

ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของ
หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

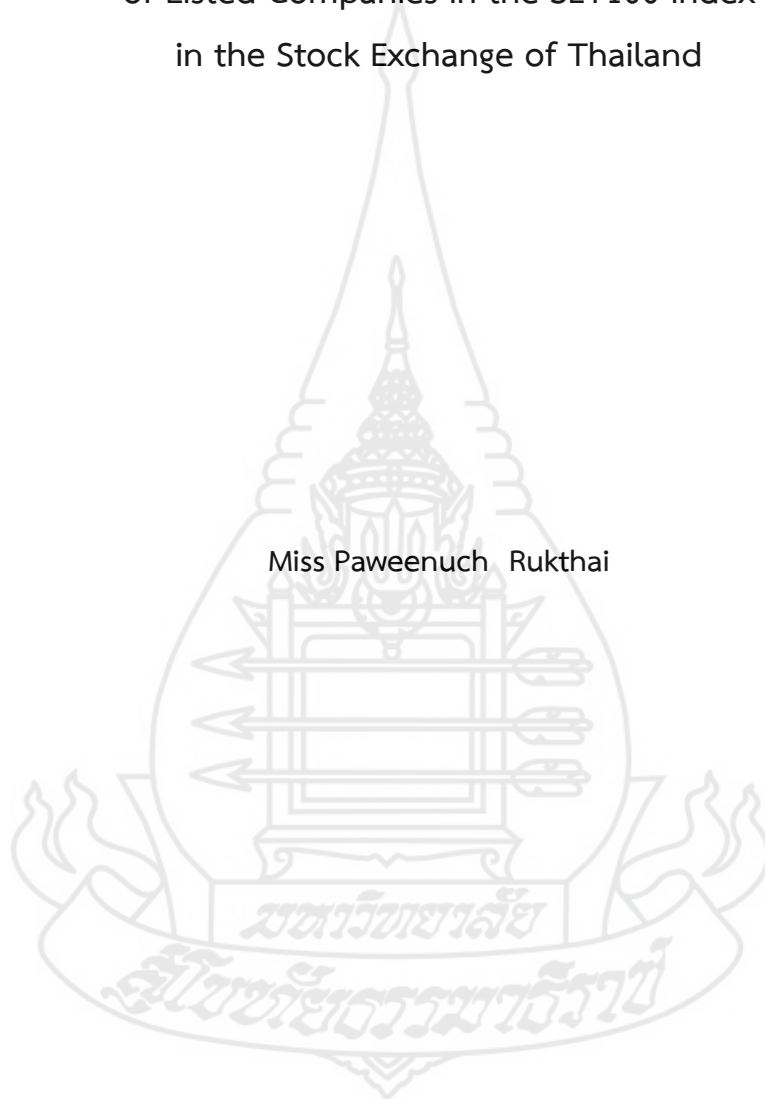


การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2563

The Effect of Performance and Earnings Quality on Stock Price
of Listed Companies in the SET100 Index
in the Stock Exchange of Thailand

Miss Paweenuch Rukthai



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration in Business and Hospitality Management

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2020

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาด
ของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อและนามสกุล นางสาวปวีณ์นุช รักไทย

แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ

สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคออต

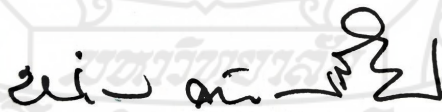
การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2564

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคออต)



กรรมการ

(รองศาสตราจารย์พิเชษฐ์ สิทธีโชคสกุลชัย)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้ศึกษา นางสาวปวีณนุช รักไทย รหัสนักศึกษา 2623003593
ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาคอต ปีการศึกษา 2563

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยยกเว้นกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย และกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบพิก เอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในเกณฑ์ดี โดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งวัดผลการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 บาท และอัตราร้อยละ 17.31 ในขณะที่ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน ของอัตราส่วนทั้งสองประมาณ 12.96 บาท 0.84 บาท 2.68 บาท และอัตราร้อยละ 67.44 0.07 และ 14.76 ตามลำดับ ส่วนคุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและความเพียงพอของกระแสเงินสดแสดงค่าเฉลี่ย 15.75 เท่า และ 1.21 เท่า ในขณะที่ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน เท่ากับ 458.44 เท่า 1.15 เท่า 8.17 เท่า และ 17.56 เท่า 0.01 เท่า และ 0.98 เท่า ตามลำดับ สำหรับราคาของหลักทรัพย์มีราคาปิดเฉลี่ย 56.14 บาท ราคาสูงสุด ต่ำสุด และมัธยฐานประมาณ 496 บาท 1.92 บาทและ 28.50 ตามลำดับ และ (2) คุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยความเพียงพอของกระแสเงินสดส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ผลการดำเนินงานไม่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ ผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร ราคาตลาดของหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: The Effect of Performance and Earnings Quality on Stock Price of Listed Companies in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand

Author: Miss Paweenuch Rukthai; **ID:** 2623003593;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management);

Independent Study advisor: Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor; **Academic year:** 2020

Abstract

The objectives of this study were (1) to study the performance, earnings quality and market price of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand, and (2) to analyze the effect of performance and earnings quality on stock price of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was quantitative research. The population were all listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand, except for bank group, finance group, life insurance and insurance group, and listed companies in the Market for Alternative Investment, which had complete information and conformed with the conditions of the study, totaling 26 companies with 130 data set. The period of the study was 5 years, from January 1st, 2016 to December 31st, 2020. The data used in the study was secondary data comprising of financial ratios and other relevant financial information. The method used in the study was fixed effects regression. The statistics used in the study were mean, standard deviation, maximum value, minimum value, median and t-statistic.

The results reported that (1) the performance and earnings quality of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand was at high level. The price to book value ratio and the rate of return on equity which was measured the performance were 3.92 baht and 17.31 percent. Whereas, the highest, the lowest, and the median values of the two ratios were approximately 12.96 baht, 0.84 baht, 2.68 baht, and at the percentage of 67.44, 0.07 and 14.76, respectively. For the earnings quality that was measured by interest coverage ratio, and cash flow adequacy ratio, it showed an average of 15.75 times and 1.21 times, while the highest, the lowest, and the median were 458.44 times, 1.15 times, 8.17 times and 17.56 times, 0.01 times and 0.98 times, respectively. For the stock prices, the average closed price was 56.14 baht. The highest, the lowest, and the median were about 496 baht, 1.92 baht and 28.50, respectively. (2) Earnings quality that was measured by cash flow adequacy ratio caused a positive impact on the stock price of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand. The same time, the performance did not affect the stock price of the listed companies' at statistically significant at 0.05 level.

Keywords: Performance, Earnings Quality, Stock Price, Listed Companies in the SET100 Index, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์ด้วยความกรุณาอย่างยิ่งจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาหลักการศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมถึงรองศาสตราจารย์พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย กรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ ที่ได้สละเวลาอันมีค่าแก่ผู้ศึกษาเพื่อให้คำปรึกษาและแนะนำ ตลอดจนตรวจทานแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ด้วยความเอาใจใส่เป็นอย่างยิ่ง จนการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ลุล่วงได้ด้วยดี ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

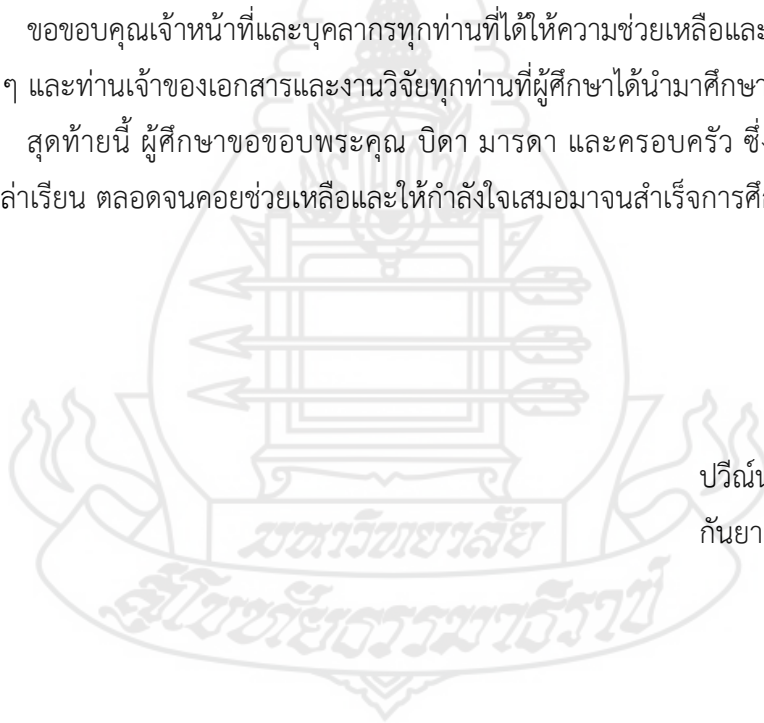
ขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ) ทุกท่าน ที่ได้ให้องค์ความรู้และวิชาต่างๆ รวมถึงอาจารย์ภาสوخ นิธิบัณฑิตเสรี ที่ให้คำแนะนำ และข้อคิดเห็นอันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้

ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่และบุคลากรทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกในด้านต่างๆ และท่านเจ้าของเอกสารและงานวิจัยทุกท่านที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษา อ้างอิง ในครั้งนี้

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ บิดา มารดา และครอบครัว ซึ่งเปิดโอกาสให้ได้รับการศึกษาเล่าเรียน ตลอดจนคอยช่วยเหลือและให้กำลังใจเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา

ปวีณนุช รักไทย

กันยายน 2564



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฌ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	2
ขอบเขตการศึกษา	3
กรอบแนวคิดการศึกษา	5
นิยามศัพท์	6
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
บทที่ 2 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน	8
แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร	12
แนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์	28
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	32
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	43
การกำหนดประชากร	43
การเก็บรวบรวมข้อมูล	43
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	44
การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data	45
การวิเคราะห์ผลการศึกษา	47
บทที่ 4 ผลการศึกษา	48
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETT100 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	48

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	50
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	52
สรุปการศึกษา	52
อภิปรายผล	53
ข้อเสนอแนะ	55
บรรณานุกรม	57
ภาคผนวก	61
ก ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	62
ข สถิติที่ใช้ในการศึกษา.....	70
ประวัติผู้ศึกษา	76



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย	10
ตารางที่ 3.1 รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่เป็นประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	54
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม	49
ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PBV_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 IC_{it} + \alpha_4 CFA_{it} + \alpha_5 MCAP_{it} + \alpha_6 BETA_{it} + a_i + \sum_{it}$	51



ญ

สารบัญญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา 5



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ สำหรับนักลงทุนให้สามารถลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนและสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับที่นักลงทุนต้องการ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามข้อกำหนด มีความคล่องตัวและยุติธรรม ซึ่งสร้างความมั่นใจให้แก่ นักลงทุน สิ่งนี้นักลงทุนคาดหวังเป็นแรงจูงใจที่สำคัญคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นักลงทุนแบ่งเป็น 2 แบบ ได้แก่ นักลงทุนแบบระยะยาว เป็นนักลงทุนที่คาดหวังในรูปแบบเงินปันผล นักลงทุนกลุ่มนี้ไม่สนใจการขึ้นลงของราคาหุ้นในแต่ละวัน นักลงทุนอีกแบบเป็นนักลงทุนในระยะสั้นและปานกลาง นักลงทุนกลุ่มนี้จะคาดหวังการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงจะก่อให้เกิดความต้องการที่จะซื้อและขายตามปริมาณของหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่

สิ่งที่นักลงทุนใช้เป็นจุดอ้างอิงอย่างง่ายต่อการตัดสินใจซื้อคือ ผลการดำเนินงานและกำไร ซึ่งจะให้มูลค่าส่วนเพิ่มกับบริษัทใดที่สามารถรายงานผลการดำเนินงานและกำไรได้เป็นไปตามเป้าหมาย จึงเป็นมูลเหตุสำคัญต่อผู้บริหารในการรายงานผลการดำเนินงานและกำไรให้เป็นไปตามความคาดหวังของนักลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการรายงานกำไรที่เป็นบวก การรายงานผลกำไรที่แสดงถึงแนวโน้มที่ดีขึ้นหรือการรายงานผลกำไรที่เป็นไปตามหรือเกินกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ (สมชาย สุภัทรกุล 2548) และเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังและสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ดีและเหมาะสมในการเข้าไปลงทุนซื้อหุ้น การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการไม่ควรจะมองแต่ตัวเลขกำไรในงบกำไรขาดทุนเพียงอย่างเดียว แต่ควรต้องคำนึงถึงคุณภาพกำไรด้วยเพื่อการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ (ดารานาถ พรหมอินทร์ 2560) ซึ่งสิ่งที่จะช่วยให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์หลักทรัพย์ก่อนการลงทุนได้ คือ งบการเงิน

งบการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญที่ใช้ในการนำเสนอฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการอย่างมีแบบแผน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่างๆ งบการเงินต้องให้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการอย่างครบถ้วน คือ สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของเจ้าของ รายได้และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลกำไรและขาดทุน เงินทุนที่ได้รับ

จากผู้เป็นเจ้าของและการจัดสรรส่วนทุนให้ผู้เป็นเจ้าของจากความสามารถในการเป็นเจ้าของ กระแสเงินสดและข้อมูลอื่นที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินคาดการณ์เกี่ยวกับจังหวะเวลาและความแน่นอนที่กิจการจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ

ดังนั้น หากการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ของนักลงทุน โดยการใช้ข้อมูลหาข้อมูลจากข้อมูลที่เปิดเผยของบริษัทที่สนใจลงทุน โดยข้อมูลดังกล่าวควรมาจาก แหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และมีเครื่องมือที่นำมาช่วยในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่นำลงทุน การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร เป็นเครื่องมือหนึ่งที่น่าข้อมูลจากงบการเงินมาวิเคราะห์ก่อนการลงทุน เพื่อป้องกันการปกปิดหรือเปิดเผยข้อมูล ถูกต้องครบถ้วนหรือไม่ ตกแต่งกำไรหรือไม่ ตามแนวความคิดหลักความระมัดระวังในการจัดการตัวเลขกำไร ซึ่งควรให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อกำไรของธุรกิจด้วย โดยคุณภาพกำไรอาจจะเกิดขึ้นจากการตัดสินใจโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งอาจ ก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีโดยบริหารผ่านรายการปรับปรุง ประมาณการทางบัญชีเพื่อเฉลี่ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางตามเป้าหมายของผู้บริหาร และอาจทำให้การตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนมีความคลาดเคลื่อนและไม่เป็นตามความคาดหวังได้

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงเลือกศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเน้นศึกษาถึงการวัดผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรจากการวิเคราะห์งบการเงินและงบกระแสเงินสด โดยมุ่งเน้นการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน และการวัดคุณภาพกำไร ด้วยวิธีอัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ ข้อมูลทางการบัญชีเนื่องจากเป็นข้อมูลที่หาได้ง่ายและเปิดเผยต่อสาธารณชนทั่วไป เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงทิศทางของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์อย่างแท้จริงก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษาผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตดังนี้

3.1 ประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือบริษัทที่จดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) เนื่องจากข้อมูลในงบการเงินมีคุณลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และเป็นบริษัทที่มีรายงานผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 5 ปี ข้อมูลที่ได้จากการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาเดียวกัน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563

3.2 ระยะเวลา

ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา มี 3 ตัวแปร คือ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปร

ควบคุม

3.3.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร

1) ผลการดำเนินงาน: ใช้อัตราส่วนที่วัดคือ

(1) ราคาต่อหุ้นเทียบกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value:

PBV)

(2) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE)

2) คุณภาพกำไร ใช้อัตราส่วนที่วัดคือ

(1) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Converge:

IC)

(2) อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash

Flow Adequacy: CFA)

3.3.2 ตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นราคาปิดรายปี

3.3.3 ตัวแปรควบคุม

1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: MCAP)

2) ค่าวัดความเสี่ยงที่จัดไม่ได้ (Beta)

