

แบบประเมินบทความ/งานวิจัย สถาบันวิจัยและพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา

ชื่อบทความ (ภาษาไทย) : ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(ภาษาอังกฤษ) : The Effect of Cash Flow on Profitability and Stock Evaluation in The Market for Alternative Investment

หัวข้อการพิจารณา

หัวข้อ	คะแนนประเมิน					ข้อแก้ไข / ข้อเสนอแนะ
	1	2	3	4	5	
1. บทคัดย่อ				✓		
2. Abstract				✓		
3. บทนำ				✓		
4. วัตถุประสงค์การวิจัย/การศึกษา				✓		
5. วิธีการวิจัย/วิธีการศึกษา				✓		
6. ผลการวิจัย/ผลการศึกษา				✓		
7. สรุปผลการวิจัย/สรุปผลการศึกษา			✓			สรุปผลการวิจัย ควรเพิ่ม เปรียบเทียบต่อมหาวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ผลการวิจัย
8. อภิปรายผล/ข้อเสนอแนะ				✓		
9. เอกสารอ้างอิง				✓		
10. ความใหม่และคุณค่าทางวิชาการ				✓		

(อาจมีเอกสารแนบหรือข้อเสนอแนะเพิ่มเติม - ถ้ามี)

ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม¹ , ฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์²

^{1,2}คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Email: Prasittichai.dok@spumail.net¹, Titaporn.si@spu.ac.th²

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 118 บริษัท ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาครั้งนี้ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยสามารถสรุปผลการวิจัยได้ว่า

1) ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

2) ผลกระทบของผลการดำเนินงานต่อผลการประเมินมูลค่าหุ้น พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่ออัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิไม่พบผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: กระแสเงินสด, ความสามารถในการทำกำไร, การประเมินมูลค่าหุ้น

The Effect of Cash Flow on Profitability and Stock Evaluation in The Market for Alternative Investment

Prasittichai Dokmaihoorn¹, Titaporn Sincharoonsak²

^{1,2}School of Accounting, Sripatum University

Email: Prasittichai.dok@spumail.net¹, Titaporn.si@spu.ac.th²

Abstract

The Objectives of this study are to study effect of Cash Flow on Profitability and Stock Evaluation in The Market for Alternative Investment. The 3-year data were from the year 2018 to 2020. The data comprised of 118 listed companies in The Market for Alternative Investment, excluding all the firms in financial business. Relationships were computed using multiple regression.

The research findings showed that:

- 1) The effect of cash flow on profitability found that cash flow from operating activities had a significant effect to return on equity. Cash flow from operating activities and cash flow from investing activities had a significant effect to return on assets. And cash flow from operating activities had a significant effect to net profit margin.
- 2) The effect of profitability on stock evaluation found that return on assets and net profit margin had a significant effect to stock price. Return on assets had a significant effect to price to book value. And return on equity, return on assets and net profit margin had a significant effect to price to book value. While return on equity, return on assets and net profit margin had not a significant effect to dividend yield.

Keywords: Cash flow, Profitability, Stock evaluation

บทนำ

หุ้นสามัญ คือ ตราสารทางการเงินที่มีลักษณะเป็นตราสารทุนที่บริษัทนำออกจำหน่าย เพื่อให้คนทั่วไปสามารถเข้ามาร่วมลงทุนกับบริษัท ซึ่งผู้ลงทุนมีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นและมีสิทธิรับเงินปันผลหรือเป็นผลตอบแทนในรูปแบบอื่นตามในที่ประชุมของผู้ถือหุ้นอนุมัติไว้ ซึ่งเงินปันผลเป็นผลตอบแทนที่ขึ้นอยู่กับผลกำไรที่เกิดจากผลการดำเนินงานของบริษัทและสัดส่วนการลงทุนของเจ้าของแต่ละคน โดยการลงทุนในหุ้นหรือตราสารทุนนั้นมีความเสี่ยงที่สำคัญที่นักลงทุนอาจไม่ได้รับเงินปันผลจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ไม่ดี ซึ่งบริษัทไม่สามารถทำอะไรได้หรือมีผลกำไรที่ลดลง โดยหุ้นสามัญที่นำออกจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์เป็นหนึ่งในกลไกสำคัญที่จะสามารถขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสร้างความมั่นคงให้แก่ประเทศ ซึ่งเป็นผลนำไปสู่การยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนในประเทศ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

