอบด้วย 1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี(P/BV) และ 4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) คือ การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนไว้ทุกวันทำการ โดยการตีมูลค่า (Valuation) หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนต้องเป็นไปตามหลักการ Mark to Market กล่าวคือต้องคำนวณจากราคาปิดหรือราคาปิดครั้งสุดท้าย สำหรับกรณีที่ทรัพย์สินนั้นไม่ได้มีการซื้อขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณก็ให้ใช้ราคายุติธรรม หรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณ การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการมาวัดค่าของตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของ กรกช ตั้งกิตติเวช (2560) ได้ศึกษา ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) : ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีและรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร NAV สมการสำหรับใช้วัดค่าตัวแปรคือ

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

2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) คือ อัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนล่าสุด โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของ สุรสิทธิ์ บุญเอื้อ (2558) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) : ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต ซึ่งได้ถูกพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 ซึ่งแทน ด้วยตัวแปร P/E สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ



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

3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นกึ่งเท่าของมูลค่าทางบัญชี โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ได้นำวิธีการวัดค่าของตัวแปรอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของปรมินทร์ โฆษิตกุลพร (2561) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) : ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร P/BV สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

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

4) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (D/V) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของอรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สำหรับการศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในครั้งนี้ได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) : ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 ซึ่งแทนด้วยตัวแปร DV สมการสำหรับวัดค่าตัวแปร คือ

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

### 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Analysis) นำข้อมูลที่เกี่ยวข้องรวบรวมจากงบการเงินทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) และสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### ตอนที่หนึ่ง การวิเคราะห์สหสัมพันธ์

**ขั้นตอนที่ 1** การกำหนดสมมติฐานทางสถิติ นักวิจัยสามารถเลือกกำหนดสมมติฐานทางสถิติแตกต่างกันได้ 3 แบบ เช่นเดียวกับการทดสอบที่ (t-test) ในการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย กรณีกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มเป็นอิสระต่อกัน ดังต่อไปนี้

$$1.1 \text{ การทดสอบสองทาง} \quad H_0: \rho = 0; \quad H_a: \rho \neq 0$$

$$1.2 \text{ การทดสอบทางเดียวด้านขวา} \quad H_0: \rho < 0; \quad H_a: \rho > 0$$

$$1.3 \text{ การทดสอบทางเดียวด้านซ้าย} \quad H_0: \rho > 0; \quad H_a: \rho < 0$$

**ขั้นตอนที่ 2** การระบุสถิติทดสอบ (test statistics) สถิติทดสอบ คือ  $t_{(n-2)} = \frac{r}{SE_r} = \frac{r\sqrt{n-2}}{1-r^2}$

**ขั้นตอนที่ 3** การกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่าง และระดับนัยสำคัญทางสถิติ ( $\alpha$ ) ทำควบคู่กับขั้นตอนที่ 8

**ขั้นตอนที่ 4** การเลือกกลุ่มตัวอย่างสุ่ม และรวบรวมข้อมูล โดยดำเนินการควบคู่กับขั้นตอนที่ 9

**ขั้นตอนที่ 5** การวิเคราะห์ข้อมูล และการจัดทำตารางแสดงเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (correlation matrix) จะใช้สัญลักษณ์  $r$  เป็นวิธีหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อิสระและตัวแปรตาม โดยข้อมูลที่สามารถนำมาใช้ได้ต้องมีลักษณะคือ ต้องเป็นข้อมูลในมาตราอัตราภาคหรืออัตราส่วน (Interval or Ratio scale) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน สามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้ (ทวี รุ่งจินดา, 2543)

$$r_{xy} = \frac{N\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\left\{ [N\sum X^2 - (\sum X)^2][N\sum Y^2 - (\sum Y)^2] \right\}^{1/2}}$$

โดย  $r_{xy}$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน

$\sum X$  คือ ผลรวมที่วัดได้จากตัวแปรที่ X

$\sum Y$  คือ ผลรวมที่วัดได้จากตัวแปรที่ Y

$\sum XY$  คือ ผลรวมของผลคูณระหว่างตัวแปร X และ Y

$\sum X^2$  คือ ผลรวมของกำลังสองของข้อที่วัดได้ของตัวแปร

$\sum Y^2$  คือ ผลรวมของกำลังสองของข้อที่วัดได้ของตัวแปร Y  
 N คือ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

แต่ในทางปฏิบัติจะใช้โปรแกรมทางคอมพิวเตอร์ในการประมวลผล การตีความหมายของค่า r ค่า r จะอยู่ระหว่าง 1 จนถึง -1 ในการแปลความหมายจะดูได้จากเครื่องหมายที่ปรากฏอยู่หน้า r โดยเครื่องหมายเหล่านี้จะบอกถึงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้การทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติ Pearson's sample correlation coefficient โดยกำหนดค่าระดับนัยสำคัญที่ .05 – 0.01 สำหรับการแปลผลในค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ที่ได้จากการวิเคราะห์ด้วยสถิติ Pearson correlation แปลค่าระดับความสัมพันธ์ของข้อมูลดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2555)

ตารางที่ 2 การแปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Best

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ระดับความสัมพันธ์
0.81 – 1.00	มีความสัมพันธ์กันมาก
0.51 – 0.80	มีความสัมพันธ์กันปานกลาง
0.21 – 0.50	มีความสัมพันธ์กันน้อยหรือต่ำ
0.01 – 0.20	มีความสัมพันธ์กันน้อยมาก

การตีความหมายของค่า r ค่า r จะอยู่ระหว่าง 1 จนถึง -1 ในการแปลความหมายจะดูได้จากเครื่องหมายที่ปรากฏอยู่หน้า r โดยเครื่องหมายเหล่านี้จะบอกถึงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม N คือ ถ้ามีเครื่องหมายเป็น + แสดงว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน และในทางตรงข้ามถ้ามีเครื่องหมายเป็น - แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม (ทวี รื่นจินดา, 2543) แล้วดำเนินการทดสอบสมมติฐาน ตัดสินใจปฏิเสธหรือไม่ปฏิเสธสมมติฐานหลัก และแปลความหมาย โดยใช้เกณฑ์การตัดสินใจจากค่า p ดังนี้

ผลการทดสอบพบว่า  $p < \alpha$  ให้ตัดสินใจปฏิเสธ (reject) สมมติฐานหลัก

ผลการทดสอบพบว่า  $p > \alpha$  ให้ตัดสินใจไม่ปฏิเสธ (do not reject) สมมติฐานหลัก

### สมการพยากรณ์ในรูปคะแนนดิบ

$$\hat{y} = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_kx_k$$

เมื่อ y แทน คะแนนพยากรณ์ของตัวเกณฑ์ (ตัวแปรตาม)

a แทน ค่าคงที่ของสมการพยากรณ์ในรูปคะแนนดิบ

$b_1, b_2, \dots, b_k$  แทน สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวพยากรณ์ตัวที่ 1, 2, ... k ตามลำดับ

$x_1, x_2, \dots, x_k$  แทน คะแนนดิบของตัวพยากรณ์ (ตัวแปรอิสระ)

ตัวที่ 1, 2, ... k ตามลำดับ  
 k แทน จำนวนตัวพยากรณ์ (ตัวแปรอิสระ)

ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้โปรแกรมทางคอมพิวเตอร์ในการประมวลผล ซึ่งจะใช้วิธีในการคัดเลือก ตัวแปรเข้าสมการโดยวิธีในการคัดเลือกตัวแปรนี้มีหลายวิธีด้วยกัน คือ

1. วิธีการเลือกแบบก้าวหน้า (Forward Selection) เป็นเทคนิคในการคัดเลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม โดยจะคัดเลือกตัวแปรอิสระเข้ามาทีละ 1 ตัวแปรโดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุดจะเข้ามาในสมการก่อนทำตัวจนกระทั่งไม่มีตัวแปรใดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอีกก็จะหยุด วิธีนี้จะใช้ T-Test ในการทดสอบ

2. วิธีการเลือกแบบถอยหลัง (Backward Selection) เป็นวิธีในการที่นำตัวแปรทุกตัวเข้ามาในสมการก่อนแล้วจะค่อย ๆ เริ่มขจัดตัวแปรออกจากสมการทีละตัว โดยจะหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ทำนายที่อยู่ในสมการทีละตัวกับตัวแปรตามเมื่อขจัดตัวแปรทำนายอื่น ๆ ออกแล้ว หากทดสอบแล้วไม่มีนัยสำคัญทางสถิติก็จะขจัดออกจากสมการแล้วทำการทดสอบตัวแปรที่เหลืออยู่ในสมการทำจนกระทั่งพบว่าตัวแปรทุกตัวที่อยู่ในสมการมีนัยสำคัญทางสถิติ ก็จะหยุดการคัดเลือก แล้วจะได้การทดสอบที่มีสัมประสิทธิ์การทำนายสูงสุด