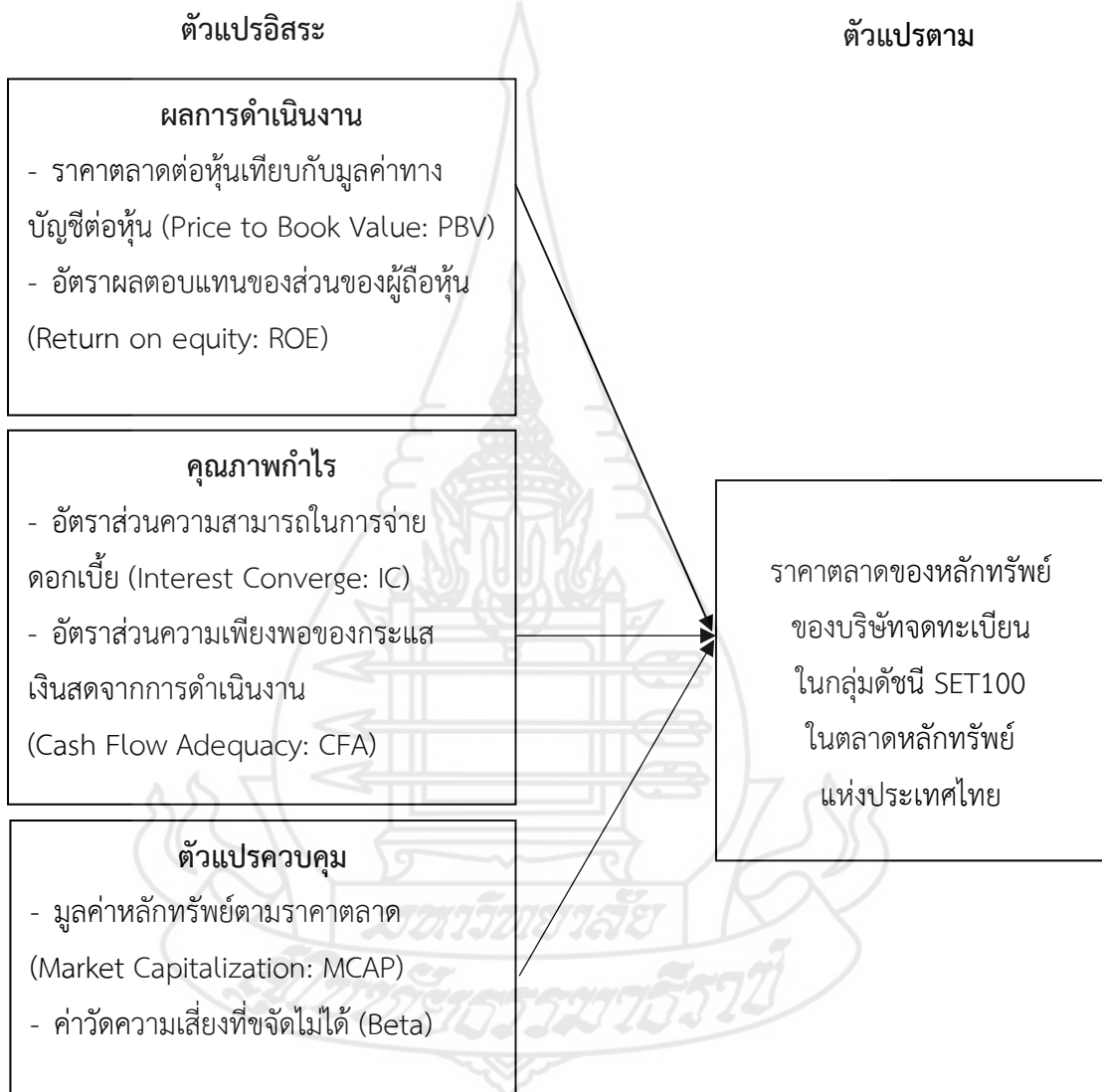
3.4 ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการจัดลำดับอยู่ใน กลุ่ม SET100 ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 และข้อมูลสำหรับการศึกษาครบน้ำวนไม่เป็นค่าติดลบ และมีกำไร ณ วันสิ้นปีบัญชี จำนวนทั้งสิ้น 26 บริษัท ระยะเวลา 5 ปี คิดเป็น 130 กลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยจัดเก็บข้อมูลแบบ Panel data จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ SETSMART ได้แก่ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ ย้อนหลัง อัตราส่วนทางการเงิน งบการเงินประจำปี ซึ่งประกอบไปด้วยงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไร ขาดทุน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน



4. กรอบแนวคิดการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดทฤษฎีนำมาสร้างกรอบแนวคิดในการศึกษาได้
ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา

5. นิยามศัพท์

นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา คือ

5.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Listed Companies in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand) หมายถึง หลักทรัพย์ของบริษัท 100 อันดับแรก ตามเงื่อนไขที่กำหนดและคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET100 มีการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยที่มีมูลค่าซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรกที่มีสภาพคล่องสูงสม่ำเสมอ เป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่เหมาะสม ซึ่งสามารถเป็นตัวแทนการเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ได้ค่อนข้างมาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2558) ซึ่งบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการเปลี่ยนแปลงทุกๆ 6 เดือน

5.2 ผลการดำเนินงาน (Performance) หมายถึง การวัดผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อบ่งชี้ถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงานเมื่อเปรียบเทียบกับเกณฑ์มาตรฐาน และบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน ในการศึกษาใช้อัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานคือ ราคาตลาดต่อหุ้น เทียบกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: PBV) ซึ่งหมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) คือ ผลตอบแทนที่แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินการของกิจการนั้นในอัตราส่วนเท่าไร หากมีค่าสูง แสดงถึงประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงด้วย

5.3 คุณภาพกำไร (Earnings Quality) หมายถึง กำไรที่แท้จริงที่สามารถสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างน่าเชื่อถือ และเป็นกำไรที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอต่อการดำเนินงาน ในการศึกษาใช้อัตราส่วนที่ใช้คุณภาพกำไรคือ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage: IC) ซึ่งหมายถึง อัตราส่วนที่แสดงว่ากิจการสามารถจัดหาเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน เพื่อนำไปชำระดอกเบี้ยได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ ซึ่งอัตราส่วนที่ดีควรมีค่ามากกว่า 1 ยิ่งอัตราส่วนมีค่ามาก แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและมีสภาพคล่องสูง และอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA) คือ อัตราส่วนที่วัดความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สามารถนำไปชำระหนี้สิน นำไปลงทุนกลับไปในสินทรัพย์ถาวร และนำไปจ่ายเงินปันผล

ถ้ากิจการคำนวณอัตราส่วนนี้แล้วมีค่าเกินกว่า 1 ติดต่อกันในหลายๆ งวดการดำเนินงาน แสดงถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อรายจ่ายหรือภาระผูกพันต่างๆ

5.4 ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Stock Price) หมายถึง ราคาปิดรายปีของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี

5.5 มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization: MCAP) หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน การคำนวณมูลค่าตามราคาตลาดรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียนครอบคลุมหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (วอร์แรนท์)

5.6 ค่าวัดความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ (Beta) คือค่าที่เกิดจากการเปรียบเทียบความเคลื่อนไหวระหว่าง อัตราผลตอบแทนของหุ้น กลุ่มอุตสาหกรรม หรือหมวดธุรกิจหนึ่งๆ กับอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้เราสามารถหาค่าเบต้าในการตีความเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ว่ามีทิศทางไปในทางเดียวกันหรือไม่ และสอดคล้องกันมากน้อยขนาดไหน สัมพันธ์กันมากเพียงใด

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

6.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการวางแผนการดำเนินงาน โดยเฉพาะการให้ความสำคัญเกี่ยวกับรายงานทางการเงินเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร เพื่อควบคุมกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินให้ถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือ เพื่อให้ผลประกอบการดีขึ้นและส่งผลให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นในหลักทรัพย์ของบริษัท

6.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการศึกษาไปเป็นแนวทางในการพิจารณาเกี่ยวกับการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับการควบคุมดูแลรายงานทางการเงินตามหลักความระมัดระวังและถูกต้อง

6.3 นักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินสามารถนำผลการศึกษาไปประยุกต์ใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการให้ความสำคัญเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรก่อนตัดสินใจลงทุน

บทที่ 2

แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในบทที่ 2 นี้ จะอธิบายถึงแนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มีรายละเอียดดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน
2. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร
3. แนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์
4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน

การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานจะอธิบายถึงความหมายของผลการดำเนินงาน การประเมินผลการดำเนินงาน และเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน

1.1 ความหมายของผลการดำเนินงาน เว็บไซต์ market business news ได้กล่าวถึงความหมายของผลการดำเนินงานไว้ว่า ผลการดำเนินงานคือ ประสิทธิภาพขององค์กรที่รวมถึงการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของบริษัทเปรียบเทียบกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายขององค์กร กล่าวอีกนัยหนึ่ง ประสิทธิภาพขององค์กรประกอบด้วยผลลัพธ์จริงหรือผลลัพธ์เมื่อเปรียบเทียบกับผลลัพธ์ที่ตั้งใจไว้ การวิเคราะห์มุ่งเน้นไปที่ผลลัพธ์หลักสามประการ ดังนี้

1.1.1 ด้านผลประกอบการ คือ ประสิทธิภาพทางการเงิน หมายถึง การวัดการดำเนินงานและนโยบายของบริษัทในด้านการเงิน กล่าวอีกนัยหนึ่งในแง่ของมูลค่าในหน่วย บาท ดอลลาร์ ปอนด์ ยูโร ฯลฯ โดยการมองไปที่ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนจากการลงทุน และการวัดมูลค่าเพิ่ม

1.1.2 ด้านประสิทธิภาพของตลาด ประสิทธิภาพของตลาดจะวัดว่าบริษัทหรือผลิตภัณฑ์ทำงานได้ดีเพียงใดในตลาด กล่าวคือ ส่วนแบ่งการตลาดของผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นหรือไม่ หากมีการปรับปรุงพัฒนาผลิตภัณฑ์ช่วยเพิ่มยอดขายหรือไม่ เป็นต้น

1.1.3 ด้านมูลค่าของผู้ถือหุ้น ประสิทธิภาพของมูลค่าผู้ถือหุ้นจะพิจารณาว่าบริษัทสามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้มากน้อยเพียงใด

1.2 การประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร เป็นหน้าที่ที่มีความสำคัญเป็นอย่างมากสำหรับการบริหารและการจัดการยุคใหม่ เนื่องจากผู้บริหารจะต้องทราบถึงสถานะและผลการดำเนินงานขององค์กรอยู่ตลอดเวลา เพื่อเป็นข้อมูลที่สำคัญในการกำหนดกลยุทธ์และนโยบายในการแข่งขัน รวมทั้งเพื่อเป็นข้อมูลในการประเมินความสามารถในการบริหารของผู้บริหารในองค์กรนั้นๆ นอกจากนี้การประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรยังเป็นวิธีการที่สำคัญที่จะช่วยให้ทราบว่า การดำเนินงานขององค์กรได้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ได้ตั้งไว้หรือไม่ รวมทั้งยังช่วยในการกำหนดทิศทางในการดำเนินงานต่อไปในอนาคตขององค์กรด้วย (พสุ เดชะรินทร์ 2561)

การที่จะเลือกใช้วิธีการหรือเกณฑ์อย่างไรในการประเมินผลองค์กรก็จะขึ้นอยู่กับลักษณะขององค์กรนั้นๆ รวมทั้งความต้องการของผู้บริหารในแต่ละองค์กรด้วย โดยทั่วไปเทคนิคหรือวิธีที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรประกอบด้วยวิธีการต่างๆ ยกตัวอย่างได้ดังนี้

1.2.1 การพิจารณาการดำรงอยู่ขององค์กร วิธีการที่ง่ายที่สุดในการประเมินผลองค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งองค์กรธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันกันสูง ได้แก่ การประเมินโดยพิจารณาถึงความอยู่รอดขององค์กร เนื่องจากถ้าองค์กรธุรกิจยังสามารถดำเนินงานอยู่ได้ โดยไม่ประสบปัญหาต่างๆ ที่ทำให้ต้องปิดกิจการไป ก็แสดงว่าองค์กรมีผลการดำเนินงานที่ใช้ได้ในระดับหนึ่ง ข้อได้เปรียบที่สำคัญของการประเมินผลองค์กรโดยวิธีนี้ ได้แก่ ความง่ายในการใช้การประเมินผล โดยวิธีการนี้ไม่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลรายละเอียดต่างๆ ที่มากมาย เพียงแค่พิจารณาว่าองค์กรธุรกิจสามารถดำเนินงานได้ต่อไปหรือไม่ ถ้าองค์กรยังสามารถดำเนินงานได้อยู่ ซึ่งวิธีการนี้เป็นวิธีการในการประเมินผลที่ไม่เหมาะสมกับองค์กรใหม่ๆ ไม่ได้ช่วยในการกำหนดทิศทางที่องค์กรจะต้องทำต่อไป ในบางครั้งมีลักษณะที่เลือนลางไม่ชัดเจน และการให้ความสนใจแต่เฉพาะความอยู่รอดจะทำให้ละเลยวัตถุประสงค์ขององค์กรในด้านอื่นๆ

1.2.2 การใช้เกณฑ์ในด้านการเงิน วิธีการที่เป็นที่นิยมมากที่สุดในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร ได้แก่ การใช้เกณฑ์การประเมินผลด้านการเงิน ซึ่งเกณฑ์ทางด้านการเงินนี้จะแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานในหลายๆ ด้านขององค์กร โดยส่วนใหญ่การประเมินองค์กรทางด้านการเงินนั้น มักจะเน้นหนักอยู่ที่การใช้อัตราส่วนทางด้านการเงินต่างๆ มาเป็นเครื่องมือในการประเมินองค์กร อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและที่มักใช้กันอย่างแพร่หลายได้แสดงไว้ในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย

อัตราส่วนทางการเงิน	สูตร
อัตราส่วนแสดงถึงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)	
Current ratio	current assets/current liabilities
Quick ratio or Acid-test ratio	(Current assets-inventory)/current liabilities
Inventory-to-net working capital ratio	inventory/ (current assets-current liabilities)
อัตราส่วนแสดงถึงการดำเนินงานกิจกรรมต่างๆ (Activity Ratios)	
Inventory turnover	net sales/inventory
Days of inventory	inventory/ (cost of goods sold /365)
Net working capital	net sales/net working capital
Asset turnover	sales/total assets
Fixed-asset turnover	sales/fixed assets
Average collection period	account receivable/(sales for year/365)
Account receivable turnover	annual credit sales/account receivable
Accounts payable period	account payable/(purchases for year/365)
Days of cash	cash/(net sales for year/365)
Leverage Ratios	
Debt-to-asset ratio	total debt/total assets
Debt-to-equity ratio	total debt/stockholder's equity
Long-term debt-to-equity ratio	long-term debt/stockholder's equity
Times interest earned	(Profit before taxes/interest charges)/ interest charges
อัตราส่วนแสดงถึงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratios)	
Return on Investment	net income before taxes/total assets
Return on equity	net profit after taxes/stockholders' equity
Return on sales	net operating profit before taxes/net sales

1.3 เครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน ในการศึกษาครั้งนี้ใช้เกณฑ์ในด้านการเงิน ในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมาเป็นเครื่องมือในการประเมินองค์กร ซึ่งได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

1.3.1 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่นั้นจะทำให้เกิดผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย ส่วนทุน กำไรสะสม และเงินสำรองต่างๆ อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่จัดใช้สินทรัพย์ให้มีประโยชน์ให้มากที่สุด และกู้เงินจากบุคคลภายนอกมาใช้ในการดำเนินงานให้ได้ผลประโยชน์มากกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายไป ในกรณีที่มีเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจำเป็นต้องหักเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจากกำไรสุทธิก่อน ให้ได้กำไรที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสูงด้วย เพราะแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิเพื่อมาตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดี หากค่าแสดงตัวเลข ต่ำ หมายถึง กิจกรรมไม่มีประสิทธิภาพในการหากำไรเพื่อมาตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ในการคำนวณ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าที่อ่านได้เป็นเปอร์เซ็นต์ หรือร้อยละ สูตรที่ใช้ในการ คำนวณคือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.3.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value: P/BV) ปทุมวดี พรอิสสระเสร (2559) กล่าวถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 2 ตัว คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใดๆ เลย และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value: P/BV) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าหุ้นทางบัญชี หากอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมีค่าสูงก็จะแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนในตลาดคาดหวังว่าบริษัทมี ศักยภาพที่จะเติบโตสูงแต่ขณะเดียวกันนั้นก็แสดงให้เห็นถึงระดับความเสี่ยงที่สูงไปด้วย

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

2. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

ในหัวข้อนี้จะอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร ประกอบไปด้วย ความหมายของ คุณภาพกำไร คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ ประโยชน์ของคุณภาพกำไร การวิเคราะห์คุณภาพ กำไร การวิเคราะห์อัตราส่วนกระแสเงินสด และการคำนวณปัจจัยทางด้านคุณภาพกำไรและ การวัดผลการดำเนินงานปัจจัยด้านคุณภาพกำไร

