

ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงาน
กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Intangible Assets, Cash Flow, and
Firm Performance on Stock Price of Listed Companies
in the Stock Exchange of Thailand

(Received: December 16, 2019; Revised: March 20, 2020; Accepted: March 31, 2020)

อมรรตน์ ดาวเรือง¹ ปานฉัตร อาการักษ์² วัฒนา ยืนยง³

Amornrat Daorueng Panchat Akarak Wathana Yeunyong

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มประชากรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2557 – 2561 โดยยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กองทุน และบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูผลการดำเนินงาน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวมทั้งสิ้น 1,974 ข้อมูล ซึ่งได้มาจากรฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรูปแบบของสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (SETSMART) เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ แผนตารางทำการ (Spreadsheet) โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลจากการวิจัย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ สำหรับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ส่วนสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ค่าความนิยม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนไม่พบความสัมพันธ์

คำสำคัญ: สินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด ผลการดำเนินงาน ราคาหลักทรัพย์

¹ สำนักวิชาบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

School of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

* e-mail: yuiamornrat97@gmail.com

² สำนักวิชาบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

School of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

³ สำนักวิชาบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

School of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

Abstract

The purpose of this study was to examine the relationship between intangible assets, cash flow, and firm performance on stock price of list companies in the Stock Exchange of Thailand. The empirical research population are listed companies from the Stock Exchange of Thailand during 2014 – 2018, excluding all the firms in financial institution sectors, fund sectors, and rehabco sectors, totaling 1,974 set of data. The data was collected from secondary data of SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART. The method of data collection is spreadsheet. The statistics used in this study consisted on descriptive statistics and multiple regression analysis at 0.05 statistical significant levels.

The results indicate that the cash flow from operating, return on total asset and earnings per share had positive relationship with stock price. In contrast cash flow from financial had negative relationship with stock price. However, intangible asset, goodwill and return on equity had no relationship with stock price.

Keywords: Intangible assets, Cash flow, Firm performance, Stock price

บทนำ

สถานการณ์เศรษฐกิจและการค้าโลกที่กำลังเปลี่ยนแปลงไป มีการเปิดเสรีทางการค้าและการลงทุนไร้พรมแดนที่เพิ่มมากขึ้น (Free Trade) เมื่อมีการทำการค้าเสรีกันแล้วจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการค้า โดยจะมีการขยายตัวทางการค้าระหว่างประเทศมากขึ้น มีการส่งออกและนำเข้ามากขึ้น (Magee, 2016 : 15) แต่ในขณะเดียวกันก็มีการกีดกันการค้ามากขึ้นในบางกลุ่มประเทศ ส่งผลกระทบทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทุกด้านไม่ว่าจะเป็นด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านการเมือง ด้านประเพณี และด้านวัฒนธรรม โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทางด้านเศรษฐกิจ เช่น ความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ต้นทุนการติดต่อสื่อสารที่ลดต่ำลง ตลาดสินค้าที่ขยายกว้างขึ้นจากตลาดภายในประเทศไปสู่ตลาดระหว่างประเทศ การแข่งขันที่รุนแรงในทุกระดับ ทั้งในระดับประเทศ ในระดับภูมิภาค และในระดับโลก หรือแม้กระทั่งปัจจัยเสี่ยงอื่น ๆ เช่น วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของโลก ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ก่อให้เกิดแรงกดดัน ทำให้ธุรกิจต้องปรับตัวให้ทันและพร้อมรับมือกับการแข่งขันและเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นธุรกิจจึงจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ที่จะสร้างความแข็งแกร่งและเพิ่มขีดความสามารถและสร้างรายได้เปรียบในการแข่งขันเพื่อความอยู่รอดและนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน (Salvatore, 2004 : 12)

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนต้องใช้ข้อมูลจากหลายด้านมาประกอบการตัดสินใจเพื่อช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน โดยข้อมูลที่สำคัญอย่างหนึ่ง คือ งบการเงิน ซึ่งงบการเงินจัดทำขึ้นโดยมี

วัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน กระแสเงินสด ฐานะทางการเงิน และการเปลี่ยนแปลง ฐานะการเงินของกิจการ ซึ่งจะประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินทุกกลุ่มในการนำไปใช้ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ กล่าวคือ ได้ให้ข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความสามารถของกิจการได้ ดังนั้นงบการเงิน จึงถือเป็นเครื่องมือสำคัญสำหรับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน โดยส่วนใหญ่นักลงทุนจะให้ความสำคัญ กับการวิเคราะห์ตัวเลขในงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันก่อนการตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์งบการเงิน ส่วนใหญ่เป็นการวิเคราะห์ถึงความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หรือนำกำไรขาดทุนสุทธิมาใช้ในการพิจารณาประกอบ การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ แต่ในปัจจุบันข้อมูลในงบกระแสเงินสดได้เข้ามามีบทบาทในการตัดสินใจ ลงทุนด้วย เนื่องมาจากงบกระแสเงินสดเป็นการแสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มาและแหล่งที่ใช้ไปของเงินสด ทั้งในส่วนของงบกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน งบกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และงบกระแสเงินสด จากกิจกรรมจัดหาเงิน โดยข้อมูลในงบกระแสเงินสดจะแสดงให้เห็นว่า กิจการมีกระแสเงินสดที่ได้รับหรือ ใช้ไปในการดำเนินงาน การลงทุนและการจัดหาเงินเท่าใด นอกจากนี้กระแสเงินสดยังได้รับการยอมรับกัน อย่างกว้างขวางว่ามีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่หลากหลายและเป็นแนวทางที่ยอมรับได้ว่าสามารถ คาดการณ์ผลประโยชน์ในอนาคตได้ (Call, Chen and Tong, 2013 : 438)