3. วิธีการเลือกแบบลำดับขั้น (stepwise Selection) ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้วิธีการเลือกแบบลำดับขั้น (stepwise Selection) เพราะเป็นวิธีที่มีการผสมผสานระหว่างวิธีการเลือกแบบก้าวหน้า (Forward Selection) กับวิธีการเลือกแบบถอยหลัง (Backward Selection) คือ เลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุด เข้ามาก่อนหลังจากนั้นทำการคัดเลือกตัวแปรตัวที่ 2 เข้าสมการ และใช้เทคนิค backward ในการคัดเลือกกว่าควรตัดสมการตัวใดบ้างที่อยู่ในสมการออกจากสมการโดย การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยกันเองในสมการถดถอย จะทำแบบนี้ไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งไม่สามารถเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการและตัดตัวแปรใดออกจากสมการได้ จึงจะถือว่าได้ สมการถดถอยที่เหมาะสม (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2554)

#### การตีความหมายสมการเชิงซ้อน

1. จากสมการถดถอยเชิงซ้อน สัมประสิทธิ์ของตัวแปรต่าง ๆ จะแสดงให้เห็นถึงลักษณะของตัวแปรตามต่อตัวแปรอิสระนั้น ๆ เมื่อตัวแปรอิสระอื่นคงที่ ส่วนค่าคงที่ a มีการแปลความหมายคือ เมื่อ ค่าคงที่ a เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย เมื่อตัวแปรอิสระอื่นคงที่มีผลทำให้ตัวแปรตามมีค่าเปลี่ยนแปลง ตาม ค่าคงที่นั้นด้วย

2. ความน่าเชื่อถือของตัวแบบการถดถอยเชิงซ้อน ในการวัดความน่าเชื่อถือของสมการถดถอยเชิงซ้อนสามารถวัดด้วยค่าความผิดพลาด มาตรฐานในการกะประมาณ (Standard Error of the Estimate : SEE) และสัมประสิทธิ์ตัวกำหนด และยังสามารถใช้ค่า สหสัมพันธ์บางส่วน ในการพิจารณาว่าตัวแปรอิสระที่เพิ่มเข้ามาในสมการถดถอยเชิงซ้อนนั้นสามารถเพิ่มความน่าเชื่อถือในการพยากรณ์ได้มากน้อยเพียงใดซึ่งจะแสดง รายละเอียดดังต่อไปนี้ ค่าความผิดพลาดมาตรฐานในการกะประมาณ

ค่าความผิดพลาดมาตรฐานในการกะประมาณ มีแนวคิดคล้ายคลึงกับการคำนวณหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : S.D.) ซึ่งเป็นการวัดการกระจายของข้อมูลในทางปฏิบัติ

สามารถใช้โปรแกรมทางคอมพิวเตอร์ในการคำนวณได้ แต่สำหรับการคำนวณค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์การถดถอย (Standard Error of b coefficients) ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์การถดถอย เขียนแทนด้วย ตัวย่อ S.E.bi เป็นค่าที่สามารถคำนวณได้หลายวิธี (บุญชม ศรีสะอาด, 2541) สูตรที่นิยมใช้ได้แก่

$$x = \frac{\sqrt{S.E.^2 \cdot est}}{\sqrt{S.E. \cdot x_j(1 - R^2)}}$$

เมื่อ S.E. แทน ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์การถดถอยของ  
 $b_j$   $S.E.^2 \cdot est$  แทน กำลังสองของความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการพยากรณ์  
 $S.E. \cdot x_j$  แทน ผลรวมของกำลังสองของความเบี่ยงเบนของตัวแปรพยากรณ์ตัวที่  $j$   
 $R^2_j$  แทน กำลังสองของสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณระหว่างตัวพยากรณ์ตัวที่

$j$

ซึ่งจะใช้เป็นตัวแปรตามกับตัวแปรพยากรณ์อื่น ๆ ที่เหลือความแตกต่างระหว่างส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานกับความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน

สัมประสิทธิ์ตัวกำหนดเชิงซ้อนเป็นอีกวิธีที่วัดความน่าเชื่อถือของสมการเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการถดถอยเชิงซ้อนที่มีต่อตัวแปรตาม วิธีในการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์มีหลายวิธีแต่ในปัจจุบันสามารถใช้โปรแกรมทางคอมพิวเตอร์ในการคำนวณได้และมีวิธีในการคำนวณโดยใช้สูตรทางคณิตศาสตร์ในการคำนวณ คือ

$$\begin{aligned} R^2 &= SSR / SST \\ &= 1 - (SSE / SST) \end{aligned}$$

ค่า  $R^2$  เป็นค่าสัมประสิทธิ์ในการทำนายสมการถดถอยเชิงซ้อน เป็นการแสดงถึงอิทธิพลของตัวแปรตาม ถ้าค่า  $R^2$  มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า ในการทำนายครั้งนี้มีประสิทธิภาพในการทำนายสูง เป็นสมการที่ดี (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2554)

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนแต่ละค่ามีความสัมพันธ์กันเองลำดับ ที่หนึ่งหรือไม่ (Autocorrelation หรือ Serial Correlation) โดยตรวจสอบค่า Durbin-Watson หากมีความสัมพันธ์กันเอง ขจัดความสัมพันธ์กันเองของค่าคลาดเคลื่อน โดยแปลงรูปตัวแปรตามและตัวแปรอิสระด้วยการหาผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First Difference) ของข้อมูล และนำผลต่างที่ได้วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยการพิจารณานั้น ค่า Durbin-Watson ควรอยู่ระหว่าง 1.5 -2.5 จึงไม่พบปัญหา Autocorrelation (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2554)

การวิเคราะห์ข้อมูล โดยการเลือกตัวแปรต้นใส่เข้าในสมการถดถอยตามกรอบแนวคิด สำหรับการวิจัย จัดทำตารางผลการวิเคราะห์ถดถอย และเลือกใช้สถิติทดสอบให้ถูกต้อง ดำเนินการ ทดสอบสมมติฐาน แล้วตัดสินใจปฏิเสธหรือไม่ปฏิเสธสมมติฐานหลัก และแปลความหมาย โดยใช้ เกณฑ์การตัดสินใจจากค่า  $p$  ดังนี้

ผลการทดสอบพบว่า  $p < \alpha$  ให้ตัดสินใจปฏิเสธ (reject) สมมติฐานหลัก

ผลการทดสอบพบว่า  $p > \alpha$  ให้ตัดสินใจไม่ปฏิเสธ (do not reject) สมมติฐานหลัก

การทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุเชิงซ้อน (Hierarchical Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นการศึกษาผลของตัวแปรกำกับที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ต้นและตัวแปรตาม

## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

ในการศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) เพื่อศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาผลกระทบของผลประกอบการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ตัวแปร ผลประกอบการ คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กำไรสุทธิ (NET PROFIT) ตัวแปรผลตอบแทนหลักทรัพย์เงินปันผล (Dividend) ราคาหุ้น (Price) การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change) ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา และทำการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์ และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา เนื้อหาในการศึกษาประกอบด้วย 3 ส่วน ดังนี้

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

#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยมีจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 162 ตัวอย่าง และสามารถอธิบายค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้เข้าใจในลักษณะของข้อมูลมากยิ่งขึ้น สามารถอธิบายลักษณะของข้อมูลได้ดังนี้

**ตารางที่ 3** ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	-	46,318,820.73	2,286,696.81	7,005,655.16
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-	12,385,351.43	-	8,151,883.87
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	-	68,959,483.80	179,866.60	7,941,009.29
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	-8,732,709.52	54,220,484.85	845,264.20	6,167,853.14
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่าย (EBITDA)	-160,122.29	16,885,601.82	1,035,288.67	2,398,437.18
กำไรก่อนดอกเบี้ย และ ภาษี (EBIT)	-208,446.57	10,737,197.16	724,257.87	1,597,199.24
กำไรสุทธิ (NET PROFIT)	-116,602.66	9,094,011.32	517,451.45	1,172,003.06
เงินปันผล (Dividend)	0.18	15.24	2.98	2.52
ราคาหุ้น (Price)	0.26	308.00	29.76	55.43
การเปลี่ยนแปลงในราคา หุ้น (Price change)	-0.49	2.91	0.14	0.42

จากตารางที่ 3 สามารถอธิบายผล ได้ดังนี้

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 2,286,696.81 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7,005,655.16 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -19,712,410.39 ค่าสูงสุดเท่ากับ 46,318,820.73

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ -1,621,299.21 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8,151,883.87 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -97,404,501.81 ค่าสูงสุดเท่ากับ 12,385,351.43

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 179,866.60 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7,941,009.29 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -27,938,607.21 ค่าสูงสุดเท่ากับ 68,959,483.80

กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 845,264.20 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6,167,853.14 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -8,732,709.52 ค่าสูงสุดเท่ากับ 54,220,484.85



กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 1,035,288.67 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,398,437.18 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ-160,122.29 ค่าสูงสุดเท่ากับ 16,885,601.82

กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 724,257.87 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,597,199.24 โดยมีค่าต่ำสุด-208,446.57เท่ากับ ค่าสูงสุดเท่ากับ 10,737,197.16

กำไรสุทธิ (NET PROFIT) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 517,451.45 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,172,003.06 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -116,602.66 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9,094,011.32

เงินปันผล (Dividend) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 2.98 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.52 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.18 ค่าสูงสุดเท่ากับ 15.24

ราคาหุ้น (Price) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 29.76 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 55.43 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.26 ค่าสูงสุดเท่ากับ 308.00

การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change) จากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.14 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.42 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.49ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.91

#### 4.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการคำนวณหาค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์ และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา ซึ่งสามารถอธิบายผลได้ดังนี้

**สมมุติฐานที่ 1** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

**ตารางที่ 4** แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	.828**
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 4 ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .828 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง

**สมมุติฐานที่ 2** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี

**ตารางที่ 5** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	.753 <sup>**</sup>
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 5 ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .753 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างปานกลาง

**สมมุติฐานที่ 3** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ

**ตารางที่ 6** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับ กำไรสุทธิ (NET PROFIT)

ตัวแปร	กำไรสุทธิ (NET PROFIT)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	.701 <sup>**</sup>
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 6 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .701 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างปานกลาง

**สมมุติฐานที่ 4** กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

**ตารางที่ 7** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-.404 <sup>**</sup>
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 7 ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -.404 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 5** กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี

**ตารางที่ 8** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-.351 <sup>**</sup>
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 8 ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -.351 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 6** กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ

**ตารางที่ 9** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT)

ตัวแปร	กำไรสุทธิ (NET PROFIT)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-.242 <sup>**</sup>
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 9 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ที่ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -.242 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 7** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

**ตารางที่ 10** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	.224 <sup>**</sup>
P - value	.004

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 10 ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .224 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 8** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี

**ตารางที่ 11** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	.202 <sup>*</sup>
P - value	.010

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 11 ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .202 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างสูง

**สมมุติฐานที่ 9** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้านกำไรสุทธิ

**ตารางที่ 12** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กับ กำไรสุทธิ (NET PROFIT)

ตัวแปร	กำไรสุทธิ (NET PROFIT)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	.176 <sup>*</sup>
P - value	.025

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 12 ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิต่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .176 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 10** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

**ตารางที่ 13** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	.695**
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 13 ผลกระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .695 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างปานกลาง

**สมมุติฐานที่ 11** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี

**ตารางที่ 14** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กับ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

ตัวแปร	กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	.651**
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 14 ผลกระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .651 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างปานกลาง

**สมมุติฐานที่ 12** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ

**ตารางที่ 15** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT)

ตัวแปร	กำไรสุทธิ (NET PROFIT)
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	.703**
P - value	.000

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 15 ผลกระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิต่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ .703 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างปานกลาง

**สมมุติฐานที่ 13** กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล

**ตารางที่ 16** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับ เงินปันผล (Dividend)

ตัวแปร	เงินปันผล (Dividend)
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	-.169*
P - value	.032

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 16 ผลกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ที่ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -.169 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 14** กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

**ตารางที่ 17** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับ ราคาหุ้น (Price)

ตัวแปร	ราคาหุ้น (Price)
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	.057
P - value	.470

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 17 ผลกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

**สมมุติฐานที่ 15** กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

**ตารางที่ 18** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับ การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change)

ตัวแปร	การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change)
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	-.073
P - value	.355

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 18 ผลกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

**สมมุติฐานที่ 16** กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล

**ตารางที่ 19** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับ เงินปันผล (Dividend)

ตัวแปร	เงินปันผล (Dividend)
กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)	-.177*
P - value	.024

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05



จากตารางที่ 19 ผลกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -.177 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 17** กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

**ตารางที่ 20** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับ ราคาหุ้น (Price)

ตัวแปร	ราคาหุ้น (Price)
กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)	.053
P - value	.501

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 20 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

**สมมุติฐานที่ 18** กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

**ตารางที่ 21** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับ การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change)

ตัวแปร	การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change)
กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)	-.053
P - value	.504

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 21 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

**สมมุติฐานที่ 19** กำไรสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล

**ตารางที่ 22** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กับเงินปันผล (Dividend)

ตัวแปร	เงินปันผล (Dividend)
กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)	-.176*
P - value	.025

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 22 กำไรสุทธิ ส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับน้อยกว่า 0.01 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -.176 โดยแสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกันในระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างต่ำ

**สมมุติฐานที่ 20** กำไรสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

**ตารางที่ 23** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NET PROFIT) กับราคาหุ้น (Price)

ตัวแปร	ราคาหุ้น (Price)
กำไรสุทธิ (NET PROFIT)	.055
P - value	.485

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 23 กำไรสุทธิ ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น

**สมมุติฐานที่ 21** กำไรสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

**ตารางที่ 24** แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NET PROFIT) กับ การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change)

ตัวแปร	การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change)
กำไรสุทธิ (NET PROFIT)	-.040
P - value	.616

\*\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.01

\* มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 24 กำไรสุทธิ ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

### 4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวและตัวแปรตามหนึ่งตัวเพื่อใช้เปรียบเทียบความสามารถของตัวแปรอิสระในการอธิบายตัวแปรตาม การทดสอบสมมติฐานและการแปลความหมาย ค่าทางสถิติในการทดสอบ กำหนดขอบเขตในการยอมรับหรือ ปฏิเสธสมมติฐาน ดังนี้

ถ้า sig, มากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่สนับสนุน  $H_0$  คือ ตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กัน

ถ้า sig น้อยกว่า 0.05 แสดงว่าสนับสนุน  $H_1$ , คือ ตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์กัน

โดยตัวแปรประกอบด้วย ตัวแปรกระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ตัวแปร ผลประกอบการ คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) กำไรสุทธิ (NET PROFIT) ตัวแปรผลตอบแทนหลักทรัพย์เงินปันผล (Dividend) ราคาหุ้น (Price) การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change) ซึ่งการวิเคราะห์ครั้งนี้จะพิจารณาสมการที่ผ่านเงื่อนไขการทดสอบตามข้อกำหนดทางสถิตินั้นคือตัวแปรต้นอย่างน้อย 1 ตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ซึ่งสามารถผลสรุปได้ดังนี้

สมการที่ 1

ตัวแปรต้น

X1 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)

X2 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)

X3 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)

X4 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)

ตัวแปรตาม Y1 คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

**ตารางที่ 25** ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
Constant	384035.998	85489.174		4.492	.000
กระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	.240	.014	.700	17.081	.000
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	.111	.017	.285	6.584	.000
กระแสเงินสดจาก กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	.055	.011	.183	4.891	.000

Adjusted R Square = 0.815,  $R^2 = 0.818$ ,  $F = 237.448$  Sig. = 0.00 Durbin-Watson = 0.963

Dependent Variable: กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

จากตารางที่ 25 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ซึ่งผลการทดสอบค่า Durbin-Watson = 0.963 นั้นหมายความว่า ตัวแปรอิสระต้องเป็นข้อมูลที่ไม่มีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง หรือที่เรียกว่า การไม่เกิด Autocorrelation โดยใช้ค่า Durbin-Watson ในการทดสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายใน ตัวเองหรือไม่ โดยมีเกณฑ์ในการวัดค่า Durbin-Watson ดังนี้ มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่ามีความเป็นอิสระ มีค่าอยู่ในช่วง 2.6 – 4.0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบ มีค่าอยู่ในช่วง 0 – 1.4 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก ทั้งนี้ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 และมากกว่า 2.5 แสดงว่าเกิด Autocorrelation หรือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง ซึ่งจะทำให้การคำนวณในสมการการวิเคราะห์ความ ถดถอยพหุเชิงเส้นมีปัญหา

จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square เท่ากับ 0.815 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) สามารถอธิบาย กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ได้ร้อยละ 81.5 ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 237.448

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .240 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .700 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 17.081 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าเพิ่มขึ้น .700 หน่วย

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .111 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .285 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 6.584 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าเพิ่มขึ้น .285 หน่วย

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .055 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .183 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.891 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

(CFF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าเพิ่มขึ้น .183 หน่วย

## สมการที่ 2

ตัวแปรต้น

X1 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)

X2 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)

X3 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)

X4 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)

ตัวแปรตาม Y1 คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

**ตารางที่ 26** ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
Constant	332192.134	74738.928		4.445	.000
กระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	.141	.012	.619	11.514	.000
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	.075	.015	.291	5.129	.000
กระแสเงินสดจาก กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	.031	.010	.153	3.116	.002