2.1 ความหมายของคุณภาพกำไร นักวิชาการหลายท่านได้ให้ความหมายของคุณภาพ กำไรไว้ดังนี้ คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แท้จริง (Real Income) หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไร ที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแทน สินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ เป็นกำไรที่มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว (The Financial Accounting Standard Board: FASB)

คุณภาพกำไร หมายถึง ระดับของความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลข กำไรของบริษัท (White and Others 1998 อ้างถึงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ 2543)

คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่ เบื้องหลังการเกิดกำไร (Stickney 1996 อ้างถึงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ 2543)

คุณภาพกำไร หมายถึง ระดับของสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี Accounting Income กับกำไรในเชิงเศรษฐศาสตร์ Economic Income (Schroeder 1995 อ้างถึงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ 2543)

สิงห์ชัย อรุณวุฒิพงษ์ (2562) กล่าวถึงคุณภาพกำไรไว้ว่า คุณภาพกำไร (Earnings Quality หรือ Quality of Earnings) หมายถึง ความสามารถของกำไรในปัจจุบันเพื่อใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ กำไรจะมีคุณภาพดี ถ้าไม่มีการกลบเกลื่อนกำไรจากที่เคยพยากรณ์ไว้ แต่ถ้ามีการกลบเกลื่อนกำไรที่เคยพยากรณ์ไว้ แสดงว่ากำไรมีคุณภาพไม่ดีหรือต่ำ ถ้าผู้วิเคราะห์ไม่สามารถตรวจพบว่ากำไรมีคุณภาพต่ำ และผู้วิเคราะห์ใช้กำไรที่มีคุณภาพต่ำในการพยากรณ์หรือแปลความหมายต่างๆ ย่อมมีผลทำให้การพยากรณ์หรือการแปลความหมายนั้นผิดพลาดไปจากความเป็นจริง ซึ่งจะส่งผลอย่างร้ายแรงต่อราคาตลาดของหุ้นของกิจการนั้นจนตกต่ำลงอย่างมากเรียกว่าทอร์ปิโด (Torpedo) ดิ่งลงเหว เมื่อต่อมาภายหลังผู้วิเคราะห์พบว่า กำไรที่พยากรณ์ไว้นั้นผิดพลาด เกิดความตกใจจากกำไร (Earnings Surprises) เพราะกำไรที่เกิดขึ้นจริงภายหลังมีทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรที่พยากรณ์ไว้เดิม

2.2 คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ จากนิยามที่ได้กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าไม่มีนิยามใดนิยามหนึ่งของคุณภาพกำไร ที่ถือว่าเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปหรือไม่มีแม้แต่ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเพียงลำพังที่จะเป็นตัวกำหนดว่ากำไรนั้นมีคุณภาพสูงต่ำเพียงใด ผู้วิเคราะห์แต่ละคนจะเข้าใจหรือให้ความหมายของคำว่าคุณภาพกำไรแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ ตลอดจนกำหนดคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพด้วยแนวคิดที่แตกต่างกันไปสุดแท้แต่วัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์แต่ละคน อย่างไรก็ตามอาจสรุปได้ว่ากิจการที่มีกำไรที่มีคุณภาพจะมีคุณลักษณะร่วมกันดังนี้ (Pearlman 1978 อ้างถึงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ 2543)

กำไรที่มีคุณภาพควรพิจารณาว่ามีลักษณะดังต่อไปนี้

- 1) กำไรที่เกิดจากหลักการบัญชีแบบระมัดระวัง (Conservative Accounting)
- 2) กำไรที่มีเสถียรภาพหรือความมั่นคงอย่างยั่งยืน (Sustainable) สูง ไม่ผันผวนขึ้นลงอย่างมากไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต (Earnings Trend Line)
- 3) กำไรที่เป็นเงินสด (Cash Earnings) สามารถนำไปจัดสรรจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ (Distributable Cash)
- 4) กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานหลักตามปกติของกิจการอย่างต่อเนื่อง รายการบัญชีที่เข้าใจง่าย และเกิดขึ้นเป็นประจำ (Recurring Items)
- 5) กำไรที่สะท้อนผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นตรงตามความเป็นจริง และสามารถคาดการณ์กำไรในอนาคตได้ (Predictable Earnings) (สิงห์ชัย อรุณวุฒิพงษ์ 2562)

วิเคราะห์แต่ละคนจะให้ความหมายของคำว่า คุณภาพกำไรแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ ตลอดจนกำหนดคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพด้วยแนวคิดที่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนและผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จะแยกความแตกต่างระหว่างกำไรที่มีคุณภาพ และไม่มีคุณภาพออกเป็นแต่ละประเด็น ดังนี้

- 1) คำนวณขึ้นจากการใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง เช่น การตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธี LIFO และการตัดค่าเสื่อมราคาในอัตราเร่ง เป็นต้น ไม่ใช่จากหลักการบัญชี
- 2) เป็นกำไรที่มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสดได้ และไม่ควรถูกเป็นกำไรที่มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถนำไปจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้
- 3) เป็นกำไรที่ไม่ผันผวนไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต (Earnings trend Line) หรือจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด
- 4) เป็นกำไรที่ไม่ว่าจะเป็นกำไรในอดีต หรือกำไรในปัจจุบันจะต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไร (Earnings stream) ในอนาคต
- 5) เป็นกำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างต่อเนื่องไม่ควรเป็นกำไรที่จะไม่เกิดขึ้นอีกหรือเกิดจากกิจกรรมอื่นๆ ที่นอกเหนือไปจากกิจกรรมขั้นพื้นฐานทางธุรกิจของกิจการ
- 6) เป็นกำไรที่สะท้อนถึงความระมัดระวังและความเป็นจริง (Prudent, realistic view) ของกิจการในการมองสถานการณ์ที่กิจการประสบอยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดขึ้นไม่ควรเป็นกำไรที่ไม่สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ และเกิดจากหลักการบัญชีที่เกิดจากการมองอนาคตในแง่ดี มากจนเกินไป เป็นกำไรที่เมื่อผู้วิเคราะห์ได้พิจารณาบุคคลควบคู่กันไป พบว่า ไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใดๆ ที่อาจเป็นไปได้ เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายทันทีในงวดที่เกิดขึ้น ไม่ควรเป็นกำไรที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน
- 7) เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง ไม่ควรเป็นกำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็นที่น่าสงสัย หรือธุรกรรมทางการเงินที่ทำซ้ำๆ บ่อยๆ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นในกิจการตามมา
- 8) เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจภายในประเทศไม่ควรได้มาจากการ ดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก
- 9) เป็นกำไรที่สามารถเข้าใจได้โดยง่าย ไม่ควรที่จะต้องศึกษาจากหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ตามมาหลายๆ หน้า ซึ่งจะมีแต่เฉพาะผู้ที่ศึกษาในระดับปริญญาเอกทางการบัญชีและภาษาศาสตร์ร่วมกันเท่านั้นที่จะสามารถเข้าใจได้

จากคุณสมบัติของกำไรที่มีคุณภาพสูง/ต่ำ ทั้งหมดที่กล่าวมา จึงอาจสรุปได้ว่า ปัจจัยที่จำเป็นต่อการวิเคราะห์คุณภาพกำไร มีดังนี้

- 1) ผลกระทบของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีต่อกิจการ
- 2) ความผันผวนของกำไร
- 3) รายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือไม่บ่อยครั้ง
- 4) ฐานะการเงินของกิจการ
- 5) นโยบายการบัญชี
- 6) วัตถุประสงค์ของผู้ใช้ข้อมูลกำไร
- 7) คุณภาพสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้
- 8) นโยบายบัญชี
- 9) กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นประจำ
- 10) กระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร

อย่างไรก็ตาม ผู้วิเคราะห์ต้องตระหนักด้วยว่า ในปัจจุบันนี้ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนว่า ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้มีผลกระทบต่อมูลค่าของหลักทรัพย์อย่างไร นอกจากนี้ในการประเมินคุณภาพกำไรยังไม่มีผู้ใดกำหนดมาตรฐานในการจัดอันดับความสำคัญของปัจจัยทั้ง 10 ข้างต้น จนกระทั่งสามารถเป็นที่ยอมรับของทุกๆ ฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นการจัดอันดับโดยเรียงเป็นแต่ละปัจจัยไป หรือเรียงเป็นกลุ่มๆ ไป ประการสุดท้ายนัยสำคัญของแต่ละปัจจัยย่อมเปลี่ยนแปลงไปตามแนวโน้มของเศรษฐกิจ และความสามารถของผู้ลงทุนแต่ละรายที่จะแบกรับความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ ดังกล่าว

2.3 ประโยชน์ของคุณภาพกำไร คุณภาพกำไรนำไปใช้ประโยชน์ได้หลายอย่างที่สำคัญ ได้แก่

- 1) ใช้ประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ กิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงต่ำกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ
- 2) ใช้ค้นหาสัญญาณเตือนภัยของข้อมูลทางการบัญชีในงบการเงิน
- 3) ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ (สิงห์ชัย อรุณวุฒิพงศ์ 2562)

2.4 การวิเคราะห์คุณภาพกำไร จากแนวคิดในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจำนวนมาก ซึ่งนำมาสู่การพัฒนาแบบจำลองและเทคนิค ที่ใช้ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและเทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรเพื่อนำมาใช้เป็นแนวทางใน การประเมินคุณภาพกำไร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้ (ศิริมา แก้วเกิด 2559)

เทคนิค Accruals Component

1) Sloan et al. (1996) ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของหลักเกณฑ์คงค้างว่าส่งผลถึงคุณภาพกำไร โดยพิจารณาถึงกำไรสุทธิทางการบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งวัดจากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ค่าเสื่อม ราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี โดยใช้รูปแบบจำลองดังนี้

$$\text{Accruals component} = \frac{(\Delta CA - \Delta \text{Cash}) - (\Delta CL - \Delta \text{STD} - \Delta \text{TP}) - \text{Dep}}{\text{Average total Assets}}$$

ΔCA	=	การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน
ΔCASH	=	การเปลี่ยนแปลงในเงินสด
ΔCL	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน
ΔSTD	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี
ΔTP	=	การเปลี่ยนแปลงในภาษีเงินได้
Dep	=	ค่าเสื่อมราคา
Average total Assets	=	สินทรัพย์รวมเฉลี่ย

Accruals Component เป็นจำนวนเงินคงค้างที่สามารถแปลงกำไรเป็นเงินสดได้อย่างน่าเชื่อถือ และเพียงพอเป็นตัวบ่งชี้ถึงกำไรสุทธิที่ได้มาจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual's basis) ซึ่ง Accruals Component เป็นตัวเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุน ถ้า Accruals Component มีค่าออกมาน้อยเท่าใดแสดงว่ากำไรของกิจการนั้นเป็นกำไรที่มีคุณภาพ

2) Sloan et al. (1999) ได้ทำการพัฒนาแนวคิดจากเดิมในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากปี 1996 โดยมุ่งเน้นไปที่ Working capital accruals (WCA) และ Total net operation accruals (NOA) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 วิธีดังนี้

(1) วิธี WCA การคำนวณหา Accruals Component โดยวิธี WCA จะพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นและหนี้สินหมุนเวียนที่ลดลง โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Accruals Component 1} &= \text{การเพิ่มขึ้นในบัญชีลูกหนี้} \\ &+ \text{การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือ} \\ &+ \text{การลดลงในบัญชีเจ้าหนี้และค้างจ่าย} \\ &+ \text{การลดลงในภาษีค้างจ่าย} \\ &+ \text{การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ} \\ &+ \text{การลดลงในหนี้สินหมุนเวียนอื่นๆ} \end{aligned}$$

(2) วิธี NOA การคำนวณหา Accruals Component โดยวิธี NOA จะพิจารณาจากองค์ประกอบที่ใช้ในการปรับปรุงกำไรก่อนรายการพิเศษที่จัดทำตามหลักเกณฑ์คงค้างเพื่อคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

Accruals Component 2 =

กำไรก่อนรายการพิเศษ – กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

จากสูตร Accruals Component ซึ่งเป็นตัวปรับกำไรตามเกณฑ์คงค้างให้เป็นการกำไรที่เป็นกระแสเงินสด กรณีที่บริษัทมี Accruals Component ที่มีค่ามากนั้นก็หมายความว่าบริษัทได้มีการแสดงกำไร ตามเกณฑ์คงค้างที่มีความระมัดระวังน้อย ซึ่งแสดงว่าบริษัทมีคุณภาพกำไรต่ำ ในทางตรงกันข้าม ถ้ามี Accruals Component มีค่าต่ำ แสดงว่าบริษัทได้มีการแสดงกำไรตามเกณฑ์คงค้างที่มีความระมัดระวังมาก ซึ่งแสดงว่าบริษัทมีคุณภาพกำไรสูง

เมื่อได้ค่า Accruals Component แล้วนั้น Sloan ได้นำค่าทั้งสองข้างต้นไปหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันได้

Accruals Component ที่คำนวณจากวิธี WCA และวิธี NOA นั้นยังมีค่าต่ำมากเท่าใดยิ่งแสดง ว่ากำไรมีคุณภาพสูงมากเท่านั้น ซึ่งแสดงว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างในงบกำไรขาดทุนสามารถสะท้อนเป็นตัว เงินสดได้

คุณภาพกำไรเป็นเรื่องสำคัญที่ผู้ลงทุนมองว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ เนื่องจากกิจการเหล่านี้จะจัดทำตัวเลขกำไรโดยใช้นโยบายบัญชีที่ยืดหลักความระมัดระวัง

แนวคิดคุณภาพกำไรเกิดจากความจำเป็นที่ผู้วิเคราะห์จะต้องเปรียบเทียบกำไรของแต่ละกิจการ และตระหนักถึงความมีคุณภาพกำไรของแต่ละกิจการ เมื่อมีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในการวัดคุณภาพกำไร ผู้วิเคราะห์ไม่ควรพิจารณาเฉพาะตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเท่านั้น แต่ควรให้ความสำคัญโครงสร้างทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน ความพร้อมของแหล่งเงินทุน ตลอดจนโครงสร้างค่าใช้จ่ายดำเนินงานของกิจการด้วย การวิเคราะห์คุณภาพทำขึ้นเพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือของงบการเงิน ตลอดจนประเมินงบการเงินนั้นได้มีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินหรือไม่เพื่อป้องกันการตัดสินใจลงทุนอย่างผิดพลาดในกิจการที่มีการตกแต่งตัวเลขและข้อมูลข้อควรพิจารณาในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร มีดังนี้

(1) ข้อพิจารณาทางด้านอุตสาหกรรมในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรควรวิเคราะห์อุตสาหกรรมควบคู่ไปด้วย อย่างไรก็ตาม วิธีปฏิบัติทางบัญชีและธุรกรรมทางการเงิน ซึ่งเป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรมหนึ่งอาจไม่เป็นที่ยอมรับในอีกอุตสาหกรรมหนึ่งก็เป็นได้ ตัวอย่างเช่น การตั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เกี่ยวข้องกับเงินกู้ที่กิจการนำมาใช้ในงานก่อสร้าง เป็นต้นทุนสินทรัพย์อาจเป็นที่ยอมรับในสายตาของผู้ลงทุนในธุรกิจสาธารณูปโภค เนื่องจากพอจะมีเหตุผลที่จะเชื่อได้ว่าอัตราค่าบริการในอนาคตจะสามารถชดเชยต้นทุนดอกเบี้ยที่นำมาตั้งเป็นต้นทุนสินทรัพย์ได้ ในทางตรงกันข้ามแม้ว่าการตั้งดอกเบี้ยเป็นต้นทุนสินทรัพย์จะเป็นหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป การบันทึกค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเป็นต้นทุนสินทรัพย์ระหว่างก่อสร้างของภาคธุรกิจอุตสาหกรรม แต่กลับไม่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป เนื่องจากความแน่นอนตามสมควรที่รายได้ในอนาคตจะสามารถชดเชยต้นทุนดอกเบี้ยที่นำมาตั้งเป็นต้นทุนสินทรัพย์มีน้อยกว่าธุรกิจสาธารณูปโภค ปัจจัยทางการเมือง และสภาพแวดล้อมของธุรกิจอาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร ปัจจัยเหล่านี้ผู้บริหารจะไม่สามารถควบคุมได้ ตัวอย่างเช่น ผู้วิเคราะห์ห่มองว่ากำไรจากกิจการในต่างประเทศซึ่งภาวะเศรษฐกิจและการเมืองขาดเสถียรภาพ เป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากความเสี่ยงจากการที่กิจการที่ประกอบธุรกิจในประเทศนั้นๆ อาจตกเป็นของรัฐในที่สุด และจากข้อจำกัดต่างๆ ที่รัฐบาลของประเทศนั้นๆ กำหนดไว้เกี่ยวกับการโอนถ่ายกำไรกลับมายังประเทศผู้ลงทุน นอกจากนี้ข้อกำหนดต่างๆ ของรัฐ เช่น การควบคุมราคาสินค้าและค่าแรง อาจส่งผลในทางลบต่อความมีเสถียรภาพของกำไรและคุณภาพกำไร