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Asset) ถือเป็นข้อมูลทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีความสนใจ จากนักลงทุนและนักวิเคราะห์งบการเงิน เนื่องมาจากการเติบโตของธุรกิจเกี่ยวกับเทคโนโลยี คอมพิวเตอร์ และนวัตกรรมต่าง ๆ ส่งผลให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทนี้เพิ่มขึ้น จากยุคที่เคยขับเคลื่อนด้วย สินทรัพย์ที่มีตัวตน (Tangible Assets) เช่น ทรัพยากรธรรมชาติ ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร สู้ยุคที่ขับเคลื่อน ด้วยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนหรือจับต้องไม่ได้ ซึ่งรวมไปถึงทรัพย์สินทางปัญญา (Intellectual Property) เช่น ตราสินค้า สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ และฐานข้อมูล จากผลการสำรวจของ Ocean Tomo ซึ่งเป็นสถาบันทาง การเงินที่ทำหน้าที่ระดมเงินทุนให้เจ้าของทรัพย์สินทางปัญญา จะเห็นได้ว่ามูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเฉลี่ย ของ 500 บริษัทในตลาดหุ้น S&P ในปี 1975 อยู่ที่ 17% เทียบกับในปี 2015 มีมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน อยู่ที่ 84% และมีแนวโน้มจะมีมูลค่าสูงขึ้นเรื่อย ๆ บ่งบอกถึงความสำคัญของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน หรืออาจ กล่าวได้ว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีประโยชน์ สามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันให้กับกิจการ ซึ่งสินทรัพย์ไม่มีตัวตนบางประเภทต้องซื้อมาจากกิจการอื่นที่ได้สร้างไว้ หรือต้องอาศัยเวลาในการสร้าง ความเชื่อถือจากลูกค้า

จากความเป็นมาและความสำคัญดังกล่าวข้างต้น ทำให้ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาถึง ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนซึ่งประกอบด้วยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม กระแสเงินสด โดยศึกษากระแสเงินสดในทุกกิจกรรม คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแส เงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และผลการดำเนินงานประกอบด้วย ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น กับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครบถ้วนมากขึ้น และเพื่อให้ ทราบว่าส่วนประกอบใดที่จะสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ซึ่งงานวิจัยนี้อาจจะเป็นประโยชน์

ต่อนักลงทุนหรือผู้ใช้ข้อมูลในการนำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนและวางแผนงานให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ของการวิจัย

1. เพื่อให้ทราบและเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของกิจการ
2. นักวิเคราะห์ นักลงทุน รวมถึงผู้สนใจ สามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูลนี้ในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้อง และมีประสิทธิภาพมากขึ้น และผู้บริหารสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการบริหารงานเพื่อการวางแผนและตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจเพื่อผลการดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้น

เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานของการวิจัย

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 38 (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, <http://www.fapor.th>, 2561ก) หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุได้และไม่มีลักษณะทางกายภาพ กิจการสามารถรับรู้รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนได้เมื่อรายการนั้นเป็นไปตามเงื่อนไขดังนี้คือ 1. มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่นอนที่กิจการจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต และสินทรัพย์นั้นมีราคาทุนหรือมูลค่าที่สามารถวัดได้อย่างน่าเชื่อถือ โดยวัดมูลค่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเมื่อเริ่มแรกด้วยราคาทุน กิจการสามารถเลือกใช้วิธีการวัดมูลค่าภายหลังการรับรู้รายการเป็นนโยบายการบัญชีของกิจการได้ 2 วิธี คือ วิธีราคาทุนและวิธีการตีราคาใหม่ กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญต่าง ๆ ในงบการเงิน เช่น อายุการให้ประโยชน์ อัตราการตัดจำหน่าย วิธีการตัดจำหน่ายประเภทของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และการด้อยค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 36

ค่าความนิยม

ค่าความนิยม (Goodwill) ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง การรวมธุรกิจ คือ สินทรัพย์ที่แสดงถึงผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะได้รับจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกออกมาให้ชัดเจนได้ ลักณา พูลเจริญ (2555 : 11) ได้กล่าวถึงค่าความนิยมไว้ว่า เป็นส่วนที่ทำให้กิจการสามารถหากำไรที่สูงกว่าระดับปกติของกิจการ