งบการเงินที่เปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์จะสะท้อนให้เห็นถึงผลดำเนินงานของบริษัทประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงแสดงการเปลี่ยนแปลงของผู้ถือหุ้น งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งเป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีนักลงทุนจำนวนมากที่ตัดสินใจเพียงดูจากงบกำไรขาดทุนเพียงงบเดียว แต่นอกจากงบกำไรขาดทุนแล้วงบกระแสเงินสดยังสามารถใช้เป็นส่วนหนึ่งในการประกอบการตัดสินใจได้ ซึ่งงบกระแสเงินสดบอกได้ถึงสภาพคล่องและการบริหารทางการเงินของบริษัทแก่นักลงทุนได้ โดยงบกระแสเงินสดแสดงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งกระแสเงินสดไหลเข้าและกระแสเงินสดไหลออก ซึ่งเป็นงบทที่พร้อมจะเปลี่ยนเป็นเงินสดในวันที่ทราบและไม่เปลี่ยนมูลค่า และสามารถบอกได้ถึงกำไรได้มาและใช้ไปในแต่ละงวด (PEAK, 2563) และแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของบริษัท ทั้งเงินสดและทรัพย์สินอื่นที่เทียบเท่าเงินสด ซึ่งจะชี้ให้นักลงทุนเห็นถึงสภาพเงินสดที่บริษัทมี โดยจะช่วยให้ นักลงทุนสามารถประเมินสภาพคล่องเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ที่สนใจในการลงทุน (PeerPower Team, 2562)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้ผู้ลงทุนวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่งและช่วยให้เข้าใจในงบการเงินได้มากและง่ายยิ่งขึ้นทั้งในด้านการแปลความหมายและการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบ่งได้ 4 ประเภท ได้แก่ การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร และความวิเคราะห์โครงสร้างของเงินทุนหรือภาระหนี้สิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

และจากงานวิจัยในอดีตของ Qaisi, Tahtamouni and AL-Qudah (2019) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน ช่วงปี พ.ศ.2554 – 2558 ตัวแปรอิสระที่ใช้ศึกษา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สิน ระยะเวลาที่ก่อตั้งบริษัท และขนาดของบริษัท ซึ่งทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่ายและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สิน จำนวนปีที่ก่อตั้งบริษัท และขนาดของบริษัทมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ

สำหรับการศึกษาในประเทศไทย มณฑกานติ เดชน้อย (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2557 พบว่า ตัววัดผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ และตัววัดผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานกับอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่พบความสัมพันธ์ และจากงานวิจัยของ วีระวรรณ ศิริพงษ์ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้ง

8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียว ได้แก่ กระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดในกิจกรรมจัดหาเงิน ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรไม่พบความสัมพันธ์กัน

ด้วยเหตุผลที่ได้กล่าวมาข้างต้นมีส่วนทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และด้วยที่เป็นข้อมูลที่นักลงทุนมักใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน เพื่อเลือกลงทุนที่เหมาะสมและเป้าหมายของการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด จึงเป็นที่มาสำคัญที่ทำให้ผู้วิจัยทำการวิจัยในครั้งนี้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 1) ศึกษากระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 2) ศึกษาความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) มีวิธีดำเนินการศึกษาวิจัยและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ได้ทำการรวบรวมมาจากเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีขั้นตอนดำเนินการ ดังนี้

1) ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้กำหนดกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2561 - 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี มีประชากรทั้งหมด 177 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) สินค้าอุปโภคบริโภค 3) สินค้าอุตสาหกรรม 4) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) ทรัพยากร 6) บริการ และ 7) เทคโนโลยี ซึ่งผู้วิจัยได้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive sampling) เป็นจำนวนทั้งสิ้น 118 บริษัท โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากแนวปฏิบัติทางด้านบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลของงบการเงินไม่ครบถ้วน

2) ตัวแปรที่ใช้การศึกษา

ตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

ตัวแปรตาม คือ 1) ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิ และ 2) การประเมินมูลค่าหุ้น ประกอบด้วย ราคาหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

3) สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้สำหรับการวิจัยในครั้งนี้ ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive statistic) การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) โดยมีสมมติฐานและแบบจำลองดังนี้

$$\begin{aligned}
ROE_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 CFI_{it} + \beta_3 CFF_{it} + \varepsilon \\
ROA_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 CFI_{it} + \beta_3 CFF_{it} + \varepsilon \\
NPM_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 CFI_{it} + \beta_3 CFF_{it} + \varepsilon \\
Price_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \varepsilon \\
DY_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \varepsilon \\
PE_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \varepsilon \\
PBV_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \varepsilon
\end{aligned}$$

เมื่อ	CFO _{it}	คือ	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ของบริษัท i ในปี t
	CFI _{it}	คือ	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ของบริษัท i ในปี t
	CFF _{it}	คือ	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ของบริษัท i ในปี t
	ROE _{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปี t
	ROA _{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ของบริษัท i ในปี t
	NPM _{it}	คือ	อัตรากำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปี t
	Price _{it}	คือ	มูลค่าหุ้น ของบริษัท i ในปี t
	DY _{it}	คือ	อัตราเงินปันผลต่อหุ้น ของบริษัท i ในปี t
	PE _{it}	คือ	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปี t
	PBV _{it}	คือ	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัท i ในปี t
	β ₀	คือ	ค่าคงที่
	β ₁₋₃	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 3
	ε	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท

ผลการวิจัย

1) ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
CFO	-0.81	0.36	0.06	0.12
CFI	-0.57	0.66	-0.05	0.12
CFF	-0.90	0.83	-0.02	0.15
ROE	-231.29	173.72	1.69	27.98
ROA	-65.11	59.07	4.38	11.74
NPM	-1084.95	191.28	-6.61	71.62
Price	0.03	65.75	3.81	6.65
DY	0.00	35.93	2.89	4.06
P/E	-360.00	162.67	9.83	37.34
P/BV	0.23	18.72	2.04	2.44

จากตารางที่ 1 สามารถอธิบายข้อมูลสถิติพื้นฐานของตัวแปรได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.06 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.12 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.81 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.36 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.05 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.12 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.57 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.66 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.02 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.15 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.90 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.83 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.69 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 27.98 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -231.29 และค่าสูงสุดเท่ากับ 173.72 อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.38 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.74 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -65.11 และค่าสูงสุดเท่ากับ 59.07 อัตรากำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -6.61 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 71.62 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1084.95 และค่าสูงสุดเท่ากับ 191.28 ราคาหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.81 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.65 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.03 และค่าสูงสุดเท่ากับ 65.75 อัตราเงินปันผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.89 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.06 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และค่าสูงสุดเท่ากับ 35.93 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.83 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 37.34 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -360.00 และค่าสูงสุดเท่ากับ 162.67 และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.04 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.44 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.23 และค่าสูงสุดเท่ากับ 18.72

2) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

✓ ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson's Correlation Coefficient)

	CFO	CFI	CFF	ROE	ROA	NPM
CFO	1					
CFI	-0.181**	1				
CFF	-0.630**	-0.414**	1			
ROE	0.296**	-0.179**	-0.093	1		
ROA	0.431**	-0.180**	-0.236**	0.812**	1	
NPM	0.223**	-0.201**	-0.026	0.439**	0.559**	1

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

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เพื่อหาขนาดของความสัมพันธ์เฉพาะตัวแปรอิสระ ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่ามากกว่า 0.8 หรือน้อยกว่า -0.8 ถือว่าตัวแปรอิสระคู่หนึ่งมีความสัมพันธ์กันมาก เรียกว่าเกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง (Multicollinearity) ซึ่งจากตารางที่ 2 พบว่า มีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง (Multicollinearity) เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.812 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.8 แต่เมื่อทำการวิเคราะห์อีกครั้งโดยใช้การพิจารณาจากค่า VIF (Variance Inflation Factor) พบว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไป

3) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) เพื่อทดสอบผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร

Independent Variables	Dependent Variables					
	ROE		ROA		NPM	
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.
CFO	0.329	0.000**	0.367	0.000**	0.256	0.003**
CFI	-0.087	0.220	-0.139	0.040*	-0.119	0.101
CFF	0.077	0.391	-0.062	0.467	0.086	0.348
	F = 13.778**		F = 28.814**		F = 9.967**	
	R ² = 0.106		R ² = 0.198		R ² = 0.079	