(2) การใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำข้อมูลทางบัญชี คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพสูง เช่น การใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขทางบัญชี และนำเสนองบดุลที่สะท้อนฐานะการเงินที่เป็นจริง ขึ้นอยู่กับวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่กิจการใช้อยู่ ดังนั้น หากกิจการสองแห่งเหมือนกันทุกประการ ยกเว้นกิจการหนึ่งใช้หลักการบัญชีที่หละหลวมกว่าอีกกิจการหนึ่ง กิจการที่ใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังในระดับที่มากกว่าจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของการแสดงกำไรที่ต่ำกว่า และการนำเสนองบดุลที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการใช้ดุลยพินิจในการประมาณรายการต่างๆ ด้วยความระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม ภายใต้ทฤษฎีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ ตลาดสามารถมองเห็นความแตกต่างในตัวเลขกำไรของสองกิจการ อันเกิดจากการใช้นโยบายบัญชีที่แตกต่างกันได้อย่างทะลุปรุโปร่ง และยินดีที่จะซื้อหลักทรัพย์ของสองกิจการด้วยราคาที่เท่ากัน หากทฤษฎีนี้เป็นจริงและมองในแง่คณิตศาสตร์แบบง่าย ๆ กิจการที่แสดงกำไรที่ต่ำกว่า (กิจการที่ใช้หลักความระมัดระวังที่มากกว่า) ย่อมมีค่าอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสูงกว่าที่กิจการที่แสดงกำไรสูงกว่า (กิจการที่ใช้หลักการบัญชีที่หละหลวมกว่า) เพราะมูลค่าหลักทรัพย์ที่เท่ากันจะถูกหากด้วยตัวเลขกำไรที่ต่ำกว่านั่นเอง

(3) ความโปร่งใสในหลักการบัญชีลักษณะเชิงคุณภาพอีกประการหนึ่งที่น่านำมาใช้พิจารณาคุณภาพกำไร คือ กำไรจะต้องเป็นตัวเลขที่สามารถเข้าใจได้ (Basic Understandability) กล่าวคือ หากมีกิจการสองแห่งให้เลือก ซึ่งมีตัวเลขกำไรที่ผ่านมาและประมาณการกำไรเท่ากันทุกประการ ผู้ลงทุนจะให้มูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการที่มีกระแสกำไรที่ช่วยให้สามารถวิเคราะห์ได้อย่างตรงไปตรงมา และให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่ไม่ซับซ้อนสูงกว่าหลักทรัพย์ของกิจการที่มีกระแสกำไรที่ยากเกินกว่าที่ผู้ลงทุนจะสามารถเข้าใจได้

(4) สัญญาณเตือนภัย เหตุผลประการหนึ่งที่ผู้วิเคราะห์จะต้องให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์คุณภาพกำไรก็คือ การค้นหาสัญญาณเตือนภัย ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงต่างๆ ของกิจการที่จะเกิดขึ้นตามมา ซึ่งการวัดคุณภาพกำไรจากสัญญาณเตือนภัยจากอุดมการณ์ หรือความเชื่อของผู้วิเคราะห์ที่ว่าผู้บริหารโดยทั่วไปย่อมต้องการที่จะ 1) ใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังไว้ก่อน 2) พึงพึงรายได้จากการดำเนินงานในการสร้างผลกำไรให้กับกิจการ และ 3) จัดหาเงินในรูปของการก่อหนี้กับแหล่งภายนอกด้วยความรอบคอบระมัดระวัง และเมื่อผู้บริหารเริ่มหันเหไปจากอุดมการณ์ที่ได้กล่าวมานี้ สมมติฐานของผู้วิเคราะห์ก็คือ กิจการอาจกำลังตกอยู่ในสภาวะการณ์ที่ไม่สามารถทำให้อุดมการณ์ของพวกเขาเป็นจริงได้ การวัดคุณภาพกำไรจากสัญญาณเตือนภัยจึงเป็นการตอกย้ำว่าความเบี่ยงเบนไปจากอุดมการณ์ดังกล่าว เป็นแค่เพียงสัญญาณเตือนภัย และไม่ใช่ตัวบ่งบอกว่ากิจการกำลังประสบกับสถานการณ์ที่เลวร้ายลงไปกว่าเดิม หรือสถานการณ์ที่ไม่เป็นผลดีต่อกิจการ การค้นหาสัญญาณเตือนภัยต่างๆ จึงเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและยังไม่ใช่จุดจบในตัว

2.5 การวิเคราะห์อัตราส่วนกระแสเงินสด วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2545) ได้กล่าวว่า การวิเคราะห์คุณภาพกำไรมีวัตถุประสงค์ เพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือของงบการเงิน ตลอดจนประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์และค้นหา สัญญาณเตือนภัยของตัวเลขทางบัญชีที่กิจการจัดทำขึ้น ซึ่งในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรนั้น ผู้วิเคราะห์ไม่ควรพิจารณาเฉพาะตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเท่านั้น ควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน ความพร้อมของแหล่งเงินทุน ตลอดจนโครงสร้างค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้วยเทคนิคในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรที่นิยมใช้กันในปัจจุบัน มีดังนี้

1) การค้นหาสัญญาณเตือนภัย ผู้วิเคราะห์จะต้องให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์คุณภาพกำไร ก็คือ การค้นหาสัญญาณเตือนภัย ซึ่งเป็นข้อบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงต่างๆ ของกิจการที่จะเกิดขึ้นตามมา ซึ่งอาจยังไม่ได้มีการสะท้อนเข้าไปในราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นหรือไม่สามารถมองเห็นได้อย่างชัดเจนจากตัววัดผลการดำเนินการหรือตัววัดฐานะการเงินที่สำคัญๆ

2) ประเมินผลกระทบของนโยบายการบัญชีที่กิจการใช้อยู่ที่มีผลต่อคุณภาพกำไร ใช้ลักษณะของนโยบายทางการบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรมาเป็นตัววัดและประเมินผล ซึ่งเกณฑ์ที่ใช้วัดจะประเมินออกมาเป็น 3 ค่า คือ “ทางบวก” แสดงถึงนโยบายการบัญชีที่กิจการใช้อยู่ เป็นนโยบายการบัญชีที่ดีและส่งผลให้กำไรของกิจการเป็นกำไรที่มีคุณภาพ “ทางลบ” แสดงถึงนโยบายการบัญชีที่กิจการใช้อยู่เป็นนโยบายการบัญชีที่ไม่ค่อยดีและส่งผลให้กำไรของกิจการเป็นกำไรที่มีด้อยคุณภาพ และ “ไม่มีผลกระทบ” แสดงให้เห็นถึงกิจการไม่ได้มีการปฏิบัติหรือใช้เกณฑ์นั้นอยู่ ดังนั้น หากกิจการมีนโยบายการบัญชีที่ส่งผลในทางลบมากเท่าไร ก็ยิ่งส่งผลให้คุณภาพกำไรของกิจการนั้นต่ำลงเท่านั้น การประเมินฝ่ายบริหาร เป็นการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยใช้วิธีการหักคะแนน ลงโทษ เป็นแต่ละจุดตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า การที่กิจการเลือกรับนโยบายการบัญชีใดมาใช้นั้น ส่วนหนึ่งก็ขึ้นอยู่กับอุปนิสัยส่วนตัวของผู้บริหาร คะแนนลงโทษจะพิจารณาตัดจากนโยบายการบัญชีที่ ผู้ศึกษาเห็นว่าหละหลวมเกินไปตัวอย่างเช่น หากกิจการตัดค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรง จะตัด 1 คะแนน แต่ถ้าหากไม่พบว่ากิจการมีการตัดค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรงก็จะไม่มีการตัดคะแนน และใช้คำว่า “ไม่พบ” แทน ยิ่งกิจการสะสมคะแนนลงโทษไว้มากเท่าไร คุณภาพกำไรของกิจการก็ยิ่ง ลดลงต่ำเท่านั้น

3) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวเลขที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่สำคัญๆ ในงบการเงิน และเป็นเครื่องมือในการประเมินสถานะของ กิจการได้อย่างถูกต้อง ชัดเจนและสามารถนำไปใช้พิจารณาในเชิงเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทาง การเงินของกิจการเดียวกัน ในช่วงเวลาที่ต่างกัน หรืออาจพิจารณาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทาง การเงินของกิจการอื่นหรืออุตสาหกรรมอื่น ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการ วิเคราะห์คุณภาพกำไร คือ อัตราส่วนคุณภาพกำไร (Quality of Earning) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึง ความแตกต่างระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับกำไรที่ได้รายงานในงบกำไรขาดทุน หากผลการวิเคราะห์อัตราส่วนคุณภาพกำไรบ่งชี้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความแตกต่าง จากกำไรอย่างเห็นได้ชัด เช่น อัตราส่วนคุณภาพกำไรมีค่าเป็นลบ ก็เป็นสัญญาณเตือนภัยให้ค้นหา สาเหตุของความผิดปกติที่อาจเกิดจากการตกแต่งงบการเงิน โดยกิจการอาจมีการรับรู้รายได้เร็วกว่า ที่ควรจะเป็น มีการตั้งพักค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนบางรายการ ไว้เป็นค่าใช้จ่ายในอนาคต พยายาม หลบเลี่ยงการตัดค่าเสื่อมราคา วิธีการดังกล่าวทำให้กำไรสุทธิของกิจการสูงขึ้น แต่ไม่ส่งผลให้กระแส เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสูงขึ้น ตามไปด้วย กำไรที่เกิดขึ้นจึงเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี}}{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีและค่าเสื่อมราคา}}$$

4) การใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด (Cash flow Return on Assets) ในการวัดคุณภาพกำไร โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากงบกระแสเงินสดมีจุดเริ่มต้นมาจากการที่ผู้วิเคราะห์มักมีอุปสรรคในการตีความหมายและวิเคราะห์งบการเงิน โดยเฉพาะเมื่อกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่สัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) ได้กล่าวถึงเทคนิคในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด ซึ่งสามารถกำหนดได้รวม 7 อัตราส่วน ดังนี้

1) ความพอเพียงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy) เป็นอัตราส่วนความพอเพียงของกระแสเงินสด จากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนที่ต้องการชี้ให้เห็นถึงการที่กิจการจะนำเอากระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงาน มาหมุนใช้ หากจะทำการวิเคราะห์แยกแต่ละรายการ แล้วจะพบว่า

(1) กิจการมีเงินสดจากการดำเนินงานเหลือมาก เพียงพอที่จะนำกลับมาลงทุนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เพิ่มขึ้น สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถนำเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงานมาใช้ในกิจกรรมลงทุน

(2) กิจการมีเงินสดจากการดำเนินงานมากเพียงพอ ต่อการซื้อหรือผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น เพื่อเป็นการเตรียมตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นแล้ว ยังทำให้ทราบถึงความสามารถในการขายสินค้าของกิจการอีกด้วย

(3) กิจการมีเงินสดจากการดำเนินงานมากเพียงพอต่อการจ่ายปันผล แสดงให้เห็นถึงความสามารถนำเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมาใช้ในกิจกรรมจัดหาเงินทุน

(4) กิจการมีเงินสดจากการดำเนินงานมาก เพียงพอต่อจ่ายชำระคืนหนี้สิน แสดงให้เห็นถึงกิจการ มีจำนวนเงินในการจ่ายภาระผูกพันที่มีต่อเจ้าหนี้ ซึ่งถือ ได้ว่าเป็นการสร้าง ความน่าเชื่อถือให้กับกิจการ

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร + สินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้น + เงินปันผลจ่าย + ชำระคืนหนี้สิน}}$$

2) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) เป็นสิ่งที่บ่งบอกว่า หากกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เท่ากับกำไรสุทธิที่รายงานไว้ ย่อมแสดงให้เห็นว่า กำไรนั้นเกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริง ไม่ใช่การทำธุรกรรมทางการเงินและถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางกลับกันหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเป็นลบติดต่อกันหลายปี ในขณะที่กำไรสุทธิเป็นบวกหรือสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดต่อกันเป็นระยะเวลาานาน กำไรที่เกิดขึ้นก็จัดเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพจะแบ่งการวิเคราะห์ได้เป็น 3 กรณี คือ

(1) ถ้าหากอัตราส่วนนี้มีค่าเท่ากับ 1 แสดงว่ากำไร สุทธิตามเกณฑ์คงค้างมีมูลค่าเท่ากับกระแสเงินสด จากการดำเนินงาน หรืออาจจะหมายความว่า กิจการ สามารถเปลี่ยนกำไรสุทธิมาเป็นกระแสเงินสดจากการ ดำเนินงานได้พอดี

(2) หากอัตราส่วนนี้มีค่ามากกว่า 1 แสดงให้เห็นว่า กำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างมีมูลค่าน้อยกว่ากระแสเงินสด จากการดำเนินงานหรืออาจจะหมายความว่ากิจการสามารถเปลี่ยนกำไรสุทธิให้เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้และยังมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเหลือ แสดงให้เห็นถึงกำไรของกิจการเป็นกำไรที่มีคุณภาพ

(3) หากอัตราส่วนมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่ากำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างมีมูลค่ามากกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานหมายความว่า กิจการไม่สามารถเปลี่ยนกำไรสุทธิให้เป็นกระแสเงินสดได้อย่างเพียงพอ ดังนั้น กำไรที่ปรากฏจึงเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

3) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation / Amortization Impact Ratio) เป็นการแสดงถึงปริมาณของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย เพื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่า ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายมีมากเป็นกี่เท่าของกระแสเงินสด นั่นก็คืออัตราการส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

$$= \frac{\text{ค่าเสื่อมราคา} + \text{ค่าตัดจำหน่าย}}{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}$$

4) อัตราส่วนการนำไปลงทุนต่อ (Reinvestment Ratio) เป็นอัตราส่วนที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความต้องการเงินสดที่จะต้องนำไปลงทุน ในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ว่ามีมากหรือน้อยกว่าเงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ อัตราส่วนนี้ถ้ามีค่าต่ำ จะแสดงให้เห็นถึงจำนวนเงินสดที่จะนำไปลงทุนในสินทรัพย์นั้นน้อยกว่าเงินสดที่ได้จากการขายสินทรัพย์ และเพื่อให้เกิดความเท่าเทียมในการเปรียบเทียบ จึงจำเป็นต้องนำค่าเสื่อมราคามาวกกลับคืนในเงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ด้วย เพราะในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนนั้นสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ ที่ต้องตัดค่าเสื่อมราคาออกจากราคาทุน

$$= \frac{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน}}{\text{ค่าเสื่อมราคา} + \text{เงินสดรับจากการขายสินทรัพย์}}$$

5) เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเมื่อเทียบกับ แหล่งที่มาของกระแสเงินสด (Capital Investment per Dollar of Cash) เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ได้ลงทุนไปนั้น มีมูลค่ามากหรือน้อย เมื่อเทียบกับแหล่งที่มาของกระแสเงินสดแต่ละแหล่ง อาจกล่าวได้ว่ากระแสเงินสดที่ได้รับมามีเพียงพอต่อการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหรือไม่ อัตราส่วนนี้สามารถเปรียบเทียบกับแหล่งที่มาในแต่ละแหล่งเช่น ต้องการเปรียบเทียบกับแหล่งที่มาของกิจกรรมลงทุน ก็สามารถใช้ตัวเลขของกิจกรรมลงทุนในการคำนวณ

$$= \frac{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน}}{\text{รวมแหล่งที่มาของกระแสเงินสด (กระแสเงินสดแต่ละแหล่ง)}}$$

6) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงจำนวนกระแสเงินสดที่สามารถนำไปจ่ายดอกเบี้ยได้ ซึ่งอัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่าสูงย่อมแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการจ่ายดอกเบี้ยได้ดี สำหรับการคำนวณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้นั้น จะใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานแล้วบวกกลับด้วย ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายเป็นเงินสดระหว่างปี}}$$

7) อัตราผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Return on Assets) เป็นการแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทน ในรูปของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ได้จากการนำสินทรัพย์ไปบริหารให้เกิดประโยชน์ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงก็จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ และถ้าหากกิจการมีค่าอัตราส่วนนี้สูงติดต่อกันหลายๆ ปีก็จะแสดงถึงกำไรที่มีคุณภาพ เนื่องจากเป็นกำไรที่เกิดจากการนำสินทรัพย์ที่มีไปสร้างเป็นกำไรที่เป็นกระแสเงินสด

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวม (ถัวเฉลี่ย)}}$$

ผลที่ได้จากการคำนวณจะนำไปเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เพื่อให้สะท้อนถึงคุณภาพกำไรของกิจการ เมื่อพิจารณาร่วมกับภาพรวมของอุตสาหกรรมเดียวกัน หรืออาจจะนำไปเปรียบเทียบกับอัตราส่วนของกิจการในอดีตเพื่อจะได้ทราบถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อก่อให้เกิดกำไรของผู้บริหารว่ามีความต่อเนื่องหรือไม่ ซึ่งความต่อเนื่องของกำไรก็จะเป็นการสะท้อนถึงคุณภาพของกำไรอีกด้วย

2.6 การคำนวณปัจจัยทางด้านคุณภาพกำไรและการวัดผลการดำเนินงานปัจจัยด้านคุณภาพกำไร (วิษณุ ภูมิพาณิชย์ 2553) ได้กล่าวไว้ว่า งบการเงินที่เผยแพร่สู่สาธารณชนอันเกิดจากการจัดทำบัญชีโดยใช้เกณฑ์คงค้างมีความน่าเชื่อถือในระดับหนึ่งเนื่องจากได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแต่ความน่าเชื่อถือของงบการเงินไม่ได้หมายความถึงข้อมูลหรือรายการค้าที่แสดงในงบการเงินจะถูกต้องทั้งหมดดังนั้นกำไรสุทธิของบริษัทที่ใช้เกณฑ์คงค้างในการจัดทำบัญชีโดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงในรูปประจักษ์จากตัวเลขของกำไรสุทธิที่ปรากฏได้หรือไม่นั้นจึงได้มีการศึกษาถึงคุณภาพของกำไรสุทธิที่เกิดจากการใช้เกณฑ์คงค้างในการบันทึกบัญชีโดยวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและการวิเคราะห์แนวโน้มเพื่อประเมินคุณภาพกำไรจากการดำเนินงานของแต่ละบริษัท

การวัดคุณภาพกำไรใช้อัตราส่วนทางการเงิน จากงบกระแสเงินสด 2 กลุ่ม คือ

1) กลุ่มอัตราส่วนคุณภาพกำไร (Quality of earnings ratios) ได้แก่

(1) อัตราส่วนคุณภาพยอดขาย (Quality of sales ratio)

$$\text{อัตราส่วนคุณภาพของยอดขาย} = \frac{\text{ขายเป็นเงินสด}}{\text{ขาย}}$$

(2) อัตราส่วนคุณภาพกำไร (Quality of income ratio)

$$\text{อัตราส่วนคุณภาพกำไร} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน+กำไรสุทธิ} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย} + \text{ภาษีจ่าย}}{\text{กำไรสุทธิ} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย} + \text{ภาษีจ่าย} + \text{ค่าเสื่อมราคา}}$$

2) กลุ่มอัตราส่วนผลตอบแทนเงินสด (Cash flow returns ratios) ได้แก่

(1) อัตราผลตอบแทนเงินสดต่อสินทรัพย์ (Cash return on assets ratio)

$$\text{อัตราผลตอบแทนเงินสดต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย} + \text{ภาษีจ่าย}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

(2) อัตราผลตอบแทนเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Cash returns on equity ratio)

$$\text{อัตราผลตอบแทน เงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย}}$$

การวัดผลการดำเนินงานด้วยเกณฑ์คงค้าง ใช้อัตราส่วนทางการตลาดของหุ้น คือ

- 1) มูลค่าตามบัญชีของกิจการ (Book value per share)
- 2) กำไรต่อหุ้น (Earnings per share หรือ EPS)
- 3) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (Price-earnings หรือ P/E ratio)
- 4) เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per share)

ศศิวิมล มีอำพล (2543 อ้างถึงใน สุริยวงศ์ สืบชาติ 2553) กล่าวว่า การวิเคราะห์งบกระแสเงินสดแบ่งออกเป็น

1) กระแสเงินสดอิสระ เป็นจำนวนที่แสดงเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่ หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกระแสเงินสดอิสระนี้จะบ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไป จ่ายเงินปันผล ได้อีกมากน้อยเพียงใด แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} - \text{ลงทุนในสินทรัพย์ถาวร} - \text{เงินปันผลจ่าย}$$

2) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร แสดงถึง ความสัมพันธ์ของเงินสดจากการดำเนินงานกับการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ซึ่งแสดงในกิจกรรมการลงทุน อัตราส่วนนี้ถ้าสูงมากจะเป็นสิ่งที่บ่งบอกว่ากิจการไม่มีความจำเป็นที่จะต้องจัดหาเงินทุนมาเพิ่มจากแหล่งเงินข้างนอก แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร}}$$

3) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สิน หมุนเวียน ซึ่งอัตรานี้หากมีค่าสูงจะแสดงถึงสภาพคล่องของกิจการ แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ย}}$$

4) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ แสดงถึงความอยู่รอดของกิจการ จะใช้อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สิน ซึ่งถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ทั้งระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

5) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ใช้วัดความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยจ่าย โดยเทียบกับกระแสเงินสดภายในกิจการ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย} + \text{ภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

6) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร จะแสดงความสามารถของกิจการในการขายที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ถ้าอัตราส่วนนี้สูง จะแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการให้ลูกหนี้การเข้ามาชำระเป็นเงินสดให้กิจการสูง แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}}$$

7) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สามารถนำไปชำระคืนหนี้สิน นำไปลงทุนกลับไปในสินทรัพย์ถาวร และนำไปจ่ายเงินปันผล ถ้ากิจการคำนวณอัตราส่วนนี้แล้วมีค่าเกินกว่า 1 ติดต่อกันในหลายๆ งวดการดำเนินงาน แสดงถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อรายจ่ายหรือภาระผูกพันต่างๆ แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร + สินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้น + เงินปันผลจ่าย + ชำระคืนหนี้สิน}}$$

8) อัตราส่วนผลตอบแทนการใช้สินทรัพย์รวม อัตราส่วนนี้ใช้วัดผลตอบแทนการใช้สินทรัพย์รวมของกิจการในรูปกระแสเงินสด ซึ่งอัตราส่วนนี้ใช้วัดสถานะของกิจการ แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

9) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้ใช้วัดผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดแก่กิจการ ซึ่งอัตราส่วนนี้ใช้วัดสถานะของกิจการ แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย}}$$

10) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนที่ชี้ให้เห็นว่า หากกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ในจำนวนที่สูง พอๆ กับกำไรที่แสดงในงบกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้าง ก็แสดงว่ากำไรนั้นจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง ซึ่งมีได้มาจากการทำธุรกรรมทางการเงิน และถือได้ว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ อย่างไรก็ตาม ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจใช้ได้ผลกับธุรกิจที่เริ่มอยู่ตัวแล้ว ซึ่งจะมียอดขาย ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือที่ไม่ผันผวนขึ้นลงมากเกินไป นอกจากนี้ไม่ควรนำไปใช้กับธุรกิจใหม่ที่เพิ่งเริ่มทำกำไรและเติบโตเร็ว เนื่องจากกิจการเหล่านี้ยังจำเป็นต้องใช้เงินทุนสูงในช่วงแรกๆ เพื่อสนับสนุนการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

การศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณขึ้นจากงบกระแสเงินสด 2 อัตราส่วน เพื่อเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร คือ (1) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Converge) (2) อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA) เนื่องจาก Gibson (1995) ได้ให้แนวคิดที่อัตราส่วนดังกล่าวสามารถใช้เป็นเครื่องช่วยสังเกตถึงคุณภาพกำไรในเบื้องต้นว่า (1) กิจการยังคงสามารถรักษาระดับสินทรัพย์ไว้ได้หรือไม่ (ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการกับกำไรขาดทุนก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี) (2) กิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานได้เพียงพอหรือไม่ที่จะนำไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวร นำไปซื้อสินค้าเพิ่มขึ้นเพื่อนำมาขาย นำไปจ่ายเงินปันผล และนำไปจ่ายชำระหนี้สินของกิจการ ดังนั้น จึงสามารถกล่าวได้ว่าอัตราส่วนดังกล่าวเป็นตัวแทนที่ดีในการวัดคุณภาพกำไรของกิจการ และอัตราส่วนเหล่านี้คำนวณตามแนวคิดของ รศ. ดร.วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543)

3. แนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์

ในหัวข้อนี้จะอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ ประกอบไปด้วย ความหมายของราคาหลักทรัพย์ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ และทฤษฎีและสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์

3.1 ความหมายของราคาหลักทรัพย์ (ฉันทชนก แซ่เบ๊ 2562) ได้กล่าวถึง ความหมายของราคาหลักทรัพย์ว่า ราคาตลาดของหุ้นเป็นราคาที่ตกลงซื้อขายหุ้นกัน หากความต้องการเสนอซื้อหุ้นมีมากกว่าการเสนอขายหุ้น เช่นมีการคาดการณ์ว่าแนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทจะดีและสามารถก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ราคาตลาดของหุ้นก็จะสูง แต่ถ้าความต้องการเสนอขายมีมากกว่าความต้องการเสนอซื้อหุ้น จะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นนั้นลดลง

3.2 การกำหนดราคาหลักทรัพย์ การพิจารณาความมีประสิทธิภาพของผลตอบแทนของการลงทุน นักลงทุนนั้นจะพยายามหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าของ กิจการ โดยใช้วิธีกำหนดราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด 3 วิธีดังนี้

1) การกำหนดราคาหลักทรัพย์จากราคาของสินทรัพย์มีแนวปฏิบัติ 2 ลักษณะ คือ การวัดมูลค่าจากสินทรัพย์รวม และการวัดมูลค่าจากสินทรัพย์สุทธิ หรือส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งการวัดมูลค่าจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะสอดคล้องกับทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน ซึ่งมีสมการพื้นฐาน ดังนี้

สินทรัพย์ - ส่วนของเจ้าของ (หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น)

ซึ่งมีสิทธิในกิจการแตกต่างกัน โดยเจ้าหนี้จะถูกแยกออกมาต่างหากเมื่อบริษัทล้มละลาย หนี้สินจึงถูกมองว่าเป็นภาระผูกพันของกิจการ ส่วนของผู้ถือหุ้นวัดมูลค่าจากสินทรัพย์ที่ลงทุนบวกด้วยส่วนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการดำเนินงานและมูลค่าทรัพย์สินที่ถูกตีราคาเปลี่ยนแปลงในภายหลัง

2) การกำหนดราคาหลักทรัพย์ด้วยกำไร (Earnings Valuations) กำไรถือเป็นตัวเลขที่มีความสำคัญ เพราะเป็นข้อมูล que บอกถึงผลการดำเนินงานของกิจการในรอบเวลาหนึ่งๆ จึงพิจารณาได้ว่า กำไร คือ ค่าประมาณของกำไรที่มีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนที่นักลงทุน จะได้รับจากการลงทุน กำไรจึงเป็นข้อมูลที่สำคัญต่อการนำไปใช้วิเคราะห์กำหนดหรือประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกำไรต่อหุ้นเป็นตัววัดที่มีความน่าสนใจมากที่สุด ถ้าหากกำไรที่มีเสถียรภาพสูง (ความผันผวนน้อย) ซึ่งการนำกำไรไปใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของกิจการ คาดหวังผลตอบแทนในอนาคต และความเสี่ยงจากการลงทุนจะมีความแม่นยำสูงกว่ากำไรที่มีเสถียรภาพต่ำ (ความผันผวนมาก) เมื่อผลประกอบการของธุรกิจมีความไม่แน่นอน ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับการลงทุนในหลักทรัพย์จะมีความไม่แน่นอนด้วย

3) การกำหนดค่าด้วยกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Discounted Cash Flow Valuations) ซึ่งเป็นวิธีที่จะต้องใช้การคาดคะเนจากกระแสเงินสดของธุรกิจ โดยการนำ ข้อมูลทางการบัญชีมาปรับปรุงสมมติฐานต่างๆ เพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด เพื่อวัด มูลค่าบริษัท ณ เวลาหนึ่งๆ (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ 2545)

ดังนั้น การประเมินราคาหลักทรัพย์ ทั้งสามวิธีดังกล่าวข้างต้นนั้นเป็นวิธีที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีเป็นข้อมูลพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าของธุรกิจ ซึ่งกล่าวได้ว่าข้อมูลทางการบัญชี เป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อนักลงทุนในการนำไปประกอบการตัดสินใจที่จะลงทุนในหลัก หลักทรัพย์ เพื่อให้ให้นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการลงทุน (Alexakis & Apergis 1996; Helfert 2003)

3.3 ทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) เป็นตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยการ ประเมินเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่เหมาะสมกับ สภาพความเสี่ยงที่เกิดขึ้นซึ่งแบบจำลอง CAPM ระดับความเสี่ยง Sharpe (1964), Lintner (1965) และ Mossin (1966) ได้นำทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของมาร์โควิทซ์ (Markowitz's Portfolio Theory) มาประยุกต์เป็นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือแบบจำลองการประเมินราคาสินทรัพย์ส่วนทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เพื่ออธิบายถึงการประเมินอัตราผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดทุน จากค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ข้อสมมติฐานของทฤษฎีนี้ประกอบไปด้วย

ข้อสมมติฐานของแบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ส่วนหุ้น (CAPM)

1) นักลงทุนมีจำนวนมาก การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเพียงรายเดียวจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด โดยนักลงทุนเป็นผู้รับราคา (Price taker) ไม่สามารถกำหนดราคาได้

2) นักลงทุนวางแผนและตัดสินใจลงทุน โดยคำนึงถึงช่วงเวลาเพียง 1 ช่วงต่อไปเท่านั้น อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในช่วงเวลาข้างหน้าเป็นตัวกำหนดการตัดสินใจของนักลงทุน

3) นักลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk free rate: R) มีระดับเท่ากันไม่ว่าจะเป็นการให้กู้หรือเป็นการกู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงของนักลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน

4) นักลงทุนสามารถทำการซื้อขายด้วยจำนวนเงินเท่าใดก็ได้ในราคาตลาดภายใต้ข้อจำกัดของเงินลงทุน

5) ไม่มีภาษี (Taxes) และไม่มีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนมือ (Transaction costs) ในการซื้อขาย

6) นักลงทุนทุกคนมีการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับรวมทั้งความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหมือนกันและเป็นไปในลักษณะเดียวกัน (Homogeneous Expectations) โดยที่ผู้ลงทุนมีลักษณะที่เรียกว่า Risk Averter กล่าวคือ ก่อนลงทุนจะเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Return) กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุดเมื่อหลักทรัพย์เหล่านั้นมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเท่ากัน และจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุดเมื่อระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่ากัน

7) ตลาดหุ้นอยู่ในภาวะดุลยภาพ หมายถึงการลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง

ข้อสมมติฐานเหล่านี้กำหนดเพื่อให้ทฤษฎีสามารถนำมาประยุกต์ และสามารถพิสูจน์ได้ง่ายตามเงื่อนไขนั้น แม้ว่าบางสมมติฐานอาจไม่เป็นไปตามข้อเท็จจริงก็ตาม แบบจำลองนี้ได้จำแนก องค์ประกอบของความเสี่ยงทั้งหมด (Total risk) จากการลงทุนออกเป็น 2 องค์ประกอบ คือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk หรือ Diversifiable risk) และความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk หรือ No diversifiable risk) โดยจะไม่คำนึงถึงความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เนื่องจากแนวคิดที่ว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ สามารถขจัดออกไปได้เมื่อนักลงทุนถือหุ้น ในจำนวนที่เพียงพอ

แบบจำลอง CAPM นี้ เน้นสนใจในความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ เนื่องจาก อยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าหากการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ให้หลากหลายขึ้นจะสามารถกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ ความเสี่ยงใน CAPM นั้น หมายถึงความเสี่ยงเป็นระบบ (Systematic risk) โดยจะใช้ตัว (β) เป็นตัวแทน เมื่อค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1 หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1 ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์วัดได้จากการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น กับ ความเสี่ยงในตลาดและการวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดไม่อาจเทียบกับตัวเองได้ เพราะไม่สามารถนำ ค่าสถิตินี้ไปวัด เปรียบเทียบกับความแปรปรวนของหลักทรัพย์ตัวอื่นได้ จึงใช้การวัดความค่าสถิตินี้ไปวัดเปรียบเทียบกับความแปรปรวนของหลักทรัพย์ตัวอื่นได้ จึงใช้การวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นเทียบกับผลตอบแทนของตลาด ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวเป็นค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์และของตลาดจากหลักทรัพย์ใดๆค่า เบต้า (β)