ประเภทเดียวกัน อาจเนื่องมาจากชื่อเสียงของกิจการ ระยะเวลาในการดำเนินกิจการ ประสิทธิภาพในการผลิต ท่าเลที่ตั้ง การบริหารงาน การผูกขาดในสินค้า หรือกิจการอาจได้ค่าความนิยมมาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งกิจการต้องกำหนดราคาทุนของค่าความนิยมตามมูลค่ายุติธรรม ณ วันซื้อธุรกิจ ส่วนค่าความนิยมที่เกิดขึ้นเองภายในกิจการ มาตรฐานการบัญชี เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กำหนดให้กิจการต้องไม่รับรู้เป็นสินทรัพย์ เนื่องจากรายจ่ายที่เกิดขึ้นไม่สามารถระบุได้ ภายใต้การควบคุมของกิจการซึ่งสามารถวัดมูลค่าราคาทุนได้อย่างน่าเชื่อถือ

แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงิน โดยแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออก และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง (ธนพรธม ปัญญาเพ็ญ, 2558 : 4) และเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เป็นเครื่องมือประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน และความสามารถในการชำระหนี้ ตลอดจนความสามารถในการบริหารเงินและระยะเวลาของกระแสเงินสดเพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของโอกาสและสถานการณ์ที่เกิดขึ้น งบกระแสเงินสดเกิดจากการผสมผสานแนวคิดงบกระแสเงินทุน (Funds Statement) และการตัดสินใจทางการเงิน (Financial Decisions) เข้าด้วยกัน มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2560) เรื่องงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2559 (IAS7: Statement of Cash Flows (Bound volume 2017 consolidated without early application) กำหนดให้กิจการจะต้องนำเสนอรายการกระแสเงินสดโดยจำแนกตามลักษณะที่เหมาะสมกับกิจการมากที่สุด โดยจำแนกเป็น 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลกระทบจากกิจกรรมต่าง ๆ ต่อฐานะการเงินของกิจการและเพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมด้วย

แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

การวัดผลการดำเนินงานตามแนวคิดของกำไรทางบัญชีภายใต้หลักการรับรู้รายได้ และหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ผู้ใช้งบการเงินจะประเมินผลการดำเนินงานของกิจการโดยพิจารณาจากกำไรสุทธิ ภายใต้หลักการรับรู้รายได้ กิจการจะรับรู้รายได้ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จก็ต่อเมื่อเกิดขึ้นแล้วเท่านั้น ส่วนภายใต้หลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้เป็นพื้นฐานสำคัญของเกณฑ์คงค้าง โดยบันทึกบัญชีและแสดงรายการในงบการเงินตามงวดบัญชี

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ เพราะช่วยให้สามารถประเมินความสามารถในการทำกำไรและฐานะการเงินได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงิน คือ การนำตัวเลขของรายการในงบกำไรขาดทุนและงบดุลที่มีความสัมพันธ์กันมาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกับกัน ซึ่งทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงินนั้นได้ดีขึ้น ข้อมูลเปรียบเทียบทางการเงินที่สำคัญมีหลายวิธี ผู้ศึกษาได้ศึกษาเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

(Return on Equity : ROE) และอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share : EPS) เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานทางการเงินโดยรวม และความสามารถในการทำกำไร อีกทั้งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่นิยมใช้วัดผลกำไรของบริษัทและเป็นที่ยอมรับจากนักลงทุน (ภูษิต วงศ์หล่อสายชล, จริญญา อนันตชัย, รวมพร วงศ์อุไร, และคนอื่น ๆ, 2557 : 3) ดังนั้นจึงใช้อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวในการวัดผลการดำเนินงานในการศึกษาครั้งนี้

แนวคิดสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดสามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องได้อย่างเต็มที่ เป็นไปอย่างรวดเร็วและถูกต้อง ซึ่งหมายความว่า การรับรู้ข้อมูลจะไม่ทำให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งสามารถทำกำไรเกินปกติ (Abnormal Return) ได้จากตลาด ทั้งนี้เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่งนั้นเป็นราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริงและรวมผลกระทบของข้อมูลต่าง ๆ แล้ว โดยการปรับเปลี่ยนระดับราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละจุดเวลาถือเป็นเครื่องมือสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เป็นสาระสำคัญที่เกิดขึ้น ณ จุดเวลาดังกล่าว (Fama, 1970 : 383) แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพมิได้ต้องการการสะท้อนของข้อมูลข่าวสารที่สมบูรณ์แบบ แต่เป็นเพียงการระบุว่า กลไกการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นจะเริ่มจากการที่ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นและเผยแพร่ไปสู่นักลงทุน โดยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลเหล่านี้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารนั้น (ภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ, 2549 : 89)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องและการพัฒนาสมมติฐาน