**Adjusted R Square = .681, R<sup>2</sup> = .687, F = 115.663 Sig. = 0.00 Durbin-Watson = 1.058**

Dependent Variable: กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

จากตารางที่ 26 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) ซึ่งผลการทดสอบค่า Durbin-Watson = 1.058 นั้นหมายความว่า ตัวแปรอิสระต้องเป็นข้อมูลที่ไม่มีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง หรือที่เรียกว่า การไม่เกิด Autocorrelation โดยใช้ค่า Durbin-Watson ในการทดสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายในตัวเองหรือไม่ โดยมีเกณฑ์ในการวัดค่า Durbin-Watson ดังนี้ มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่ามีความเป็นอิสระ มีค่าอยู่ในช่วง 2.6 – 4.0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบ มีค่าอยู่ในช่วง 0 – 1.4 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก ทั้งนี้ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 และมากกว่า 2.5 แสดงว่าเกิด Autocorrelation หรือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง ซึ่งจะทำให้การคำนวณในสมการการวิเคราะห์ความ ถดถอยพหุเชิงเส้นมีปัญหา

จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square เท่ากับ 0.681 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) สามารถอธิบาย กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) ได้ร้อยละ 68.1 ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 115.663

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .141 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .619 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 11.514 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .619 หน่วย

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .075 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .291 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.129 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .291 หน่วย

ตัวแปรที่ 3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .031 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .153 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.116 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.02 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .153 หน่วย

### สมการที่ 3

ตัวแปรต้น

X1 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)

X2 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)

X3 คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)

X4 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)

ตัวแปรตาม Y1 คือ กำไรสุทธิ (NET PROFIT)

**ตารางที่ 27** ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับ กำไรสุทธิ (NET PROFIT)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
Constant	263890.593	57181.231		4.615	.000
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	.089	.010	.469	8.737	.000
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	.078	.009	.466	8.669	.000

**Adjusted R Square = .652, R<sup>2</sup> = .656, F = 151.829, Sig. = 0.00 Durbin-Watson = 1.178**

Dependent Variable: กำไรสุทธิ (NET PROFIT)

จากตารางที่ 27 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT) ซึ่งผลการทดสอบค่า Durbin-Watson = 1.178 นั้นหมายความว่า ตัวแปรอิสระต้องเป็นข้อมูลที่ไม่มีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง หรือที่เรียกว่า การไม่เกิด Autocorrelation โดยใช้ค่า Durbin-Watson ในการทดสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายในตัวเองหรือไม่ โดยมีเกณฑ์ในการวัดค่า Durbin-Watson ดังนี้ มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่ามีความเป็นอิสระ มีค่าอยู่ในช่วง 2.6 – 4.0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบ มีค่าอยู่ในช่วง 0 – 1.4 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก ทั้งนี้ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 และมากกว่า 2.5 แสดงว่าเกิด Autocorrelation หรือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง ซึ่งจะทำให้การคำนวณในสมการการวิเคราะห์ความ ถดถอยพหุเชิงเส้นมีปัญหา

จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square เท่ากับ .652 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) สามารถอธิบาย กำไรสุทธิ (NET PROFIT) ได้ร้อยละ 65.2 ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 151.829

ตัวแปรที่ 1 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .089 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .469 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 8.737 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรสุทธิ (NET PROFIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .469 หน่วย

ตัวแปรที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ .078 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ .466 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 8.669 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ (NET

PROFIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรสุทธิ (NET PROFIT)มีค่าเพิ่มขึ้น .466หน่วย

#### สมการที่ 4

ตัวแปรต้น

X1 คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

X2 คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)

X3 คือ กำไรสุทธิ (NET PROFIT)

ตัวแปรตาม Y1 คือ เงินปันผล (Dividend)

**ตารางที่ 28** ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของผลประกอบการมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล (Dividend)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
Constant	3.178	.215		14.813	.000
กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)	-2.791E-7	.000	-.177	-2.276	.024

**Adjusted R Square = .025, R<sup>2</sup> = .031 , F = 5.180, Sig. = 0.00**

Dependent Variable: เงินปันผล (Dividend)

จากตารางที่ 28 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของผลประกอบการมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล (Dividend) จากการพิจารณาค่า Adjust R-Square เท่ากับ 0.025 ซึ่งมีความหมายว่า กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT)สามารถอธิบาย เงินปันผล (Dividend) ได้ร้อยละ 2.5 ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า F เท่ากับ 5.180

ตัวแปรที่ 1 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ unstandardized coefficients) เท่ากับ -2.791E-7 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ standardized coefficients) เท่ากับ -.177 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.276 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.024 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่ากำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล (Dividend) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้เงินปันผล (Dividend)มีค่าลดลง -.177 หน่วย





สมมติฐาน	ผลการ ทดสอบ สมมติฐาน
สมมติฐานที่ 16 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 17 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 18 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 19 กำไรสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านเงินปันผล	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 20 กำไรสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านราคาหุ้น	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 21 กำไรสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น	ไม่สนับสนุน

## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) เพื่อศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาผลกระทบของผลประกอบการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมุติฐานการวิจัย ซึ่งข้อมูลจากการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางนำไปใช้ได้ โดยแบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

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

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

1. ผลสรุปข้อมูลทั่วไปจากฐานข้อมูล DATASTREAM ย้อนหลัง 3 ปี ประกอบด้วย ปี พ.ศ. 2562 – 2564 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีเฉลี่ยเท่ากับ 2,286,696.81 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1,621,299.21 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 179,866.60 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 845,264.20 กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,035,288.67 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 724,257.87 กำไรสุทธิ (NET PROFIT) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 517,451.45 เงินปันผล (Dividend) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.98 ราคาหุ้น (Price) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29.76 การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น (Price change) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.14

2. ผลการสรุปการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) 1) ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 2) ผลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี 3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ 4) ผลกระแสเงินสด



ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .619 หน่วย กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .291 หน่วย และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .153 หน่วย

3.3 กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) สามารถอธิบาย กำไรสุทธิ (NET PROFIT) ได้ร้อยละ 65.2 โดยที่ กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรสุทธิ (NET PROFIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .469 หน่วย และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรสุทธิ (NET PROFIT) มีค่าเพิ่มขึ้น .466 หน่วย

3.4 กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) สามารถอธิบาย เงินปันผล (Dividend) ได้ร้อยละ 2.5 โดยที่กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล (Dividend) แสดงให้เห็นว่า เมื่อกำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้เงินปันผล (Dividend) มีค่าลดลง -.177 หน่วย

4. ผลสรุปสมมติฐานพบว่า สมมติฐานที่สนับสนุนการวิจัยครั้งนี้ได้แก่ **สมมติฐานที่ 1** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย **สมมติฐานที่ 2** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี **สมมติฐานที่ 3** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ **สมมติฐานที่ 7** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย **สมมติฐานที่ 8** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี **สมมติฐานที่ 9** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ **สมมติฐานที่ 10** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย **สมมติฐานที่ 11** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี **สมมติฐานที่ 12** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

5.2.1 ผลการวิจัยพบว่าใน**สมมติฐานที่ 1** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย สอดคล้องกับ ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรม

ดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทน สอดคล้องกับ ชีรگانต์ สวัสดิ์กุลศิริ และเบญจพร โมกขเวส (2564) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปร อิสระทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันอยู่ระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 แสดงให้เห็นว่าตัวแปร อิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิง บวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับนิศดาภักดิ์ ชะโลธร และ ภูมิฐาน รังकुณวัฒน์ (2564) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ปี พ.ศ.2553 - พ.ศ.2562. งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับ ผลตอบแทนกำไรของกิจการการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและงบกระแสเงินสด ใช้การ วิเคราะห์เชิงปริมาณโดยทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณและ การวิเคราะห์เชิงพรรณนา ผลการศึกษาสรุปว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและกระแส เงินสดสุทธิมีความสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกันกับผลกำไร การทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์ สมการถดถอยแบบพหุคูณสรุปว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและ กระแสเงินสดสุทธิส่งผลต่อกำไรจากการดำเนินงานไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับขวัญภา เศิกศิริ และคณะ (2561) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อ ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทน จากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี(BVPS) มี ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.01$ ) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ปรับปรุงใหม่ (MICR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P < 0.05$ ) และ การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วน ของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราส่วนราคาตามบัญชี ต่อหุ้น (BVPS) และอัตราส่วนเงินสด (CASH) สอดคล้องกับดารานาถ พรหมอินทร์ (2561) อัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีได้ ค่าเสื่อมราคา และ ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้าง จากการดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตรา แลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์ไม่ สอดคล้องกับสุขศรี บุตรวงศ์ (2561) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของ นักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน จากราคาที่เปลี่ยนแปลง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โครงสร้างเงินทุน ไม่มีผลกระทบต่ออัตรา ผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ ในขณะที่ สัดส่วน

การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่สอดคล้องกับจิตประพาส มีชนะ (2561) ศึกษาเรื่องการศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดรับกับโครงสร้างทางการเงิน : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยฉบับนี้วัดโครงสร้างทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีตัวแปรอิสระคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินกับตัวแปรตามคือโครงสร้างทางการเงิน และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regressions analysis) ในการทดสอบความมีอิทธิพล ผลการวิจัย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงิน กับโครงสร้างทางการเงินไม่มีอิทธิพลกันอย่างมีนัยสำคัญ

**5.2.2 ผลการวิจัยพบว่าใน สมมุติฐานที่ 3** กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ **สมมุติฐานที่ 7** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย **สมมุติฐานที่ 8** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี **สมมุติฐานที่ 9** กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ **สมมุติฐานที่ 10** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย **สมมุติฐานที่ 11** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี **สมมุติฐานที่ 12** กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ ซึ่งสอดคล้องกับ จินตนา โลหิตหาญ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันสำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน สอดคล้องกับ สมศรี พลภักดี (2560) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 จากผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุด ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับ นพพร ลิขปริชานนท์ (2564) ศึกษาเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตราราคาเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากผลการศึกษา พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFO/CL) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย (CFO/ATA) ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFO/CL) ส่งผลกระทบต่อกำไรต่อ

หุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้จากผลการศึกษาผลกระทบของผลตอบแทนจากการลงทุนที่ส่งผลกระทบต่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ ผลกระทบของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่สอดคล้องกับหทัยชนก แยม่ม (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มSET100จากผลการศึกษา พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (NAV) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) สอดคล้องกับสินีนานถ ธรรมวิโรจน์ และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2564) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการดำเนินงานกับสิทธิประโยชน์ของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการผลการวิจัย พบว่า ความสามารถในการดำเนินงานด้านผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับสิทธิประโยชน์ของผู้บริหาร และความสามารถในการดำเนินงานด้านผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับสิทธิประโยชน์ของคณะกรรมการ กล่าวคือเมื่อกิจการบริหารผลการดำเนินงานดีอย่างมีประสิทธิภาพมีกำไรสูงขึ้น จะมีการให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้บริหารและคณะกรรมการเพิ่มขึ้นด้วย หากผลการดำเนินงานมีกำไรลดลง ก็จะส่งผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ในทางตรงกันข้าม สอดคล้องกับธนพรธม ปัญญาเพ็ญ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด สอดคล้องกับอภิเดช แวสุวรรณ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงิน และกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.2543 - 2548 ประชากรในศึกษาทั้งสิ้น 2,534 ตัวอย่าง ในจำนวนนี้ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ และกลุ่มกองทุนรวม การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ โดยวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามอุตสาหกรรม เป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ผลการวิเคราะห์พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตของ 4 อุตสาหกรรม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต พบว่ากระแสเงินสดทั้ง 3 ประเภทมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคตของ 6 อุตสาหกรรม จะเห็นได้ว่า นักลงทุนและผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นอย่างมากปริมาณ



กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสามารถนำไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์เพื่อเป็นปัจจัยหนึ่งในการคาดการณ์และพยากรณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลตอบแทนในอนาคต ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์สำหรับความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งสอดคล้องกับ ธนิชญา มหบุญพาชัย (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 - 2550 ซึ่งไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI และกองทุนรวม และยังไม่ครอบคลุมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรก โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้น 2,002 ตัวอย่าง โดยใช้ตัววัดที่ Bradshaw et al. (2006) ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต และเช่นเดียวกันกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในอนาคต การศึกษาครั้งนี้ช่วยให้นักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปใช้เป็นประโยชน์เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งการออกหุ้นทุนเพิ่มทำให้สามารถรับรู้ถึงสัญญาณการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นกับผลตอบแทนและผลการดำเนินงานในอนาคต นอกจากนี้ยังอาจรวมถึงความเสี่ยงที่อาจจะสูงขึ้นจากการคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับกิจกรรมจัดหาเงินที่เกิดขึ้น แต่ในขณะเดียวกันนักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินควรจะตระหนักถึงความน่าเชื่อถือของงบการเงินที่นำมาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งกิจกรรมจัดหาเงินเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนและผลการดำเนินงานในอนาคต นักลงทุนควรจะพิจารณาปัจจัยอื่นประกอบด้วย เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม ปัจจัยทางการเมือง และปัจจัยทางธรรมชาติ เป็นต้น ประกอบการพิจารณาตัดสินใจการลงทุนด้วย ซึ่งสอดคล้องกับสมฤดี จันทรคณะณา (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกับต้นทุนของการกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2549 - 2551 ยกเว้นบริษัทกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มบริษัทอยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ รวมจำนวนทั้งสิ้น 942 บริษัท การศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกับต้นทุนของเงินกู้ยืมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นกลุ่มทรัพยากร ต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ได้รับกลับมาน้อยกว่าต้นทุนของเงินกู้ยืมที่กิจการเสียไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่าการถือหุ้นเพิ่มขึ้นไม่ส่งผลดีต่อกิจการเพราะผลตอบแทนที่ได้รับกลับมาไม่คุ้มค่ากับต้นทุนของเงินกู้ยืมที่ต้องเสียไป สอดคล้องกับอัญชลี เมืองเจริญ (2563) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ ระดับความเสี่ยงทางการเงิน และราคาน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ .05 ส่วนอัตราผลตอบแทนของยอดขาย สภาพคล่องทางการเงิน ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และ ขนาดบริษัท พบว่าไม่

มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Viratnawong และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์ (2564) ศึกษาศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเติบโตของยอดขาย มีผลกระทบทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรจากส่วนต่างราคา ขณะเดียวกันการเติบโตของยอดขายมีผลกระทบทางลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ สภาพคล่องทางการเงินมีผลกระทบทางบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ กำไรจากส่วนต่างราคา และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบทางลบต่ออัตรากำไรสุทธิ แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรจากส่วนต่างราคา และอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับพงศกฤษณ์ ศุภภาคิน (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินค้าคงเหลือกับอัตราผลกำไรของบริษัทในหมวดเครื่องใช้ครัวเรือนและเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราสินค้าคงเหลือต่อยอดขายแสดงให้เห็นถึงผลกระทบที่มีต่ออัตราของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้อย่างชัดเจน ซึ่งผลการวิจัยนี้มีบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามจำนวนทั้งสิ้น 6 บริษัท และมีจำนวน 2 บริษัท ที่ไม่มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าบริษัทใดที่มีอัตราสินค้าคงเหลือต่อยอดขายน้อยจะส่งผลให้มีอัตราผลกำไรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการบริหารสินค้าคงเหลือมีความสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างชัดเจน ซึ่งสอดคล้องกับชนาภัทร สำราญสุข (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างผลการวิจัยพบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่กำไรก่อนภาษี (EBT) และกำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังภาษี (EAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดซึ่งสอดคล้องกับ Fairfield and Yohn (2001) ได้ศึกษาการใช้อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์และอัตรากำไรในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงความสามารถความสามารถในการทำกำไร โดยศึกษาข้อมูลบริษัทสำหรับปี  $t-1$ ,  $t$  และ  $t+1$  ตั้งแต่ปี ค.ศ.1977 – 1996 จากฐานข้อมูลรายงานประจำปี COMPUSTAT ได้กล่าวว่าในการวิเคราะห์งบการเงิน นักวิเคราะห์มักพยากรณ์การเจริญเติบโตและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตโดยการใช้การเติบโตและความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบันเป็นจุดเริ่มต้นในการพยากรณ์ดังกล่าว สำหรับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบันที่อาจนำไปสู่การปรับปรุงการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในรูปแบบของการแยกองค์ประกอบ จากการวิจัยพบว่าการแยกองค์ประกอบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นอัตราการหมุนของสินทรัพย์และอัตรากำไรไม่ได้ให้ข้อมูลเพิ่มเติมสำหรับการพยากรณ์ความเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในหนึ่งปีข้างหน้า แต่การแยกองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นการเปลี่ยนแปลงในอัตราการหมุนสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกำไรมีประโยชน์ต่อการพยากรณ์ในหนึ่งปีข้างหน้ามากขึ้น สอดคล้องกับ Wang (2010) กระแสเงินสดอิสระมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนตัวแทน และพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกระหว่างกระแสเงินสด

อิสระกับประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัท สอดคล้องกับฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์ (2566) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ภาษีอากร การสอบบัญชี ความเสี่ยงทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แตกต่างกัน และผลการวิจัยของผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับมยุรินทร์ กิจวิถิ (2562) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการเกิดทุจริตกับผลการดำเนินงานของกิจการการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการเกิดทุจริตกับผลการดำเนินงานของกิจการของบริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณวิเคราะห์ข้อมูลจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 – 2561 ทั้งหมด 1,975 ตัวอย่าง การศึกษานี้ใช้โมเดล Altman Z-score (Zscore) เป็นตัววัดแนวโน้มการเกิดทุจริต และวัดผลการดำเนินงานผ่านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's q ผลการศึกษาพบว่า Z-score มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่า แนวโน้มการเกิดทุจริตที่น้อยลงส่งผลด้านบวกต่อผลการดำเนินงานของกิจการ สอดคล้องกับลดาวัลย์ คุ่มทรัพย์ (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแยกองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยศึกษากลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 12 ปี ตั้งแต่ในช่วงปี พ.ศ.2541 - 2552 กลุ่มตัวอย่างที่เงื่อนไขในขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 337 บริษัท เป็นจำนวน 1,776 ตัวอย่าง ผลการวิจัยพบว่า การแยกองค์ประกอบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิเป็นอัตรากาไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิและอัตรากำไรมีความสัมพันธ์ต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และการแยกองค์ประกอบการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิเป็นการเปลี่ยนแปลงอัตรากาไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิและการเปลี่ยนแปลงอัตรากำไรมีความสัมพันธ์ต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ดีกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิไม่แยกองค์ประกอบ โดยการแยกองค์ประกอบการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้และมีประสิทธิภาพที่ดีกว่าการไม่แยกองค์ประกอบ ผลการวิจัย พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย ประสิทธิภาพการดำเนินงานและสภาพคล่องทางการเงินมีอิทธิพลและมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนระดับความเสี่ยงทางการเงิน การบริหารสินค้าคงเหลือและอัตราการเติบโตของยอดขายพบว่าไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร

**5.2.3 ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) สามารถอธิบาย กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ได้ร้อยละ 81.5** ซึ่งสอดคล้องกับนิศาชล คำสิงห์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า 1) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ 5) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับพิศมัย โกมลศรี (2561) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้างและสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ส่วนสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้นจึงเสนอให้นักลงทุนใช้ตัวแปรที่ทำการศึกษา ได้แก่ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้าง และสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ ช่วยในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต อันจะทำให้มีการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น สอดคล้องกับChiu, C. (2013) อัตราส่วนกระแสเงินสดอิสระ Free Cash Flow (FCF) มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์โดย Free Cash Flow (FCF) ที่สูงจะบ่งชี้ว่าราคาหุ้นที่สูงขึ้น สอดคล้องกับBradford et al. (2013) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เป็น เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผล นั่นคือ เมื่อผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นจะมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมากขึ้น

**5.2.4 ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดสุทธิ (NCF) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) สามารถอธิบาย กำไรสุทธิ (NET PROFIT) ได้ร้อยละ 65.2** โดยที่ กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ (NET PROFIT) สอดคล้องกับ สมศรี พลภักดี (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับกำไรที่แท้จริงมากที่สุดซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับอภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2559) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อ

มูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ทิศทางของกระแสเงินสด ด้านกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อมูลค่าตามราคาตลาด และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหากระแสเงินสดจากการลงทุนและกระแสเงินสดสุทธิไม่มีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อเชิงบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด สอดคล้องกับไพฑูริย์ กอบกาญจนพถุติ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับจินตนา โลหิตหาญ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันสำหรับกระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไรให้แก่กิจการ และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคต โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกัน สอดคล้องกับนิศาชล คำสิงห์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า 1) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรขั้นต้น 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ 4) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ 5) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับเพ็ญนิภา พรหมโคตร (2560) ศึกษากระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนกระแสเงินสดสุทธินั้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

### 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

5.3.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการเพราะตัวอย่างที่เราใช้อาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือธุรกิจอื่น จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้ และงานวิจัยฉบับนี้เป็นการวิเคราะห์เพียงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น อีกทั้งการวิจัยผลที่เกิดขึ้นจึงไม่สามารถอธิบายได้ครอบคลุมถึงบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.3.2 ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา (ปี 2562 - 2564) อาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้

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

5.3.4 สำหรับผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งผลการทดสอบค่า Durbin-Watson ของงานวิจัยฉบับนี้จะอยู่ในช่วง 0.963 -1.178 แม้ผู้วิจัยได้ทดลองแก้ปัญหาด้วยการเพิ่มตัวแปรหุ่นไปแล้วก็ตามผลที่ได้ก็ยังไม่ได้อยู่ในช่วง 1.5 -2.5 ซึ่งค่า Durbin-Watson ในการทดสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายใน ตัวเองหรือไม่ นั้นหมายความว่า ตัวแปรอิสระต้องเป็นข้อมูลที่ไม่มีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง หรือที่เรียกว่า การไม่เกิด Autocorrelation ควร มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 - 2.5 แต่หากค่า Durbin-Watson แสดงว่ามีความเป็นอิสระ มีค่าอยู่ในช่วง 2.6 - 4.0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบ มีค่าอยู่ในช่วง 0 - 1.4 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก ทั้งนี้ ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 และมากกว่า 2.5 แสดงว่าเกิด Autocorrelation หรือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง ซึ่งจะทำให้การคำนวณในสมการการวิเคราะห์ความถดถอยพหุเชิงเส้นมีปัญหา ดังนั้นเองการประยุกต์นำผลการวิจัยไปใช้ควรพิจารณาข้อจำกัดจากจุดนี้ด้วย

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

#### 5.4.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.การศึกษาครั้งนี้นักลงทุน หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง สามารถนำไปใช้ให้เป็นประโยชน์ได้ เนื่องจากปริมาณของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดแสดงให้เห็นว่านักลงทุนและผู้บริหารให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดเป็นอย่างมากที่จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตเปลี่ยนแปลงไป

2. อัตราส่วนการเงินมีความสำคัญต่อธุรกิจบริการ อันได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย, กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี, กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อ

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ, กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย, กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี, กระแสเงินสดสุทธิ ที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ด้าน กำไรสุทธิ

#### 5.4.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรดำเนินการศึกษาเชิงคุณภาพ โดยศึกษาเจาะลึกเพื่อให้ค้นคว้าและค้นพบตัวแปรใหม่ ๆ ที่จะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้มีประสบการณ์ด้านการเงินกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ก่อนที่จะทำการสรุปตัวแปรใหม่ ๆ และทำการเก็บข้อมูลเพื่อทดสอบอีกครั้ง

2. ผู้วิจัยอาจจะศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกันออกไปรวมถึงยังจะทำให้สามารถอธิบายผลครอบคลุมในส่วนอุตสาหกรรมที่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาวิเคราะห์

3. ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ในส่วนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดกลางถึงขนาดเล็ก และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตที่ดีในอนาคต

4. ควรเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูล มากกว่านี้ เช่น 5 ปี หรือ 10 ปี เพื่อให้เห็นแนวโน้มความสัมพันธ์ของตัวแปรได้มากกว่านี้

5. ควรดำเนินการเปรียบเทียบข้อมูล ฐานข้อมูล SETSMART แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ว่าได้ผลลัพธ์เหมือนหรือแตกต่างจากผลการวิจัยฉบับนี้

## บรรณานุกรม

- กรกช ตั้งกิตติเวช. (2560). ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์สินสุทธิของกองทุน Small-Mid Cap กรมควบคุมโรค. (2563). กรมควบคุมโรค แนะนำประชาชนเพิ่มระยะห่างทางสังคม "Social Distancing" กับ 8 วิธีป้องกันโรคโควิด-19. สืบค้นเมื่อ 14 กรกฎาคม 2564, จาก <https://ddc.moph.go.th/brc/news.php?news=12278&deptcode>.
- กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา. (2563). สถานการณ์การท่องเที่ยวในประเทศไทย รายจังหวัด ปี 2563 (Domestic Tourism Statistics (Classify by region and province 2020)) . (ออนไลน์). แหล่งที่มา [https://www.mots.go.th/more\\_news\\_new.php?cid=594](https://www.mots.go.th/more_news_new.php?cid=594)
- กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา. (2564). รายงานภาวะเศรษฐกิจท่องเที่ยว. (ออนไลน์). แหล่งที่มา [https://www.mots.go.th/ewt\\_dl\\_link.php?nid=8404](https://www.mots.go.th/ewt_dl_link.php?nid=8404)
- กฤษฎี ปานสิทธิ์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100. บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- กฤตณัฐ วัชรินทร์วรกร และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสิทธิ์. (2564). ศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสถาบันวิจัยและพัฒนามหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม, 8(2), 365-380
- กัลยา วาณิชย์บัญชา. (2555). การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- ขวัญนภา เต็กศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และ ธนภณ วิมลอาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. วารสารชุมชนวิจัย ปีที่ 12 ฉบับที่ 2 (พฤษภาคม – สิงหาคม 2561).
- จิตตินันท์ เดชะคุปต์. (2549). ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับจิตวิทยาบริการ. เอกสารการสอนชุดวิชา จิตวิทยาการบริการเล่มที่ 1 หน่วยที่ 1-7 นนทบุรี สาขาวิชาคหกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- จิตประพาส มีชนะ. (2561). การศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดระดับกับโครงสร้างทางการเงิน : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- จินตนา โลหิตหาญ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2552). รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องหุ้น. ค้นจาก <https://www.set.or.th/dat/setbooks/e-book/25.pdf>