3.3 สมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis) ตลาด ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ทั้งหลายสะท้อนข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อว่าผู้ลงทุนซึ่มซบข่าวสารที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อหรือขาย ดังนั้นราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด โดยไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลในอดีต แต่รวมถึงข้อมูลในปัจจุบัน และข่าวที่ประกาศไปแล้ว แต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้นจริง นอกจากนั้น ข่าวสารข้อมูลที่อนุমানขึ้นก็เป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาด้วยเช่นกัน การพิจารณาว่าข้อมูลใดๆ ที่มีการเผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการเลือกว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดนั้นหรือไม่นั้น โดยแบ่งระดับการตอบสนองจำแนกเป็น 3 ระดับ คือ

3.3.1 ระดับต่ำ (Weak Form) ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน เป็นผลมาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น

3.3.2 ระดับปานกลาง (Semi-Strong Form) ณ ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น แต่จะรวมผลของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน โดยการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายจะมีการปรับราคาทันทีที่มีการประกาศข้อมูลในตลาดได้อย่างถูกต้องและเป็นกลาง

3.3.3 ระดับสูง (Strong Form) การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน เป็นผลสะท้อนจากข้อมูลทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้รายงานในตลาดหรือเป็นข้อมูลภายในธุรกิจ และนักลงทุนทราบข้อมูลเหล่านั้น ดังนั้น การกำหนดราคาหลักทรัพย์จึงไม่สามารถได้รับกำไรเกินปกติได้

กล่าวโดยสรุป ภายใต้สมมติฐานนี้ การศึกษาประสิทธิภาพตลาดทุนจะพิจารณาว่า ราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาในตลาดทุน มีความผิดปกติใดๆ หรือไม่ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดสามารถรับรู้ข่าวสารข้อมูลในตลาดทุนหรือไม่ อย่างไร และราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวกับข่าวสารได้รวดเร็วเพียงใด โดยเฉพาะสมมติฐาน ประสิทธิภาพตลาดทุนระดับปานกลาง ซึ่งให้ความสำคัญกับข่าวสารข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน

4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

4.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในประเทศ มีดังต่อไปนี้

บุญนาถ เกิดสินธุ์ (2554) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาหาทิศทางของความสัมพันธ์ที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาส ทั้งหมด 7 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันรายงานผลการดำเนินงานจากงบการเงินรายไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผ่านทางเว็บไซต์ โดยใช้การทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 7 อัตราส่วน มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 อัตราส่วน จึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น นักลงทุน นักวิเคราะห์ ต้องวิเคราะห์จากส่วนประกอบอื่นๆ นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงิน เช่น เศรษฐกิจ การเมือง อัตราแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย ฯลฯ เพื่อตัดสินใจในการลงทุนอย่างได้ถูกต้อง

ศิริมา แก้วเกิด (2557) ได้ทำการวิเคราะห์การวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเปรียบเทียบวิธีการวิเคราะห์คุณภาพกำไรที่แตกต่างกัน โดยกำหนดขอบเขตการวิจัยเฉพาะกลุ่ม อุตสาหกรรมอาหารจำนวน 30 บริษัท และทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินรวมในช่วงปี พ.ศ. 2551 ถึง ปี พ.ศ. 2555 มาวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 ถึง ปี พ.ศ. 2555 ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร มีความผันผวนไม่สม่ำเสมอของแต่ละบริษัทและการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานแต่ละวิธีมีคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ความแตกต่างกัน ซึ่งจากผลการประเมินราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น พบว่า ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของอุตสาหกรรมอาหารมีมูลค่าสูง และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรที่มีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร โดยปัจจัยด้านคุณภาพกำไร ประกอบด้วย QOE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r=0.308, p<0.01$) และประสิทธิภาพในการดำเนินงานประกอบด้วย ROI และ ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกลับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r=0.238, p<0.01$)

ธนพรรณ ปัญญาเฟื่อง (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา แสดงให้เห็นว่าเมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีจำนวนเพิ่มสูงขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งผลตอบแทนที่สูงจะสามารถสะท้อนไปสู่ราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นตามไปด้วย

ธารรัตน์ ทูลโรสง และสมใจ บุญหมื่นไวย (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ สาเหตุเนื่องจากหากกิจการที่มีกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานหลักมาก และหากกิจการเหล่านี้มีความสามารถในการสร้างส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มากกว่าความสามารถในการสร้างส่วนเพิ่มของรายการคงค้าง ผู้ลงทุนจะสามารถได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินสดได้มากกว่า ดังนั้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นก็ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงานหลักมาก

ไพรัตน์ ยาศี (2557) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวนทั้งหมด 39 บริษัท โดยใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส แบ่งเป็น 2 ช่วง ช่วงเศรษฐกิจปกติตั้งแต่ปี 2543 ถึงปี 2550 จำนวน 8 ปี และช่วงเศรษฐกิจไม่ปกติตั้งแต่ปี 2551 ถึงปี 2554 จำนวน 4 ปี ผลการศึกษาพบว่า ผลการศึกษาแยกรายบริษัทฯ ช่วงเศรษฐกิจปกติ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value: P/BV) และอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) แต่อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียว และทิศทางตรงข้าม กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) ในสัดส่วนที่เท่ากัน สำหรับช่วงเศรษฐกิจไม่ปกติ อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value: P/BV) อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio: P/E) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) แต่อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) และผลการศึกษาในภาพรวมกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า ช่วงเศรษฐกิจปกติ อัตราส่วนทางการเงินส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) แต่ช่วงเศรษฐกิจไม่ปกติ อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Return) ต่ำกว่าช่วงเศรษฐกิจปกติ

วิชญ์ ภูมิพานิช (2558) ได้ทำการวิเคราะห์คุณภาพของกำไรที่เกิดขึ้นจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง ของบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งการหาความสัมพันธ์ของทั้งสองปัจจัย วิธีการศึกษาจัดทำโดยการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของปัจจัยด้านคุณภาพกำไรและการวัดผลดำเนินงาน ด้วยเกณฑ์คงค้าง รวมทั้งการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทั้งสอง โดยใช้งบการเงินรวมย้อนหลังเป็นระยะ เวลา 5 ปี และจัดแบ่งการนำเสนอออกเป็นกลุ่มตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนด้านคุณภาพกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยสูงสุด ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรจะมีค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานด้วยเกณฑ์คงค้างสูงสุด ส่วนแนวโน้ม ค่าเฉลี่ยปัจจัยด้านคุณภาพกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์จะมีการเพิ่มขึ้นมากที่สุดและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรจะมีแนวโน้มลดลงมากที่สุด นอกจากนั้นหลังการศึกษาพบว่าปัจจัยด้านคุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้วยเกณฑ์คงค้าง

นิตยา หมั่นการ (2558) ได้ศึกษาถึงความแตกต่างของคุณภาพกำไรจากตัววัดรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540 ประชากรในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี ระหว่างปี 2553-2557 กลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 151 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างกัน และคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

สุดารัตน์ แจ่มใจดี (2559) ได้ทำการศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 – พ.ศ. 2557 จำนวน 89 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ระดับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับคุณภาพกำไรและปัจจัยที่มีผลต่อคุณภาพกำไรมากที่สุดคือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ซึ่งตรงตามแนวคิดของ Modified Jones (1991) และคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างก่อนและหลังปี พ.ศ. 2555 แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องมาจากการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2552 ซึ่งมีผลบังคับใช้สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีเริ่มต้นในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 และพบว่า คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในแต่ละหมวดธุรกิจ ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี จำนวน 33 บริษัท โดยศึกษาจากงบการเงินประจำไตรมาส ตั้งแต่ปี 2557 ถึง ปี 2559 รวมระยะเวลา 12 ไตรมาส โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินของบริษัทในฐานะข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ฌ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหัก ต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการ คงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพ

ถ้าวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ธัญญาลักษณ์ เนียมอ่อน (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งรายการคงค้างจำแนกได้เป็น 2 ส่วน ได้แก่ รายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ปี พ.ศ. 2557 เป็นรายไตรมาส โดยใช้แบบจำลอง The Modified Jones Model ในการคำนวณหารายการคงค้าง และการวิเคราะห์ข้อมูลใช้การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผลการศึกษาพบว่า รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารมีอิทธิพลกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากกว่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร

ธนพรรณ ปัญญาเฟื่อง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน เป็น ตัวแปรต้น และผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 ใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด

สุรีย์ วงศ์สืบชาติ (2553) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินรวมและดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงเส้น

กับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อยอดขายและอัตราส่วนผลตอบแทนการใช้สินทรัพย์ รวมไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

ปาริชาติ ประจักษ์สุตร์ (2555) ศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิมูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินเฉพาะกิจการ และราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 – 2553 จำนวน 56 บริษัท สถิติที่ใช้ในการทดสอบ ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ และการวิเคราะห์ความแปรปรวนกำหนดให้ระดับความมีนัยสำคัญของการทดสอบเท่ากับ 0.05 จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสด จากการดำเนินงานต่อรายได้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนความเป็นเจ้าของ และอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2548 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2557 ของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 อุตสาหกรรม ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคา หลักทรัพย์คืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

4.2 งานวิจัยและการศึกษาที่เกี่ยวข้องในต่างประเทศ มีดังต่อไปนี้

Sloan (1996) ทำการศึกษาว่าราคาของหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลของกำไรในอนาคตหรือไม่ โดยทำการตรวจสอบรายการคงค้าง และกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบันเพื่อประเมินกำไรในอนาคต ซึ่งมีสมมติฐานว่ากำไรในปัจจุบันจะเกิดขึ้นติดต่อกันไปในอนาคต ขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ของขนาดเงินสดและรายการคงค้างที่เป็นองค์ประกอบของกำไรในปัจจุบัน กำไรที่มีองค์ประกอบของกระแสเงินสดนั้นเป็นกำไรที่น่าจะเกิดขึ้นติดต่อกันไปในอนาคตได้มากกว่า กำไรที่มีองค์ประกอบของรายการคงค้างสูง โดยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NYSE

และ AMEX ระยะเวลาที่ทำการศึกษาค่า 30 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1962 - ค.ศ. 1991 โดยตัวแปรที่สนใจศึกษา คือ กำไร รายการคงค้าง และกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไร ซึ่งรายการคงค้างนั้นจะถูกคำนวณขึ้นตาม ตัวแบบดั้งเดิมที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้าง

เมื่อได้ค่าองค์ประกอบรายการคงค้างแล้วจะต้องนำมาหารด้วยสินทรัพย์รวมแล้วเฉลี่ยเพื่อปรับลดความแตกต่างในด้านขนาดกิจการ ผลการศึกษาพบว่า องค์ประกอบของกำไรที่มีรายการคงค้างสูง จะมีเสถียรภาพต่ำกว่ากำไรที่มีองค์ประกอบของกระแสเงินสด แต่อย่างไรก็ตามราคาหลักทรัพย์ที่แสดงนั้น ราวกับว่านักลงทุนไม่สามารถที่จะระบุความแตกต่างระหว่างรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไรได้อย่างถูกต้อง ราคาของหลักทรัพย์ไม่สามารถสะท้อนข้อมูลเหล่านี้แสดงให้เห็นเป็นนัยว่านักลงทุนไม่ได้ใช้ข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในรายการคงค้างและกระแสเงินสดที่เป็นองค์ประกอบของกำไร ปัจจุบันซึ่งคาดว่าจะมีผลกระทบต่อกำไรในอนาคต ราวกับว่านักลงทุนนั้นยึดติดอยู่กับตัวกำไรเพียงอย่างเดียว

Chan, et al. (2002) ได้ศึกษาถึงคุณภาพกำไรจากผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ โดยเชื่อว่าคุณภาพกำไรนั้นมีอิทธิพลที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างมีสาระสำคัญ และวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างของกิจการที่มีผลกับรายรับของกิจการซึ่งสามารถอธิบายการวัดมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นได้อีกด้วย จากการศึกษาพบว่า สาเหตุของการที่รายการคงค้างสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้นั้นเกิดจากปัจจัย 3 สาเหตุ ได้แก่ 1) มูลค่าของรายการคงค้างในปริมาณสูงทำให้ผู้ใช้บริการเงินอาจเกิดข้อสงสัยในพฤติกรรมกรรมการบริหารงานที่ผิดปกติของผู้บริหาร เช่น การรับรู้รายได้ที่ สูงเกินจริงจากรายการคงค้าง 2) มูลค่าของรายการคงค้าง อาจจะเป็นข้อบ่งชี้ถึงสัญญาณในความมั่นคงของกิจการจากการเกิดรายการคงค้างค่อนข้างมาก และ 3) รายการคงค้างอาจจะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการเมื่อมองผ่านมุมมองของการเจริญเติบโตในช่วงเวลาที่ผ่านไปได้เป็นอย่างดี จากงานวิจัยยังพบอีกว่า กำไรที่เกิดขึ้นจากรายการคงค้างแสดงจุดอ่อนของการสะท้อนการเจริญเติบโตของกิจการ ดังนั้น จากกรณีดังกล่าว จึงมักก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางการบัญชีขึ้นอีกเพื่อให้เกิดคุณภาพของกำไร เมื่อศึกษาจากสมการรายการคงค้างตามวิธีเบคูลแล้วนั้น พบว่า รายการคงค้างปกติเป็นส่วนสำคัญในการพยากรณ์ผลตอบแทนของกิจการได้ดีกว่ารายการคงค้างพิเศษ

Richardson (2003) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและการถือครองหลักทรัพย์ ของนักลงทุนระยะสั้นโดยศึกษาว่านักลงทุนระยะสั้นนั้นจะขายหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่หรือไม่ เมื่อมีรายการคงค้างสูงขึ้นโดยใช้ข้อมูลของบริษัทในสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี ค.ศ. 1990-ค.ศ. 1998 ในงานวิจัยนี้ Richardson (2003) ใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไรโดยการคำนวณรายการคงค้างนั้น ใช้วิธีการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานและการวัดรายการคงค้างรวมโดยมีตัวแบบดังต่อไปนี้

Operating Accruals = (Earnings – CFO) / Average Asset.....(1)

Total Accruals = (Earnings – CFI) / Average Asset.....(2)

ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนระยะสั้นนั้นไม่ได้ให้ความสนใจกับข้อมูลคุณภาพกำไรก่อน การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ หรืออาจกล่าวได้ว่านักลงทุนรายย่อยนั้นไม่ได้ให้ความสนใจเกี่ยวกับขนาดของรายการคงค้างเลย

แนวคิดของ Robinson, Munter, and Grant (2004, p. 245) ได้อธิบายถึง การวัดคุณภาพกำไรโดยเปรียบเทียบกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งถือเป็นกำไรสุทธิตามเกณฑ์เงินสดกับกำไรสุทธิทางบัญชีหรือกำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างคำนวณ ดังนี้

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (เท่า)}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้จะแสดงคุณภาพกำไรโดยมีหลักวิเคราะห์ว่าถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าใกล้เคียงเท่ากับหรือมากกว่า 1 แสดงว่าคุณภาพกำไรอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ซึ่งตรงกับที่ วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543, น. 135) ได้กล่าวว่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) จะช่วยบ่งบอกว่า หากกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ในจำนวนที่สูงพอๆ กับกำไรก็มีความเป็นไปได้ว่ากำไรนั้นจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานอย่างแท้จริงและถือเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางกลับกันถ้ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีเครื่องหมายเป็นลบติดต่อกันหลายปี ในขณะที่กำไรสุทธิทางบัญชีมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือมีกำไรสุทธิทางบัญชีสูงเกินกว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ติดต่อกันเป็นระยะเวลาาน กำไรมันถือว่าด้อยคุณภาพ

Francis et al. (2004) ศึกษาเรื่องต้นทุนของส่วนทุนและคุณภาพกำไรได้ทำการศึกษาโมเดลคุณภาพกำไรที่อาศัยข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลทางการตลาดในการคำนวณและได้จัดประเภทตัวชี้วัดคุณภาพกำไรไว้ ดังนี้