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการได้ คือ เป็นข้อมูลทางการเงินที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรืออาจกล่าวได้ว่าผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้ใช้ข้อมูลของรายการนี้ประกอบการตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจนั่นเอง วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550 : 27; อ้างอิงจาก Ritter and Wells, 2006 : 843-863) พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550 : 32; อ้างอิงจาก McCarthy and Schneider, 1995 : 69-81) ได้ทำการศึกษาเรื่องการรับรู้และให้ความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีต่อค่าความนิยม พบว่า มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ และวรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550 : 82) ระบุว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ Ely and Waymire (1999 : 17-44) ไม่พบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นเพื่อเป็นการทดสอบการตอบสนองของตลาดทุนในเรื่อง ราคาหลักทรัพย์ต่อสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามหลักการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นจึงนำมาสู่สมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H1) : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H1a : สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H1b : ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาตามสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน ผู้ลงทุนจะหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อประเมินหาราคาหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับมูลค่าธุรกิจมากที่สุด ซึ่งวิธีการกำหนดราคาหลักทรัพย์นั้นมีหลายวิธี งบกระแสเงินสดเป็นข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จากงานวิจัยในอดีตพบว่า มีงานวิจัยที่ศึกษาเพียงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ (พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข, 2551 : 2 และ ปรัชญาทิพย์ มาสันติสุข, 2555 : 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับราคาหลักทรัพย์ (จินตนา โลหิตหาญ, 2557 : 2) โดยมีงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดทั้งสามกิจกรรม คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับราคาหลักทรัพย์ อุษณีย์ วรพันธ์พิทักษ์ (2549 : 51) พบว่า กระแสเงินสดจากทุกกิจกรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ Yazan (2017 : 25) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ในกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับราคาหลักทรัพย์ และวีระวรรณ ศิริพงษ์ (2561 : 119) พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ วารุณี โจอารีย์ (2557 : 115) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จีระ จันทรชานา (2557 : 9) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากทุกกิจกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์

จากแนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด จะเห็นได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถแสดงถึงสภาพคล่องและประสิทธิภาพในการดำเนินงานซึ่งหากมีอัตราส่วนสูงจะบ่งบอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีเพื่อการทำการกำไรของกิจการ ส่งผลต่อความคาดหวังผลตอบแทนของนักลงทุนที่จะสะท้อนสู่ราคาหลักทรัพย์ สำหรับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่งจะสื่อให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่ากิจการมีกระแสเงินสดจ่ายในการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต และกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินนั้นเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งหากมีค่าเป็นบวก คือ เกิดจากการกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งนักลงทุนอาจจะมองว่าส่งผลเสียต่อการดำเนินงานของกิจการทำให้ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้กำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 (H2) : กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

H2a : กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H2b : กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์

H2c : กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก โดยจากการศึกษาส่วนใหญ่พบว่าอัตราผล

ตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากการส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์, 2556 : 36; ประภัสสร กาพย์เกิด, 2559 : 62; ; Oguzhan, Serdar and Gokhan, 2012 : 287; Kohansal, M. R., Dadrasmoghadam, A., Mahjori Karmozdi, K., et.al., 2013 : 520) แต่ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์, (2557 : 40) กลับพบว่า ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด หากพิจารณาจากแนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์หากมีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ และหากมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุนในกิจการ ทำให้มีกำไรจากการดำเนินงานสูง เช่นเดียวกันหากมีอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงกำไรสุทธิที่แบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของกิจการที่มีค่าสูงหมายความว่ากิจการมีกำไรมาก มีฐานะการเงินที่มั่นคง เป็นบริษัทที่น่าเชื่อถือสำหรับการลงทุน ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงตามไปด้วย ดังนั้นเพื่อเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ตามหลักการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นจึงนำมาสู่สมมติฐาน (H3a – H3c) ดังนี้

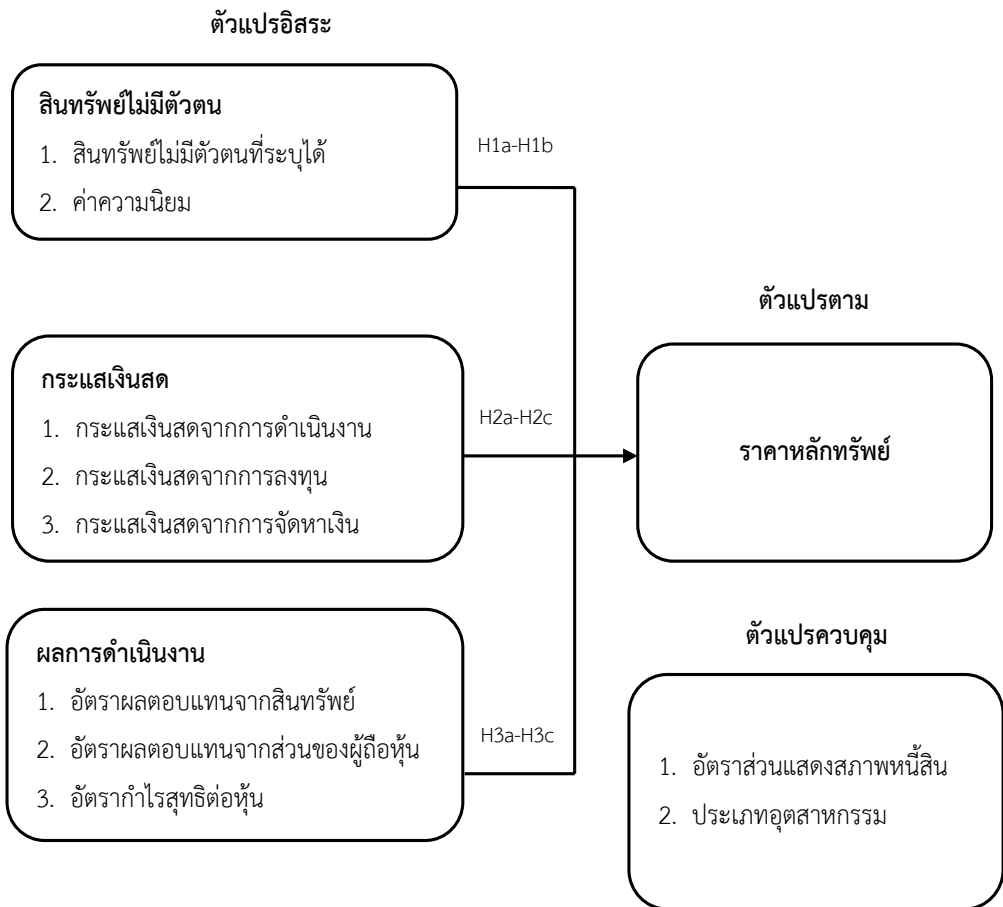
สมมติฐานที่ 3 (H3) : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H3a : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H3b : อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H3c : อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