- จุฑามน สิทธิผลวนิชกุล. (2553). วิวัฒนาการของการบัญชีบริหารสู่การเปลี่ยนแปลงในมุมมองสำหรับผู้บริหาร. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 6(17), 90-97.
- เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์. (2554). การบัญชีเพื่อการจัดการ. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดเคชั่น.
- ชนาภัทร สำราญสุข. (2562). ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง. บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ฐิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์. (2566). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม. *วารสารศิลปการจัดการ* ปีที่ 7 ฉบับที่ 1 มกราคม - มีนาคม 2566.
- ณิศาภักดิ์ ชะโลธร และ ภูมิฐาน รังकुณวิวัฒน์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ปี พ.ศ.2553 - พ.ศ.2562. มหาวิทยาลัยขอนแก่น. การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาแห่งชาติ ครั้งที่ 22. วันที่ 25 มีนาคม 2564.
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2554). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้ง.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 1 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์: <https://www.set.or.th/set/commonslookup.do>
- ณัฐชา วัฒนวิไล. (2554). มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added EVA tm) KPI ที่บ่งชี้ผลงานได้อย่างเหมาะสม. *วารสารนักบริหาร*, 31(3), 164-170.
- ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ทวี รื่นจินดา. (2543). สถิติเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนัชฐา มหบุญพาชัย. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคต. การศึกษาด้วยตนเอง โครงการปริญญาโททางการบัญชี (MAP) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธีรگانต์ สวัสดิ์กุลสิริ และเบญจพร โมกชะเวส. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน

- กลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาจุฬานาครพรรณ์ มหาวิทยาลัยศรีปทุม. ปีที่ 8 ฉบับที่ 11 เดือน พฤศจิกายน 2564.
- ธีรกิติ นวรัตน์ ณ อยู่ธยา. (2547). การตลาดสำหรับการบริการ แนวคิดและกลยุทธ์. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นพพร ลีปรีชานนท์. (2564). ผลกระทบของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นิศาชล คำสิงห์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- เบญจมาศ อภิสิทธิ์ภิญโญ. (2557). การบัญชีเพื่อการจัดการ. กรุงเทพฯ: ส.เอเชียเพรส (1898).
- บุญชม ศรีสะอาด. (2541). การวิจัยเบื้องต้น. กรุงเทพมหานคร: สุริยาสาสน์การพิมพ์.
- ปรภักษ์ สายสวาท. (2558). คุณค่าของการพยากรณ์จากรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่มีต่อกำไรสุทธิในงวดถัดไป กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ปรมินทร์ โฆษิตกุลพร. (2561). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอไอ
- ปิยะณัฐ ฤนพุทธม และสุรีย์ โปษกรณัฐ. (2561). ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. Ph. D. in Social Sciences Journal, 8, 104-119.
- ปิยะวดี พุทธจักรศรี. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบความสำเร็จทางการเงิน จนเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์. (2560). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- พงศกฤษฏ์ ศุภภาคิน. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสินค้าคงเหลือกับอัตราผลกำไรของบริษัทในหมวดเครื่องใช้ครัวเรือนและเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- พรชนก รัตนไพจิตร. (2547). การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินสด. กรุงเทพฯ : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข, พงศ์พรต ฉัตรภรณ์, และวิลาสินี วงศ์แก้ว. (2555). ความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการจากส่วนประกอบของกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทศวรรษที่ผ่านมา. จุฬาลงกรณ์ปริทัศน์, 34(134), 46-81
- พิศมัย โภมลศรี. (2561). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน รายการคงค้างและสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียน

- ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. เพชรี ชุมทรัพย์. (2554). **วิเคราะห์งบการเงิน หลักและการประยุกต์.** (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ: ห้างหุ้นส่วนจำกัด สามลดา.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงศ์นิตย์ จันทร์จรัส. (2560). **กระแสเงินสดผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. วารสาร บริหารธุรกิจและการบัญชีมหาวิทยาลัยขอนแก่น.** 1(3), หน้า 35-50.
- ไพฑูริย์ กอบกาญจนพฤติ. (2559). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาตลาดของ หลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (บัญชีมหาบัณฑิต).** มหาวิทยาลัยรังสิต, กรุงเทพฯ.
- มยุรินทร์ กิจวิไล. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการเกิดทุจริตกับผลการดำเนินงานของ กิจการ. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.**
- ราชบัณฑิตยสถาน. (2542). **พจนานุกรมฉบับราชบัณฑิต พ.ศ. 2542.** กรุงเทพฯ: อักษรเจริญทัศน์
- ฤดี หลิมไพโรจน์. (2557). **การตลาดบริการ (Service Marketing).** ปทุมธานี: มหาวิทยาลัย กรุงเทพฯ.
- ลดาวลัย คุ่มทรัพย์. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างการแยกองค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิและของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ในการดำเนินงานสุทธิต่อการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต. การศึกษา ด้วยตนเอง หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.**
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2545). **การจัดทำงบกระแสเงินสด งบกระแสเงินตราวม.** กรุงเทพฯ; ธรรมนิติ, 2545.
- วรรณวิภา พีราวัชร. (2549). **คุณภาพในการให้บริการของ บมจ.ธนาคารกรุงไทย สาขาสี่แยกบ้าน แยก. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา.**
- ศุภิธมา ธารรัตน์สุวรรณ. (2563). **ผลกระทบเชื้อไวรัส COVID-19 ต่อวิกฤตการณ์ท่องเที่ยวของ ประเทศไทย. กรุงเทพฯ: สำนักวิชาการ สำนักงานเลขาธิการวุฒิสภา.**
- ศิริชัย พงษ์วิชัย. (2544). **การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์. พิมพ์ครั้งที่ 11. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.**
- ศิริวรรณ เสรีรัตน์. (2546). **การบริหารการตลาด. กรุงเทพฯ: พัฒนาศึกษา.**
- ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ. (2541). **การบริหารการตลาดยุคใหม่. กรุงเทพฯ: ซีระฟิล์มและไซเท็กซ์.**
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). **ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี, ปีที่ 4(10), 26-39.**
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). **มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 8 (ปรับปรุง 2558) เรื่อง งบกระแสเงินสด. สืบค้นจาก [http:// www.fap.or.th/images/column\\_1450924281/TAS%207%20revised%202558+.pdf](http://www.fap.or.th/images/column_1450924281/TAS%207%20revised%202558+.pdf)**

- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2557). **มาตรฐานการสอบบัญชี ปี 2557**. สืบค้นจาก <http://www.fap.or.th/Article/Detail/67754>.
- สมศรี พลภักดี. (2560). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100**. สารนิพนธ์. บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). **ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้า อีสาระ. บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สุนันท์ บุญโรดม. (2543). **แนวคิดเกี่ยวกับให้บริการ**. กรุงเทพมหานคร: อักษรเจริญทัศน์.
- สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น. (2559). **การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน**. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สมยศ กิตติสุขเจริญ. (2558). **ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50**. การค้นคว้าอีสาระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สมฤดี จันทรค์ธนา. (2553). **ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อกำกับต้นทุนของการกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. งานนิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา. 45
- สินีนารถ ธรรมวิโรจน์ และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์. (2564). **ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการดำเนินงานกับสิทธิประโยชน์ของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ**. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม. วารสารศิลปการจัดการ ปีที่ 5 ฉบับที่ 2 พฤษภาคม – สิงหาคม 2564.
- สุกิจ กล้วยกลาง. (2557). **การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยแม่โจ้.
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). **ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอีสาระ. บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เสาวลักษณ์ กิตติประภัสร์ และคณะ. (2563). **ผลกระทบทางสังคมจากการระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) และวิกฤตเศรษฐกิจ**. กรุงเทพมหานคร: สำนักงานปลัดกระทรวงการพัฒนาสังคม และความมั่นคงของมนุษย์.
- หทัยชนก แยม่มุ่ม. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มSET100**. การศึกษาค้นคว้าอีสาระ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อดุลย์ จาตุรงค์กุล และคณะ. (2546). **การตลาดบริการ**. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดยูเคชั่น.
- อภิเดช แวสุวรรณ. (2550). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง**