1) คุณภาพของเกณฑ์คงค้าง (Accrual Quality) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรที่อาศัยข้อมูลทางบัญชีในการคำนวณโดยแยกองค์ประกอบของตัวเลขกำไรสุทธิทางบัญชีเป็น 2 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานรวมกับรายการปรับยอดตามเกณฑ์คงค้าง

2) ความสามารถประมาณค่ากำไรของปีปัจจุบัน (Earning Persistence) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่ากำไรของปีก่อนย้อนหลัง 1 ปี ถือเป็นตัวแปรที่ดีที่สุดในการประมาณค่ากำไร ของปีปัจจุบัน

3) ความสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคต (Earnings Predictability) เป็นโมเดลคุณภาพกำไร ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่าคุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของกำไรปีปัจจุบัน ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต หากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณได้มีค่าต่ำ แสดงว่ากิจการรายงานตัวเลขกำไรที่มีคุณภาพสูง เพราะมีความผันผวนของ Residuals ค่อนข้างต่ำ

4) ตัวเลขกำไรที่สม่ำเสมอ (Earnings Smoothness) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรที่พิจารณาจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเมื่อเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ ซึ่งสัดส่วนนี้ช่วยสะท้อนการที่ผู้บริหารกิจการเลือกใช้วิธีการตามเกณฑ์คงค้างเพื่อให้ตัวเลขกำไรเป็นไปตามที่ต้องการ

5) หลักความระมัดระวัง (Conservatism) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรที่พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตอบสนองของกิจการระหว่างการรับรู้ข่าวดี และข่าวร้ายที่ใช้ข้อสมมติฐานว่าหากกิจการรับรู้ข่าวร้ายเร็วกว่าข่าวดีแสดงว่ากิจการยึดหลักความระมัดระวัง ส่งผลให้คุณภาพกำไรสูงขึ้น

6) ความไวในการตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Timeliness) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรที่พิจารณาจากความไวในการตอบสนองต่อข้อมูลกำไรระหว่างกิจการที่มีข่าวดีและกิจการที่มีข่าวร้าย

7) ความสามารถในการอธิบายเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น (Value Relevance) เป็นโมเดลคุณภาพกำไร โดยพิจารณาจากความสามารถของตัวแปรทางบัญชี ในการอธิบายความผันผวนของตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

งานวิจัยของ Francis et al ได้สรุปถึงโมเดลคุณภาพกำไรที่เกี่ยวกับต้นทุนเงินทุนของกิจการ (Cost of Equity) โดยจัดลำดับความสำคัญ 4 ลำดับ คือ 1) คุณภาพของเกณฑ์คงค้าง (Accruals Quality) 2) ความสามารถประมาณค่ากำไร (Earnings Persistence) 3) ตัวเลขกำไรที่สม่ำเสมอ (Earning Smoothness) และ 4) ความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น (Value Relevance) จากผลการศึกษาของ Francis et al ซึ่งให้เห็นถึงปัจจัยที่ใช้วัดคุณภาพกำไร โดยอาศัยข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลทางการตลาด แต่ไม่ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อข้อมูลทางบัญชี และข้อมูลทางการตลาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรด้วย

Managerial Finance (36(11), pp. 921-930) ได้ทำการศึกษาปัจจัยทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัทโดยใช้การวิเคราะห์แบบตัดขวางเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางบัญชีที่สำคัญและผลตอบแทนของหุ้น ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัท โอกาสในการเติบโต และความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการขาย มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้นโยบายเกี่ยวกับการดำเนินงาน การลงทุน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ข้อค้นพบของการศึกษานี้สามารถเป็นประโยชน์

กับผู้บริหารในการเลือกและดำเนินการตามนโยบายธุรกิจที่เหมาะสม นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นปัจจุบันและนักลงทุนอาจพบว่าผลการศึกษานี้มีประโยชน์ในการดูทิศทางของมูลค่าหุ้น

Martani, D., Mulyono, and R. Khairurizka (2009) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าสารสนเทศทางการบัญชีกับธุรกิจต่อผลตอบแทนของหุ้น การศึกษาครั้งนี้กำไรสภาพคล่อง อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนตลาดขนาดและกระแสเงินสด การเปิดเผยข้อมูลทางการบัญชี อัตราผลตอบแทนของหุ้นโดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมและปรับอัตราผลตอบแทนของตลาดตัวแปร กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยคือ หลักทรัพย์ในตลาดหุ้นอินโดนีเซียปี 2003-2006 ผลการวิจัยพบว่า มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกำไรการหมุนเวียนและส่วนแบ่งตลาดผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาก่อนหน้านี้ของ Hobart (2006), Utama and Santoso (1998) และ Restrarningsih (2007)

Majed Abedel et al. (2012) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ROA, ROE และ ROI ร่วมกันและแยกจากกันกับราคาหุ้นของบริษัทมหาชนประกันภัยของจอร์แดน ในช่วงปี 2545-2550 จากหลักฐานเชิงประจักษ์ ผลลัพธ์แสดงให้เห็นความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วน ROA, ROE และ ROI กับราคาหุ้นของบริษัทประกันภัยในจอร์แดน ผลลัพธ์ยังแสดงให้เห็นความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ต่ำระหว่างอัตราส่วน ROA แต่ละรายการแยกจากกัน และอัตราส่วน ROI แยกจากกันกับราคาหุ้นของบริษัทมหาชนประกันภัยของจอร์แดน อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ROE กับราคาส่วนแบ่งตลาดของบริษัทประกันภัยของจอร์แดน

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า มีผู้กล่าวถึง ผลการดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ไว้หลายท่าน ได้แก่ บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) กล่าวว่า อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้นอกจากนี้ ไพรัตน์ ยาศี (2557) ได้กล่าวว่า ในช่วงเศรษฐกิจไม่ปกติ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ที่กล่าวว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้ง Majed Abedel et al. (2012) ได้กล่าวว่า อัตราส่วน ROA, ROE และ ROI กับราคาหุ้นของบริษัทมหาชนประกันภัยของจอร์แดน ในช่วงปี 2545-2550 สอดคล้องกับ Managerial Finance, 36(11), pp. 921-930 ที่กล่าวว่า ผลการดำเนินงานของบริษัท โอกาสในการเติบโต และความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการขายมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนคุณภาพกำไร มีผู้กล่าวถึงคุณภาพกำไรที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ไว้หลายท่าน ได้แก่ นิตยา หมั่นการ (2558) กล่าวว่า และคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งการวัดคุณภาพกำไรจากงบกระแสเงินสด มีผู้ศึกษาได้แก่ ธารรัตน์ ทูลไธสง และสมใจ บุญหมื่นไวย (2562) กล่าวว่า กระแส

เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ รวมทั้ง วีระวรรณ ศิริพงษ์ กมลรัตน์ สฤณีพีรพันธุ์ และมัณฑชัย สุทธิพันธ์ (2561) ที่กล่าวว่าพบว่า อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงาน และมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด นอกจากนี้ ธนพรรณ ปัญญาเฟื่อง (2558) กล่าวว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รวมถึง ปาริชาติ ประจักษ์สูตร (2555) อัตราส่วนกระแสเงินสด จากการดำเนินงานต่อรายได้ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543) ที่ได้กล่าวถึงเทคนิคการใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสดในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษาผลกระทบของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้

1. การกำหนดประชากร
2. การเก็บรวบรวมข้อมูล
3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร
4. การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data
5. การวิเคราะห์ผลการศึกษา

1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ใหม่ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาคือ เป็นบริษัทที่มีรายงานผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 5 ปี ข้อมูลที่ได้จากการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาเดียวกัน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 และมีหรือไม่มีข้อมูลที่มีค่าน้อยกว่า 0 จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล (รายละเอียดในภาคผนวก)

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วย รายงานงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ งบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด และหมายเหตุ ประกอบงบการเงินรวมทั้งตำราวิชาการ เอกสารประกอบต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 รวม 5 ปี จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ที่ www.set.or.th รวมทั้งเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินบางส่วนจากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

และตลาดหลักทรัพย์ สามารถเข้าถึงข้อมูลได้ที่ www.setsmart.com โดยข้อมูลที่เก็บรวบรวมเป็นข้อมูลรายปี และเก็บรวบรวมผลมาเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วยตัวแปรต่างๆ ดังนี้

2.1 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา มี 3 ตัวแปร คือ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

2.1.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร

1) ผลการดำเนินงาน: ใช้อัตราส่วนที่วัดคือ

(1) ราคาต่อหุ้นเทียบกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: P/BV)

(2) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE)

2) คุณภาพกำไร ใช้อัตราส่วนที่วัดคือ

(1) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage: IC)

(2) อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA)

2.1.2 ตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นราคาปิดรายปี

2.1.3 ตัวแปรควบคุม

1) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: MCAP)

2) ค่าวัดความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ (Beta)

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

จากข้อมูลของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ได้นำมาคำนวณค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน เพื่ออธิบายภาพรวมของแต่ละตัวแปร

4. การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data

การศึกษาคำนี้ใช้สมการถดถอยลักษณะ Panel Data Analysis ทั้งแบบ Ordinary Least Square, Fixed Effects และแบบ Random Effects เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแบบสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ ดังนี้

1) จากตัวแบบ Ordinary Least Square (OLS) สร้างผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_1 PBV_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 IC_{it} + \alpha_4 CFA_{it} + \alpha_5 MCAP_{it} + \alpha_6 BETA_{it} + E_{it} \dots (1)$$

โดยกำหนดให้

PBV_{it} = อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price/Book Value Ratio) ของบริษัท i ในปี t

ROE_{it} = อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ของบริษัท i ในปี t

IC_{it} = อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Converge) ของบริษัท i ในปี t

CFA_{it} = อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy ของบริษัท i ในปี t)

$MCAP_{it}$ = มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของบริษัท i ในปี t

$BETA_{it}$ = ค่า Beta ของบริษัท i ในปี t

P_{it} = ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปี t ซึ่งใช้ราคาปิดรายปี

α = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร

E_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

2) การใช้สมการถดถอยในข้อ 1 กับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นไปได้ที่จะเกิดผลกระทบของตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่นอกสมการ (Unobserved Effects) ที่จะส่งผลต่อตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยตัวแปรที่ไม่ได้นำมาอยู่ในสมการดังกล่าว เป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ผลกระทบดังกล่าวอาจเรียกว่า Omitting a Time-Invariant Variable Effects ซึ่ง Unobserved Effects นี้ คือ Company Effects (Wooldridge 2013) ดังนั้น เพื่อขจัด

ปัญหาดังกล่าวในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effects โดยกำหนดให้ a_i คือ ตัวแปรแฝงที่อยู่ภายนอกทั้งหมด ซึ่งส่งผลต่อตัวแปรอิสระ สามารถแสดงสมการถดถอยแบบ Fixed Effects ได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอัท และคณะ 2563)

$$P_{it} = \alpha_1 PBV_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 IC_{it} + \alpha_4 CFA_{it} + \alpha_5 MCAP_{it} + \alpha_6 BETA_{it} + a_i + E_{it} \dots (2)$$

เมื่อ a_i คือ ตัวแปรแฝงที่อยู่ภายนอกทั้งหมด

จากสมการที่ (2) ตามแนวคิดของ Wooldridge (2013) ถ้า a_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรหนึ่งตัวแปรหรือมากกว่าในสมการ แสดงว่าสมการถดถอยแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสม ในทางตรงกันข้าม ถ้า a_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งในสมการตลอดระยะเวลาทั้งหมดในสมการ สมการถดถอยแบบ Random Effects จะเหมาะสมกว่า ตามแนวคิดของตัวแบบ Random Effects นั้น a_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรในสมการ แต่จะพิจารณาว่า a_i เป็นส่วนหนึ่งของความคาดเคลื่อน (Residual Time) หรือเรียกว่า Composite Error Time (v_{it}) มีค่าเท่ากับ $a_i + \sum_{it}$ (Wooldridge 2013) ดังนั้น สมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอัท และคณะ 2563)

$$P_{it} = \alpha_1 PBV_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 IC_{it} + \alpha_4 CFA_{it} + \alpha_5 MCAP_{it} + \alpha_6 BETA_{it} + v_{it} \dots (3)$$

เมื่อ v_{it} คือ ความผิดพลาดรวม (Composite Error Time)

3) การใช้ Hausman Test

ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบตัวแบบสมการถดถอยว่า ตัวแบบใดเหมาะสมสำหรับข้อมูล Panel ชุดที่ทำการศึกษา โดยจะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลศึกษาหรือไม่ จากการใช้ Hausman Test จะได้ค่า p value เท่ากับ 0.0000 (ดูภาคผนวก) จึงสรุปได้ว่าสมการถดถอยแบบ Fixed Effects เหมาะสมสำหรับการทดสอบผลกระทบของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงสมการได้ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_1 PBV_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 IC_{it} + \alpha_4 CFA_{it} + \alpha_5 MCAP_{it} + \alpha_6 BETA_{it} + a_i + E_{it}$$

เมื่อ a_i คือ ตัวแปรแฝงที่อยู่ภายนอกทั้งหมด

5. การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 จะเป็นการศึกษาผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่ 2 จะเป็นการวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษาผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (PBV) และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คุณภาพกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (IC) และอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFA) และราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งใช้ราคาปิดปีของหลักทรัพย์ (P) รวมทั้งมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) และค่าวัดความเสี่ยงที่จัดไม่ได้ (BETA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร (V)	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (\bar{X})	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่า มัธยฐาน (Me)
PBV (เท่า)	130	3.92	2.94	12.96	0.48	2.68
ROE (%)	130	17.31	12.27	67.44	0.07	14.76
IC (เท่า)	130	15.75	41.06	458.54	1.15	8.17
CFA (เท่า)	130	1.21	1.69	17.56	0.01	0.98
MCAP (ln)	130	11.57	1.81	15.16	7.66	11.78
BETA	130	1.11	0.38	2.03	0.31	1.08
P (บาท)	130	56.14	87.01	496.00	1.92	28.50

จากตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (\bar{X}) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และค่ามัธยฐาน (Me) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า

ตัวแปรผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (PBV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 เท่า มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.94 เท่า ค่าสูงสุดคือ 12.96 เท่า และค่าต่ำสุดคือ 0.48 เท่า ค่ามัธยฐาน 2.68 เท่า ส่วนอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยอัตราร้อยละ 17.31 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.27 เท่า ค่าสูงสุดอัตราร้อยละ 67.44 ค่าต่ำสุดคือ ร้อยละ 0.07 และค่ามัธยฐานคือ ร้อยละ 14.76

ตัวแปรคุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (IC) และอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFA) โดยที่อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (IC) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.75 เท่า มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 41.06 เท่า ค่าสูงสุดคือ 458.54 เท่า และค่าต่ำสุดคือ 1.15 เท่า ค่ามัธยฐาน 8.17 เท่า ส่วนอัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.21 เท่า มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.69 เท่า ค่าสูงสุดคือ 17.56 เท่า ค่าต่ำสุดคือ 0.01 เท่า และค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.98 เท่า

ตัวแปรราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 56.14 บาท มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานประมาณ 87.01 บาท ค่าสูงสุดประมาณ 496 บาท ค่าต่ำสุดประมาณ 1.92 บาท และค่ามัธยฐานประมาณ 28.5 บาท

ตัวแปรควบคุมได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) และค่าวัดความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ (BETA) มีค่าดังนี้ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 11.57 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.81 ค่าสูงสุดเท่ากับ 15.16 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 7.66 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 11.78 ส่วนค่าวัดความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ (BETA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.11 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.38 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.03 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.31 และค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.08

กล่าวโดยสรุป จากตารางที่ 4.1 ข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในเกณฑ์ดี โดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งวัดผลการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 บาท และอัตราร้อยละ 17.31 ในขณะที่ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน ของอัตราส่วนทั้งสองประมาณ 12.96 บาท 0.48 บาท 2.68 บาท และอัตราร้อยละ 67.44 0.07 และ 14.76 ตามลำดับ ส่วนคุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยความสามารถในการชำระหนี้และความเพียงพอของกระแสเงินสดแสดงค่าเฉลี่ย 15.75 เท่า และ 1.21 เท่า ในขณะที่ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน เท่ากับ 458.44 เท่า 1.15 เท่า 8.17 เท่า และ 17.56 เท่า 0.01 เท่า และ 0.98 เท่า ตามลำดับ สำหรับราคาตลาดของหลักทรัพย์ มีราคาปิดเฉลี่ย 56.14 บาท ราคาสูงสุด ต่ำสุด และมัธยฐานประมาณ 496 บาท 1.92 บาท และ 28.50 ตามลำดับ นอกจากนี้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และค่าวัดความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ มีมูลค่าหลักทรัพย์ที่สูง และราคาตลาดของหลักทรัพย์เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาดแต่มากกว่าตลาด แต่จะเคลื่อนไหวขึ้นลงมากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายสมการถดถอยแสดงผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $Pit = \alpha_1 PBV_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 IC_{it} + \alpha_4 CFA_{it} + \alpha_5 MCAP_{it} + \alpha_6 BETA_{it} + a_i + E_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-323.2824	43.91949	-7.360795	0.0000
PBV	0.565081	0.883600	0.639521	0.524
ROE	0.095593	0.159916	0.59777	0.5514
IC	-0.000827	0.02301	-0.035961	0.9714
CFA	5.394725	0.669766	8.054641	0.0000*
MCAP	32.01757	3.888858	8.233156	0.0000*
BETA	-1.334061	3.394725	-0.392981	0.6952