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

จากตารางที่ 3 สรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($R^2 = 0.106$) แสดงว่า กระแสเงินสด สามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ได้เพียงร้อยละ 10.60 และจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่พบผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 2 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($R^2 = 0.198$) แสดงว่า กระแสเงินสด สามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ได้เพียงร้อยละ 19.80 และจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่พบผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 3 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($R^2 = 0.079$) แสดงว่า กระแสเงินสด สามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ ได้เพียงร้อยละ 7.90 และจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่พบผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรต่อการประเมินมูลค่าหุ้น

Independent Variables	Dependent Variables							
	Price		DY		PE		PBV	
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.
ROE	-0.107	0.212	0.052	0.563	-0.003	0.971	-0.445	0.000**
ROA	0.494	0.000**	0.176	0.071	0.206	0.035*	0.641	0.000**
NPM	-0.128	0.034*	0.004	0.952	0.000	0.996	-0.131	0.031*
	F = 17.068**		F = 6.036**		F = 5.035**		F = 15.930**	
	R ² = 0.128		R ² = 0.049		R ² = 0.041		R ² = 0.120	

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

จากตารางที่ 4 สรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($R^2 = 0.128$) แสดงว่า ความสามารถในการทำกำไร สามารถ อธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านราคาหุ้น ได้เพียงร้อยละ 12.80 และจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่พบผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 5 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($R^2 = 0.049$) แสดงว่า ความสามารถในการทำกำไร สามารถ อธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้เพียงร้อยละ 4.90 และจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิไม่พบผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 6 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($R^2 = 0.041$) แสดงว่า ความสามารถในการทำกำไร สามารถ อธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ได้เพียงร้อยละ 4.10 และจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิไม่พบผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 7 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ($R^2 = 0.120$) แสดงว่า ความสามารถในการทำกำไร สามารถ อธิบายความสัมพันธ์ต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ได้เพียงร้อยละ 12.00 และจากการทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

สรุปและอภิปรายผล

✓ 1) ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร พบว่า

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปราณฤดา สถาปนรัตนกุล และประยูร โตสงวน (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ นิศาชล คำสิงห์ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณิชดาภัทธิ์ ชะโลธร และภูมิฐาน รังคุลณวัฒน์ (2564) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ส่งผลต่อกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิ ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเงินทุนในสินทรัพย์จำนวนมากมีผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ความเสี่ยง และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (ทศพร ดาราโพธิ์, 2563) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สิริรัตน์ จอดนอก, ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย และ อธิเมศร์ เชษฐธีระพัชร (2020) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของสินทรัพย์และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเติบโตของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์มากที่สุด เมื่อเทียบกับยอดขาย สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิ และรายได้ค้างรับ

ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่พบผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้มากกว่าการแสดงถึงผลกำไรของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุขศรี บุตรวงศ์ (2561) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ

✓ 2) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรต่อการประเมินมูลค่าหุ้น พบว่า

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะสอดคล้องกับงานวิจัยของ Idha Ayu Apsari, Dwiatmanto และ Devi Farah Azizah (2558) ที่ศึกษาผลกระทบของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุน ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญ

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ประภัสสร กาพย์เกิด (2559) ที่ศึกษาผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและวิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50 พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีขนาดสินทรัพย์ของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rizka Annisa and Mochammad Chabachib (2017) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรคั่นกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย อุตสาหกรรมการผลิต พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่อัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

และอัตรากำไรสุทธิ มีผลกระทบเชิงลบต่อราคาหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศรีสุดา นามรักษา (2561) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อเสนอแนะ