จากวัตถุประสงค์ของการวิจัย การทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยได้กรอบแนวความคิดในการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่เลือกในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลตัวแปรครบถ้วน ในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2561 โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ หน่วยลงทุน บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ จำนวน 555 บริษัท 1,974 ข้อมูล

ขอบเขตด้านเนื้อหา

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ค่าความนิยม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น

ตัวแปรตาม ประกอบด้วยราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วยอัตราส่วนแสดงสภาพหนี้สิน ประเภทอุตสาหกรรม

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่แสดงรายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ค่าความนิยม ค่าความนิยมที่ได้จากการรวมธุรกิจตามวิธีซื้อเปิดเผยไว้ในงบดุลหรือหมายเหตุประกอบงบการเงินและมีข้อมูลตัวแปรครบถ้วน ในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2561 โดยเก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน บริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ หน่วยลงทุน และบริษัทที่อยู่ในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 555 บริษัท คิดเป็นข้อมูลในการศึกษาจำนวน 1,974 ข้อมูล

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ประจำปี พ.ศ. 2557 – 2561 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรูปแบบของสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (SETSMART : SET Market Analysis and Reporting Tool)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการรวบรวม วิเคราะห์ และสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด ผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ ประกอบด้วยค่าความถี่ (Frequency) สัดส่วนหรือร้อยละ (Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) เป็นสถิติที่ศึกษาจากข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง แล้วนำผลการทดสอบอ้างอิงไปยังกลุ่มประชากร หรือค่าพารามิเตอร์ ซึ่งเป็นการทดสอบว่าข้อมูลที่รวบรวมมานั้นสอดคล้องหรือขัดแย้งกับสมมติฐานทางสถิติที่ตั้งไว้หรือไม่ โดยงานวิจัยนี้ใช้สถิติอนุมาน 2 ประเภท ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการคำนวณหาค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (r) เพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent Variable) กับตัวแปรตาม (Dependent Variable) ดังตัวแบบต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{Price} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{IIA}/\text{TA}) + \beta_2 (\text{GW}/\text{TA}) + \beta_3 (\text{CFO}/\text{TA}) + \beta_4 (\text{CFI}/\text{TA}) + \beta_5 (\text{CFF}/\text{TA}) \\ & + \beta_6 (\text{ROA}) + \beta_7 (\text{ROE}) + \beta_8 (\text{EPS}) + \beta_9 (\text{LEVER}) + \beta_{10} (\text{INDUS1}) + \beta_{11} (\text{INDUS2}) \\ & + \beta_{12} (\text{INDUS3}) + \beta_{13} (\text{INDUS4}) + \beta_{14} (\text{INDUS5}) + \beta_{15} (\text{INDUS6}) + \varepsilon \end{aligned}$$

กำหนดให้

Price	คือ ราคาหลักทรัพย์
IIA	คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้
GW	คือ ค่าความนิยม
CFO	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
CFI	คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน
CFF	คือ กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
ROE	คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
EPS	คือ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น
LEVER	คือ อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้สิน
INDUS	คือ ประเภทอุตสาหกรรม
TA	คือ สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดบัญชี
ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

สรุปผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปร พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IIA) มีค่าเฉลี่ย 0.05 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.30 ค่าความนิยม (GW) มีค่าเฉลี่ย 0.02 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.06 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าเฉลี่ย 0.08 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.37 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไทย มีค่าเฉลี่ย -0.07 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.11 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าเฉลี่ย 0.02 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.55 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย 0.04 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.11 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย -0.20 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.21 อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ย 4.09 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 61.97 สำหรับตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ พบว่า มีค่าเฉลี่ย 22.68 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 57.90 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
IIA	0.00	7.72	0.05	0.30
GW	0.00	0.63	0.02	0.06
CFO	-0.74	11.60	0.08	0.37
CFI	-0.71	0.58	-0.07	0.11
CFF	-0.76	20.98	0.02	0.55
ROA	-1.43	2.02	0.04	0.11
ROE	-226.17	2.25	-0.20	7.21
EPS	-24.88	2421.08	4.09	61.97
Price	0.02	552	22.68	57.90