**ประเทศไทย** .วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์. (2560). **ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสด ที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.**

อรทิชา อินทาปัจ. (2559). **ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.**

อัญชลี เมืองเจริญ. (2563). **ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค.**  
**วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี, 12(1), 111-121.**

## BIBLIOGRAPHY

- Ali Samakosh Galogahet al. (2013). **The Investigation of Relationship between Free Cash Flows and Stock Return: Evidence from Tehran Stock Exchange.** World of Sciences Journal, 132
- Baker, S., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). **The unprecedented stock market reaction to COVID-19.** Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers, 1(3).
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E. (2000). Valuation-based accounting research: implications for financial reporting and opportunities for future research. **Accounting and Finance**, 40, 7-31.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another view, **Journal of Accounting and Economics**, 30(1-3), 77-104.
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most and why?. **The Accounting Review**, 85(3), 753-789.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Beaver, W. H. (1998). **Financial Reporting.** An Accounting Revolution. 3rd ed. NJ: Prentice Hall.
- Biddle, G., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1997). Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values, **Journal of Accounting and Economics**, 24(3), 301-336.
- Biddle, G. C., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1999). **Evidence on EVA.** *Journal of applied corporate finance*, 12(2), 69-79.
- Bradshaw, M., Richardson, S.A., Sloan, R.G., (2006). **The relation between corporate financing activities, analysts's forecasts and stock returns.** *Journal of Accounting and Economics* 42 : 53 - 85.
- Bradford, Chen & Zhu. (2013). **Cash dividend policy, corporate pyramids, and ownership structure: Evidence from China.** *International Review of Economic & Finance*, Volume 27, June 2013, 445-464

- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, 28(2), 83-115.
- Chandra, U. & Ro, B. (2008). The role of revenue in firm valuation. **Accounting Horizons**, 22(2), 199-222. 30
- Chiu, C. (2013). **The ratio of free cash flow to the rate of return on investment in securities.**
- Collins, D. W., Li, O. Z., & Xie, H. (2009). What drives the increased informativeness of earnings announcements over time?. **Review of Accounting Studies**, 14(1), 1-30.
- Collins, D. W., Maydew, E., & Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, 24(1), 36-67.
- Daniel, A.C., Thomas, Z.Lys., (2006). **Weighing the evidence on the relation between external corporate financing activities, accruals and stock returns.** *Journal of Accounting and economics* 42.
- David Burgstahler a, Ilia Dichev b. (1997). **Journal of Accounting and Economics. Volume 24**, Issue 1, December 1997 from [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Don Hofstrand. (2009). **Understanding Profitability.** (Online). Available : <https://www.extension.iastate.edu/agdm/wholefarm/html/c3-24.html>
- Dontoh, A., Radhakrishnan, S., & Ronen, J. (2004). The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: an empirical analysis. **Contemporary Accounting Research**, 21(4), 795-812.
- Dorestani, A., & Rezaee, Z. (2011). **Non-Financial Key Performance Indicators and Quality of Earnings.** *Journal of Accounting and Finance*, 11(3), 75-96.
- Ebaid, I. E. (2011). The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: the case of Egypt. **Management Research Review**, 35(1), 69-88.
- Fairfield, P.M., and Yohn, T.L., (2001). **Using Asset Turnover and Profit Marginto Forecast Changes in Profitability.** *Review of Accounting Studies*, 6, 371-385.
- Grant, R. M. (1996). **Toward a knowledge-based theory of the firm.** *Strategic management journal*, 17(S2), 109-122.
- Gronroos. C. "Relationship Approach to Marketing in Service Contexts : The Marketing and Organizational Behavior Interface." (1990). **Journal of Business Research** 20(1), pp. 3-17.

- Hilton, Ronald W. (2009). **Managerial Accounting**. New York: McGraw-Hill.
- Holthausen, R. & Watts, R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, 31(1-3), 3-75.
- Jonas, G.J. and Blanchet, J. (2000). Assessing Quality of Financial Reporting. **Accounting Horizons**, 14(3): 353.
- Kotler, P., and Anderson, A. R. (1988). **Strategic Marketing for Nonprofit Organizations**. New Jersey : Prentice-Hall.
- Kotler, P. (1994). **Marketing Management: Analysis Planning Implementation and Control**. (8th ed.) Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Landsman, W. R. & Maydew, E. L. (2002). Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades?. **Journal of Accounting Research**, 40(3), 797-808.
- Lehn, K., & Makhija, A. K. (1997). **EVA, accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination, 1985–1994**. *Journal of applied corporate finance*, 10(2), 90-97.
- Lev, B. & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. **Journal of Accounting Research**, 37(2), 353-385.
- Libby, Theresa & John, Waterhouse H. (1996). Predicting change in management accounting Systems. **Journal of Management Accounting Research**, 8, 137-150.
- Lipe, R. C. (1986). The information contained in the components of earnings. **Journal of Accounting Research**, 24(3), 37-64. 31
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. **Journal of financial economics**, 38(2), 163-184.
- Nissim, D., and Penman, S.H., (2001). **Ratio analysis and equity valuation : From research to practice**. *Review of Accounting Studies* 6, 109-154.
- Raithatha, M., & Komera, S. (2016). **Executive compensation and firm performance: Evidence from Indian firms**. *IIMB Management Review*, 28(3), 160-169.
- Rizqia & Sumiati. (2013). **Effect of Capital Structure on Management's Shareholding Proportion**.
- Stewart, D. (1999). **Understanding the audit of tomorrow**. *Accountancy*(December), 126–127.
- Thanyaluk Vichitsarawong (2011). The value relevance of earnings and cash flows: evidence from Thailand. **Journal of Accounting Profession**, 7(19), 39-53.



Wang. (2010). **The relationship of free cash flow and agent costs to results of operations of business.**

Wayne R. Landsman and Edward L. Maydew. (2002). Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?. **Journal of Accounting Research Vol. 40**, No. 3 (Jun., 2002), pp. 797-808

Wilson, G. P. (1987). The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling for earnings, **The Accounting Review**, 62(2), 293-322.

World Tourism Organization. (2020). **COVID-19 Related Travel Restrictions.** Madrid: UNWTO.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก  
หนังสือตอบรับการตีพิมพ์บทความวิจัย



## Journal of Modern Learning Development

ศูนย์พัฒนาการเรียนรู้อสมัยใหม่

บก.พัฒนาการเรียนรู้อสมัยใหม่ 141 หมู่ 6 ตำบลบ้านชัย อำเภอบ้านดุง จังหวัดอุดรธานี 41190

โทร. 094-7095636 ID Line. teckapko

6 กรกฎาคม 2566

เรื่อง ตอบรับการตีพิมพ์บทความ **Journal of Modern Learning Development**

เรียน ธนวรรณ ขวมนันทน์ และ จิรพงษ์ จันทร์งาม

ตามที่ท่านได้ส่งบทความเรื่อง “ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ” เพื่อลงตีพิมพ์บทความใน Journal of Modern Learning Development ISSN 2673-074X (Print) E-ISSN 2697-455X (Online) ซึ่งอยู่ในฐานข้อมูล TCI กลุ่ม 2 โดยการรับรองของศูนย์ดัชนีการอ้างอิงวารสารไทย ตั้งแต่ 1 มกราคม 2563 – 31 ธันวาคม 2567 กองบรรณาธิการได้เสนอบทความต่อคณะกรรมการผู้เชี่ยวชาญ 2 ท่าน (Peer Review) พิจารณาตรวจแก้ไขเพื่อความสมบูรณ์ก่อนตีพิมพ์นั้น

ในการนี้ กองบรรณาธิการขอแจ้งให้ท่านทราบว่า บทความของท่านได้ผ่านการพิจารณาจากคณะกรรมการผู้เชี่ยวชาญ 2 ท่าน (Peer Review) จากสถาบันที่หลากหลาย และไม่ได้มาจากสถาบันเดียวกันกับผู้เขียนบทความเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และจะตีพิมพ์ใน Journal of Modern Learning Development ปีที่ 8 ฉบับที่ 11 ประจำเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2566

จึงเรียนมาเพื่อทราบ

เรียนมาด้วยความนับถือ

(ดร.ธีรณัย กัปโก)

บรรณาธิการ Journal of Modern Learning Development

TCI กลุ่ม 2

<https://so06.tci-thaijo.org/index.php/jomld/index>

## ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ – สกุล

นายธนวรรณ ชวมณีนันท์

วัน เดือน ปีเกิด

30 มิถุนายน 2513

วุฒิการศึกษา

ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต

มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน

กรรมการบริษัท

บริษัท เอส แอคเคานท์ แอนด์ ลอว์ จำกัด

ที่อยู่ปัจจุบัน

299/154 ซอยเคหะร่มเกล้า 31 แขวงคลองสองต้นนุ่น

เขตลาดกระบัง จังหวัดกรุงเทพมหานคร