1. ควรจะมีการเก็บข้อมูลอย่างต่อเนื่องในระยะยาวเพื่อแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ต่อเนื่องได้ดีมากยิ่งขึ้น
2. ควรเปลี่ยนปีที่ศึกษาให้เป็นปัจจุบันที่สุด รวมทั้งติดตามการเปลี่ยนแปลงของกฎเกณฑ์ใช้อย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ข้อมูลที่สามารถใช้ในการสร้างแบบจำลองมีความเหมาะสมและทันต่อเหตุการณ์ปัจจุบัน
3. เปลี่ยนกลุ่มตัวอย่าง โดยศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดใหญ่ และมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นที่มีประสิทธิภาพ
4. ศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกัน จึงทำให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น รวมถึงศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่งานวิจัยฉบับนี้ได้นำมาศึกษาและวิเคราะห์
5. การศึกษาวิจัยครั้งนี้มององค์ประกอบของกระแสเงินสด ความสามารถในการทำกำไร และการประเมินมูลค่าหุ้น โดยยังไม่ได้พิจารณาองค์ประกอบอื่นของงบการเงิน เช่น งบการเงินด้านสินทรัพย์ หนี้สิน และทุน ในงบแสดงฐานะการเงิน รายได้และค่าใช้จ่าย หมายเหตุประกอบงบการเงิน และรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เป็นต้น ดังนั้นในงานวิจัยต่อไปควรนำองค์ประกอบเหล่านี้มาร่วมศึกษาวิจัย เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครอบคลุมองค์ประกอบของรายงานทางการเงินมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- ณิศดาภิทธิ์ ชะโลธร, และ ภูมิฐาน รังคกุลนุวัฒน์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ปี พ.ศ.2553 - พ.ศ.2562. Paper presented at the การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาแห่งชาติ ครั้งที่ 22 (น. 774-84), ขอนแก่น: มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558b). วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน. สืบค้นเมื่อ 22 ตุลาคม 2563, จากเว็บไซต์: https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). รายงานประจำปี 2562. สืบค้นเมื่อ 20 ตุลาคม 2563, จากเว็บไซต์: https://www.set.or.th/th/about/annual/annual_p1.html
- ทศพร ดาราโพธิ์, และ สุภา ทองคง. (2563). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม, 15(2), 109-122.
- นิศาชล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. (บัญชีมหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ประภัสสร กาพย์เกิด. (2559). ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและวิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทกลุ่ม SET50. (บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ), มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- ปารณญาดา สถาปนรัตน์กุล, และ ประยูร โตสงวน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. Paper presented at the การประชุมวิชาการและเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ "สร้างสรรค์และพัฒนา เพื่อก้าวหน้าสู่ประชาคมอาเซียน" ครั้งที่ 2 (น. 479-86), นครราชสีมา: วิทยาลัยนครราชสีมา.
- มนทกานติ เดชน้อย. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ้างเงินปันผล. (บัญชีมหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤณีพิรพันธุ์, และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). วารสารมหาวิทยาลัยนราธิวาสราชนครินทร์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 5(2), 111-120.
- ศรีสุตา นามรักษา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ปัญหามหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สินี ภาคย์อุพาร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน), มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สิริรัตน์ จอดนอก, ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย, และ อธิเมศร์ เซษฐะพัชร. (2020). ความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของสินทรัพย์และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิจัย มข. (ฉบับบัณฑิตศึกษา) สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 8(1), 153-163.
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ปัญหามหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Al Qaisi, F., Tahtamouni, A., & Al-Qudah, M. (2016). Factors Affecting the Market Stock Price-The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange. International Journal of Business and Social Science, 7, 81.
- Apsari, I.A. (2015). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Dan Longterm Debt to Equity Ratio Terhadap Price Book Value (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013). Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya, 27(2).
- PEAK. (2563). งบกระแสเงินสดคืออะไร. สืบค้นเมื่อ 22 ตุลาคม 2563, จากเว็บไซต์: <https://peakaccount.com/blog/งบกระแสเงินสด-คืออะไร/>
- PeerPower Team. (2562). Statement of Cash Flow เพิ่มความมั่นใจในการลงทุน. สืบค้นเมื่อ 1 มกราคม 2564, จากเว็บไซต์: <https://www.peerpower.co.th/blog/investor/invest/statement-of-cash-flow/>
- Rizka Annisa, Mochammad Chabachib. (2017). ANALISIS PENGARUH CURRENT RATIO (CR), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), RETURN ON ASSETS (ROA) TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE (PBV), DENGAN DIVIDEND PAYOUT RATIO SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. Diponegoro Journal of Management, 6(1), 188-202.