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปร พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ ค่าความนิยม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เมื่อพิจารณาระดับความสัมพันธ์ พบว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ 0 และเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้ศึกษาจึงได้ทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ปรากฏว่าค่า VIF ของ ตัวแปรอิสระมีค่าตั้งแต่ 1.022 – 4.766 ซึ่งมีค่าต่ำกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ถึงขั้นก่อปัญหา Multicollinearity (Black, 2006 : 585) ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ตัวแปร	Price	IIA	GW	CFO	CFI	CFF	ROA	ROE	EPS	VIF
Price	1									
IIA	-0.020	1								1.029
GW	-0.0207	0.017	1							1.042
CFO	0.032	0.006	-0.019	1						4.766
CFI	-0.002	-.084**	-.111**	-0.004	1					1.085
CFF	-0.034	0.001	0.019	.857**	-.095**	1				4.147
ROA	0.129**	-0.022	-0.041	.483**	0.007	.332**	1			1.422
ROE	0.017	-0.009	0.009	0.000	-0.018	-0.002	.174**	1		1.045
EPS	0.067**	-0.007	-0.013	0.021	.079**	-0.036	.084**	0.011	1	1.022

**มีนัยสำคัญที่ 0.01

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ H1a สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จากผลการทดสอบ พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้ (IIA) กับราคาหลักทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน เนื่องจากมีค่านัยสำคัญจากการทดสอบทางสถิติเท่ากับ 0.947 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ คือ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ H1a

สมมติฐานที่ H1b ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า ค่าความนิยม (GW) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากมีค่านัยสำคัญจากการทดสอบสถิติเท่ากับ 0.854 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ คือ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ H1b ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	β	SE	STD.Coeff	t	Sig
(Constant)	26.569	4.407		6.029	0.000**
IIA	0.292	4.373	0.001	0.067	0.947
GW	-4.294	23.282	-0.004	-0.184	0.854

**มีนัยสำคัญที่ 0.01

สมมติฐานที่ H2a กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ 39.501 โดยที่หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะมีค่าเพิ่มขึ้น 39.501 หน่วย และมีค่านัยสำคัญทางสถิติ น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้ที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ H2a

สมมติฐานที่ H2b กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากมีนัยสำคัญจากการทดสอบสถิติมากกว่า 0.05 โดยมีค่า 0.104 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ H2b

สมมติฐานที่ H2c กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ -26.689 โดยที่หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่า เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะมีค่าลดลง 26.689 หน่วย และมีค่านัยสำคัญทางสถิติ น้อยกว่าระดับ นัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้ที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ H2c ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	β	SE	STD.Coeff	t	Sig
(Constant)	21.714	4.523		4.801	0.000**
CFO	39.501	6.909	0.251	5.717	0.000**
CFI	-19.701	12.106	-0.037	-1.627	0.104
CFF	-26.689	4.583	-0.256	-5.823	0.000**

**มีนัยสำคัญที่ 0.01

สมมติฐานที่ H3a อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ 67.153 นั่นคือ หากผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะมีค่าเพิ่มขึ้น 67.153 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ H3a

สมมติฐานที่ H3b อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบ พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากมีค่านัยสำคัญทางสถิติมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้ที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงปฏิเสธ

สมมติฐานที่ H3b

สมมติฐานที่ H3c อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ผลการทดสอบ พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ 0.054 นั่นคือ หากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหลักทรัพย์จะมีค่าเพิ่มขึ้น 0.054 หน่วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ H3c ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	β	SE	STD.Coeff	t	Sig
(Constant)	24.010	4.377		5.485	0.000**
ROA	67.153	11.942	0.127	5.623	0.000**
ROE	-0.072	0.179	-0.009	-0.400	0.689
EPS	0.054	0.021	0.057	2.596	0.010**

*มีนัยสำคัญที่ 0.01

การอภิปรายผล

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้กับราคาหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตที่พบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Ritter and Wells, 2006 : 862) เมื่อพิจารณาจากการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นจะเห็นได้ว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้มีมูลค่าน้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยมีค่าเฉลี่ยเพียง 0.05 เพราะฉะนั้นในมุมมองของนักลงทุนที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์อาจจะมองว่าสินทรัพย์ตัวตนที่ระบุได้ไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการได้เท่าที่ควร

ค่าความนิยม ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากมีค่านัยสำคัญจากการทดสอบสถิติมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ คือ 0.05 ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตที่พบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Chauvin and Hirschey, 1994 : 169; McCarthy and Schneider, 1995 : 80; Jennings, RL, Robinson, J. Thompson II. R. B. and Duval, 1996 : 532) เมื่อพิจารณาจากการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นจะเห็นได้ว่าค่าความนิยมมีมูลค่าน้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยมีค่าเฉลี่ยเพียง 0.02 ดังนั้นในมุมมองของนักลงทุนค่าความนิยมไม่ได้ก่อให้เกิดเงินสดภายในกิจการและยังไม่สามารถสะท้อนมูลค่าของกิจการได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ely and Waymire (1999 : 43) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับราคาหลักทรัพย์เช่นกัน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสำคัญทางสถิติต่ำกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดเอาไว้ที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Yazan, 2017 : 24-25; วีระวรรณ ศิริพงษ์, 2561 : 118-119) เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดที่ก่อให้เกิดรายได้หลักของกิจการซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่มีกระแสเงินสดเพียงพอต่อการดำเนินกิจการ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้และการลงทุนโดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอก กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ (Yazan, 2017 : 27; จีระ จันทรชานา, 2557 : 9; วารุณี ใจอารีย์, 2557 : 686) โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด ในมุมมองของนักลงทุนอาจจะมองว่าเป็นการลงทุนที่ไม่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเข้า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วีระวรรณ ศิริพงษ์ (2561 : 119) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไม่มีอิทธิพลกับมูลค่าหลักทรัพย์

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ (จีระ จันทรชานา, 2557 : 9; วารุณี ใจอารีย์, 2557 : 687) เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาวที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของเจ้าของและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ หากมีกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินน้อยทำให้ต้นทุนทางการเงินของกิจการลดลงและจะทำให้ผลประโยชน์การดำเนินงานส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นตาม ในทางกลับกันหากมีกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมากทำให้ต้นทุนทางการเงินของกิจการสูงขึ้น ผลประกอบการลดลง ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงตามไปด้วย

อัตรากำไรต่อหน่วยจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่า อัตรากำไรต่อหน่วยจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Kohansal, et al., 2013 : 520; เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์, 2556 : 36; นันทนา ศรีสุริยาภรณ์, 2557 : 40; ประภัสสร กาพย์เกิด, 2559 : 62; สินี ภาควัฒน, 2558 : 53; ศุภณัฐ พุดพิพัฒน์, 2559 : 21) เนื่องจากอัตรากำไรต่อหน่วยจากสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร เพราะหากอัตรากำไรต่อหน่วยจากสินทรัพย์สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่สามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานสูงเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่ใช้ไป หากกำไรสูง หมายถึงกิจการมีผลประโยชน์การดำเนินงานที่ดี ก็จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นตามไปด้วย แต่หากกิจการไม่สามารถบริหารสินทรัพย์ที่สามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานได้ ทำให้กำไรน้อยลง ก็จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงไปด้วย

อัตรากำไรต่อหน่วยจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตที่พบว่า อัตรากำไรต่อหน่วยจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Kohansal et al., 2013 : 520; เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์, 2556 : 36; ประภัสสร กาพย์เกิด, 2559 : 62)

ถึงแม้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้น เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนเงินทุนที่ได้จากส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ แต่เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อทั้งปัจจัยภายนอกและภายในของกิจการ เช่น สภาพเศรษฐกิจ นโยบายการดำเนินงาน รวมไปถึงข่าวสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ ดังนั้นผลกระทบของแต่ละปัจจัยอาจจะมีมากหรือน้อยหรือไม่มีผลกระทบเลยหากมีปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบที่ส่งผลมากกว่า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557 : 40) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์เช่นกัน

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (รพีพรรณ แสงสานนท์, 2548 : 57; รติยา สมใจ, 2551 : 73; ประภัสสร กาพย์เกิด, 2558 : 62; พัชรธิดา จิรอุดมสำโรจน์, 2560 : 105) เนื่องจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นนั้นแสดงถึงกำไรสุทธิที่แบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญ แต่ละหุ้นของกิจการ ยิ่งมีค่าสูงหมายความว่ากิจการมีกำไรมาก มีฐานะการเงินที่มั่นคง เป็นบริษัทที่น่าเชื่อถือสำหรับการลงทุน ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะการนำผลการวิจัยไปใช้

1. นักวิเคราะห์ นักลงทุนรวมถึงผู้สนใจ สามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูลนี้ในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้อง และมีประสิทธิภาพมากขึ้น
2. ผู้บริหารสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการบริหารงานเพื่อการวางแผนและตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจเพื่อผลการดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

1. งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปสามารถเพิ่มจำนวนกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment) หรืออาจทำการศึกษาดตลาดหลักทรัพย์ ในต่างประเทศนำมาเปรียบเทียบกับงานวิจัยในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของงานวิจัยได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น
2. ในการวิจัยครั้งต่อไปสามารถศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินวิธีอื่น ๆ เพิ่มเติมได้ เช่น อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรอื่น ๆ หรือนำปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย นโยบายทางการเงินต่าง ๆ รวมถึงการเมือง สภาพเศรษฐกิจ มาใช้พิจารณาประกอบกันเพื่อหาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ให้เป็นประโยชน์มากขึ้น

3. การศึกษาครั้งต่อไปสามารถทำการศึกษาโดยแยกเป็นรายปี รายไตรมาส หรือแยกวิเคราะห์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

- คัทธนี พุฒิประพัฒน์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- จินตนา โลหิตหาญ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในขนาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 15 ตุลาคม 2561, จาก <http://www.spu.ac.th>
- จีระ จันทร์ชานา. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรสุทธิที่มีต่อราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 15 ตุลาคม 2561, จาก <http://www.spu.ac.th>
- ธนพรรณ ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- นันทนา ศรีสุริยาภรณ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. กรุงเทพฯ.
- ประภัสสร กาพย์เกิด. (2559). ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและวิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทกลุ่ม SET50. (สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์. สงขลา.
- ปรัชญาทิพย์ มาสันติสุข. (2555). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- พัชรสุดา ปัญญาขึ้นสกุลสุข. (2551). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์บัญชีบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. กรุงเทพฯ.

- พัทธ์ธีรา จิรอุดมสาโรจน์. (2560). ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100. *วารสารวิชาการ
มหาวิทยาลัยธนบุรี*, 11(25), 99-106.
- ภิญญาพัชญ์ เรืองวิริยะ. (2549). *ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
กรุงเทพฯ.
- ภูษิต วงศ์หล่อสายชล, จริญญา อนันตชัย, รวมพร วงศ์อุไร, และ คนอื่นๆ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่าง
การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100. *วารสารบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัย อุบลราชธานี*,
3(6), 1-18.
- เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับราคา
หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระ
บัญชีมหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- รติยา สมใจ. (2551). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและ
สาธารณูปโภค*. (การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม. กรุงเทพฯ.
- รพีพรรณ แสงสานนท์. (2548). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาด
ของหลักทรัพย์ : กรณีอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*.
(การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- ลัคนา พูลเจริญ. (2555). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถ
ในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี. ปทุมธานี.
- วรลักษณ์ โรจนรัตน์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไร
ในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์บัญชี
มหาบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. กรุงเทพฯ.
- วารุณี ใจอารีย์. (2557). *ความสัมพันธ์ของข้อมูลงบกระแสเงินสดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นเมื่อ 15 ตุลาคม 2561,
จาก <http://www.spu.ac.th>
- วีระวรรณ ศิริพงษ์. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่า
หลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารมหาวิทยาลัย
นราธิวาสราชนครินทร์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(2). 111-120.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). *มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 38 (ปรับปรุง 2560)
เรื่องสินทรัพย์ไม่มีตัวตน*. สืบค้นเมื่อ 11 ตุลาคม 2561, จาก <http://www.fap.or.th>

- สินีย์ ภาควัฒน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์
ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียน
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัย
 กรุงเทพฯ. กรุงเทพฯ.
- อุษณีย์ วรพันธ์พิทักษ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทน
 ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปรัชญามหาบัณฑิต).
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. กรุงเทพฯ.
- Black, K. (2006). *Business statistics for contemporary decision making*. (4th ed).
 USA : John Wiley and Sons.
- Call, A. C., Chen, S., and Tong, Y. H. (2013). Are analysts' cash flow forecasts naïve
 extensions of their own earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*,
 30(2), 438-465.
- Chauvin, K. W. and Hirschey, M. (1994). Goodwill, profitability, and the market value of
 the firm. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 159-180.
- Ely, K. and Waymire, G. (1999). Intangible assets and stock prices in the pre-SEC era.
 Journal of Accounting Research, 37, 17-44.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work.
 Journal of Finance, 25, 383-417.
- Jennings, R. L., Robinson, J., Thompson II, R. B., et al. (1996). The relation between
 accounting goodwill numbers and equity values. *Journal of Business Finance &
 Accounting*, 23(4), 513-533.
- Kohansal, M. R., Dadrasmoghadam, A., Mahjori Karmozdi, K., et.al. (2013). Relationship
 between financial ratios and stock prices for the food industry firms in stock
 exchange of Iran. *World Applied Programming*, 3(10). 512-521.
- Magee, C. S. (2016). Trade creation, trade diversion, and the general equilibrium effects
 of regional trade agreements: A study of the European Community-Turkey
 customs union. *Review of World Economics*, 152(2), 383-399.
- McCarthy, M. G. and Schneider, D. K. (1995). Market perception of goodwill :
 Some empirical evidence. *Accounting and Business Research*, 26(1), 69-81.
- Oguzhan Serder and Gokhan. (2012). The rule of financial ratios in determining the
 stock prices. *Journal of Management & Economics*, 19(2), 277-288.
- Ritter, A., and Wells, P. (2006). Identifiable intangible asset disclosures, stock prices and
 future earnings. *Accounting & Finance*, 46(5), 843-863.

Salvatore, Capasso. (2004). Financial markets, development and economic growth :
Tales of informational asymmetries. *Journal of Economic Surveys*, 18(3), 12.

Yazan, Salameh Oroud. (2017). The effect of cash flows on the share price on Amman
Stock Exchange. *American Based Research Journal*, 6(7), 22-28.