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observations: 130 R-squared: 0.991819 Adjusted R-squared: 0.989231

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: MCAP) ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ปัจจัยอื่น ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (PBV) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (IC) และค่าวัดความเสี่ยงที่จัดไม่ได้ (BETA) ไม่มีความสัมพันธ์ที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: MCAP) เพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นด้วย ทั้งนี้เป็นเพราะว่า อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy: CFA) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานให้กำไรที่เกิดขึ้นนั้น สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้เพียงพอต่อการดำเนินงานได้ ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เป็นตัวชี้วัดมูลค่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์ ถ้ามูลค่าตลาดมีค่าสูงขึ้น แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่มีแนวโน้มสูงขึ้น ดังนั้นการที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นหรือลดลง นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีแนวโน้มที่จะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้เป็นที่ไปตามทิศทางนั้นด้วยเช่นกัน

บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อศึกษาผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไร ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 โดยศึกษาบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มดัชนี SET100 ยกเว้นอุตสาหกรรมการเงิน และไม่มีข้อมูลที่มีค่าน้อยกว่า 0 จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล ใช้สมการถดถอยลักษณะ Panel Data Analysis แบบ Fixed Effects วิเคราะห์ผลกระทบของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร ราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาสามารถสรุปได้ดังนี้

1.1 ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในเกณฑ์ดี โดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งวัดผลการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 บาท และอัตราร้อยละ 17.31 ในขณะที่ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน ของอัตราส่วนทั้งสองประมาณ 12.96 บาท 0.48 บาท 2.68 บาท และอัตราร้อยละ 67.44 0.07 และ 14.76 ตามลำดับ ส่วนคุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยความสามารถในการชำระหนี้และความเพียงพอของกระแสเงินสดแสดงค่าเฉลี่ย 15.75 เท่า และ 1.21 เท่า ในขณะที่ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน เท่ากับ 458.44 เท่า 1.15 เท่า 8.17 เท่าและ 17.56 เท่า 0.01 เท่า และ 0.98 เท่า ตามลำดับ สำหรับราคาของหลักทรัพย์ มีราคาปิดเฉลี่ย 56.14 บาท ราคาสูงสุด ต่ำสุด และมัธยฐานประมาณ 496 บาท 1.92 บาทและ 28.50 ตามลำดับ

1.2 คุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยความเพียงพอของกระแสเงินสด (Cash Flow Adequacy: CFA) ส่งผลกระทบในทางบวกต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดย ราคาต่อหุ้นเทียบกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือ ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ยังพบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดส่งผลกระทบในทางบวกต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนค่าวัดความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ (Beta) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2. อภิปรายผล

จากการศึกษาผลกระทบของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า คุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยความเพียงพอของกระแสเงินสด ส่งผลกระทบในทางบวกต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจเป็นไปได้ว่าหากกิจการมีความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สามารถนำไปชำระคืนหนี้สิน นำไปลงทุนกลับไปในสินทรัพย์ถาวร และนำไปจ่ายเงินปันผล ซึ่งถ้ากิจการคำนวณอัตราส่วนนี้แล้วมีค่าเกินกว่า 1 ติดต่อกันในหลายๆ งวดการดำเนินงาน แสดงถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อรายจ่ายหรือภาระผูกพันต่างๆ ดังนั้น อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้น ก็จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นหรือลดลง เช่นกัน ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธารรัตน์ ทูลไธสง และสมใจ บุญหมื่นไวย (2562) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ ธนพรธม ปัญญาเพ็ญ (2558) ที่พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา และการศึกษาของ วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤกษ์พิรพันธุ์ และมัทนชัย สุทธิพันธ์ (2561) ที่ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) และพบว่า อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงานและมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Robinson, Munter, and Grant (2004, p. 245) ที่พบว่า

การวัดคุณภาพกำไรโดยเปรียบเทียบกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานหากกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ในจำนวนที่สูงพอๆ กับกำไรก็มีความเป็นไปได้ว่ากำไรนั้นจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานอย่างแท้จริงและถือเป็นกำไรที่มีคุณภาพ

ในขณะที่คุณภาพกำไรซึ่งวัดโดยอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย รวมถึงผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยราคาตลาดต่อหุ้นเทียบกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชาลินี แสงสร้อย (2558) ที่พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีนัยสำคัญทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ตามลำดับ ในขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ราคาตลาดต่อหุ้นเทียบกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่าการที่กิจการสามารถทำรายได้เพียงพอหรือไม่เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย ไม่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในขณะที่เดียวกันอาจเป็นไปได้อีกว่า แม้ว่าราคาหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น จะสูงเกินที่เท่าของมูลค่าทางบัญชีก็ตาม ผู้ลงทุนตลาดจะมีความคาดหวังว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตไปในทิศทางใด แต่ก็อาจไม่ส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ และหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น อาจมีผลให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของกิจการนั้นๆ มีโอกาสได้ผลตอบแทนสูง แต่ไม่มีผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์

ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: MCAP) มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจอธิบายได้ดังนี้ เนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวชี้วัดมูลค่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์ ถ้ามูลค่าตลาดมีค่าสูงขึ้น แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่มีแนวโน้มสูงขึ้น ดังนั้น การที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เพิ่มขึ้นหรือลดลง นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีแนวโน้มที่จะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้ เป็นไปตามทิศทางนั้นด้วยเช่นกัน ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ ดนัยกานต์ อินทพงษ์ (2553) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาดมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ทิพวรรณ แม่นสำรวจการ (2550) ซึ่งทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และสรุปว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาดมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางเดียวกัน

3. ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาที่ค้นพบสามารถอธิบายข้อเสนอแนะได้ 2 ลักษณะ ดังนี้

3.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้ สรุปได้ดังนี้

3.1.1 ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรผู้ลงทุนหรือผู้ที่ใช้งบการเงิน ไม่ควรพิจารณาเฉพาะตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเท่านั้น ควรให้ความสำคัญกับภาครวมของรายการทางการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน ความพร้อมของแหล่งเงินทุน องค์กรประกอบรายการคงค้าง ตลอดจนโครงสร้างค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้วย เนื่องจากการรายงานผลการดำเนินงานหรือรายการทางการเงินนั้นอาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งอาจก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีเพื่อเฉลี่ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางตามเป้าหมายของผู้บริหาร และอาจทำให้การตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนมีความคลาดเคลื่อนและไม่เป็นตามความคาดหวังได้

3.1.2 ในบางบริษัทอาจจะมีสภาพเพียงพอของกระแสเงินสดเพิ่มสูงขึ้นได้ในระยะเวลาอันสั้น สาเหตุอาจเกิดจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน การขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์ เป็นต้น ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่าสูงได้ในปัจจุบัน ทำให้สภาพเพียงพอของกระแสเงินสดสูงขึ้นได้ ดังนั้น สำหรับนักลงทุน ก่อนที่จะลงทุนซื้อหุ้นบริษัทใดบริษัทหนึ่ง ควรให้ความสำคัญของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก่อนว่า มีอะไรผิดปกติหรือไม่ บริษัทที่มีความเพียงพอของกระแสเงินสดสม่ำเสมอจะเป็นบริษัทที่น่าสนใจ เพราะแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการบริหารงานที่ดีสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง

3.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลที่ได้จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 เท่านั้น ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงที่บางบริษัทมีข้อมูลไม่ครบถ้วนและมีค่าน้อยกว่า 0 ส่งผลให้ประชากรที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนน้อย ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรจะลดช่วงระยะเวลาให้น้อยลงเป็น 3 ปี เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

3.2.2 การศึกษานี้ศึกษาผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำปัจจัยข้อมูลเชิงคุณภาพหรือปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลต่อราคาหลักทรัพย์มาทำการวิเคราะห์ด้วย

3.2.3 การศึกษานี้ ศึกษาคุณภาพกำไร ที่วัดจากอัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด เท่านั้น อาจจะไม่ครอบคลุม ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรจะมีการวัดผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรโดยวิธีอื่นเพิ่มขึ้น เช่น เทคนิคการวิเคราะห์คุณภาพกำไร โดยการวัดองค์ประกอบรายการคงค้าง โดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ เป็นต้น





บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

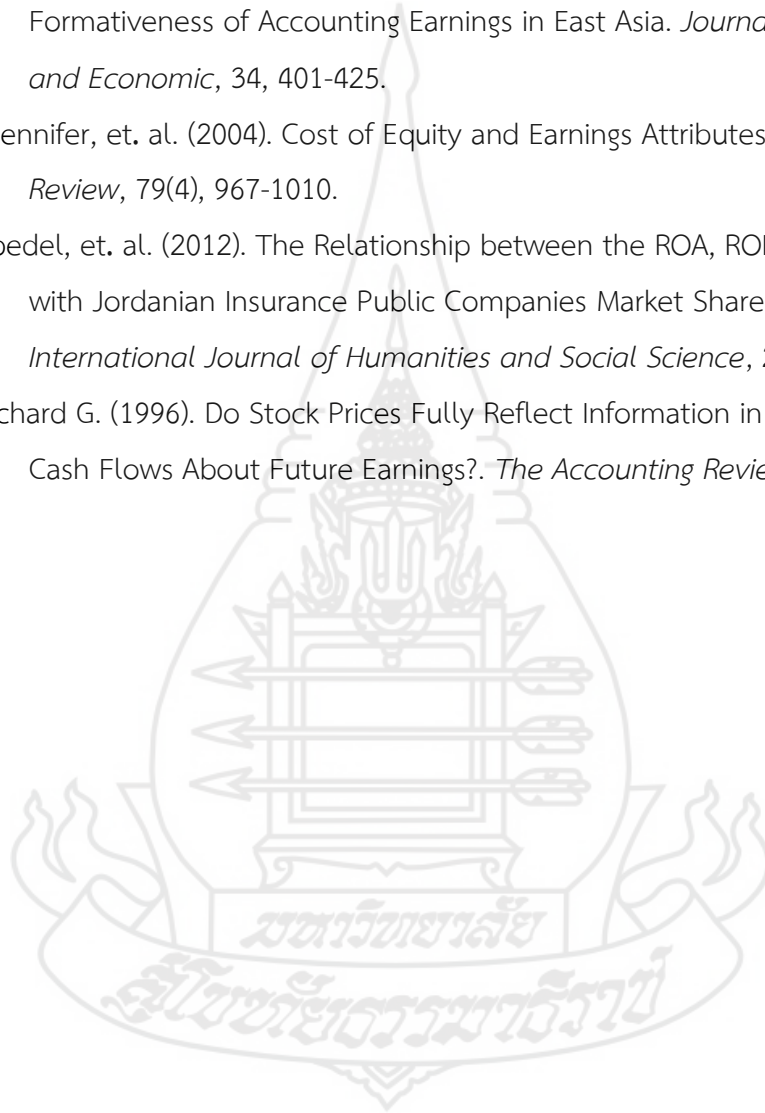
สกลนคร

บรรณานุกรม

- दनัยกานต์ อินทพงษ์. (2553). *ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* (การศึกษาอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- ดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. *วารสารวิทยาลัยบัณฑิตศึกษาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 11(2), 37-59.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50 และ SET100*. สืบค้นเมื่อ 18 ธันวาคม 2562 จาก <https://www.set.or.th/th/market/constituents.html>.
- ทิพวรรณ แม่นสำรวจการ. (2550). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- ธารรัตน์ ทูลไธสง และสมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงานกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบัณฑิตไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน, นครราชสีมา.
- ธนพรรณม ปัญญาเฟื่อง. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิตไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ปิยะ พังงา. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนคร, กรุงเทพมหานคร.
- พสุ เดชะรินทร์. (2561). *การประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร (Measurement of Corporate Performance)*. MANAGEMENT BIBLIOTHECA. สืบค้นเมื่อ 23 กรกฎาคม 2561 จาก <https://pasuonline.com/2018/07/23/การประเมินผลการดำเนินงาน/>.

- ไพรัตน์ ยาดิ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. เชียงใหม่: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- รพีพรรณ แสงสารนนท์. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์: กรณีอุตสาหกรรมพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- วิชญ์ ภูมิพานิช. (2543). การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤกษ์ไพรัตน์ และมัทนชัย สุทธิพันธ์. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). *Princess of Naradhiwas University Journal of Humanities and Social Sciences*, 5(2), 111-120.
- วงศ์ศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). *มารู้จักกับคุณภาพกำไร*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์.
- _____. (2545). *คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?*. กรุงเทพฯ: ไอออนิคอินเตอร์เทค รีซอสเซส.
- _____. (2549). *มิติใหม่ของงบการเงินและการวิเคราะห์*. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติเพรส.
- สิงห์ชัย อรุณวุฒิพงษ์. (2557). *กลยุทธ์การจัดการงานบัญชีไม่ให้เกิดพร้อมต่อการสอบบัญชี*. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติเพรส.
- ศศิวิมล มีอำพล. (2543). *การบัญชีเพื่อการจัดการ*. กรุงเทพฯ: อินโฟไมนิ่ง.
- ศิริมา แก้วเกิด. (2559). *การวัดคุณภาพกำไรจากการวิเคราะห์งบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ.
- อรฤดี ศรีธราพิพัฒน์. (2550). *คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของธนาคารพาณิชย์ไทย*. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*, 28(3), 57-78.
- Bradshaw, M. T.; et al. (1999). *Earnings Quality and Financial Reporting Credibility: An Empirical Investigation*. School of Business Administration. Michigan: University of Michigan.
- Chan, K.; et al. (2002). Earning Quality and Stock Returns. *The Journal of Business*, 3, 1041-1081.

- Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Accounting Department, Faculty of Economics, University of Indonesia*.
- Fan, J. P. H.; & Wong, T. J. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economic*, 34, 401-425.
- Francis, Jennifer, et. al. (2004). Cost of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Majed Abedel, et. al. (2012). The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratio with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Price. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11), 115-120.
- Sloan, Richard G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71





ภาคผนวก

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

สกลนคร



ภาคผนวก ก
ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ปี พ.ศ. 2559 – 2563

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่เป็นประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ลำดับ	Symbol	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
2	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
3	AOT	ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ
4	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	บริการ
5	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริการ
6	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
7	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
8	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
9	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
10	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
11	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
12	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
13	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
14	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
15	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
16	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
17	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
18	KCE	บริษัท เคซีอี อีเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
19	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
20	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
21	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
22	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
23	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
24	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
25	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
26	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	ปี	P	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
1	ADVANC	2016	147.00	12.43	1.20	67.44	12.99	9.47	0.61
2	ADVANC	2017	191.00	12.29	0.84	64.76	13.25	7.78	0.85
3	ADVANC	2018	172.50	9.51	0.73	55.05	13.15	7.92	1.05
4	ADVANC	2019	213.00	8.63	0.65	49.20	13.36	8.83	1.29
5	ADVANC	2020	176.00	6.83	0.53	37.88	13.17	6.50	0.84
6	AMATA	2016	11.41	1.59	0.92	10.37	9.41	7.24	1.32
7	AMATA	2017	25.79	1.77	1.97	11.50	10.22	9.86	0.92
8	AMATA	2018	20.43	1.74	1.88	7.98	9.99	7.50	1.16
9	AMATA	2019	19.94	0.76	1.36	12.89	9.97	8.58	1.29
10	AMATA	2020	16.30	1.40	1.46	7.43	9.84	4.59	0.80
11	AOT	2016	39.80	4.69	0.97	17.03	13.25	18.74	1.89
12	AOT	2017	68.00	7.39	1.19	16.37	13.79	22.91	1.41
13	AOT	2018	64.25	6.38	1.00	18.29	13.73	31.63	1.23
14	AOT	2019	74.25	6.89	1.14	16.81	13.87	39.65	1.15
15	AOT	2020	62.25	6.25	1.34	2.92	13.70	9.26	0.01
16	BDMS	2016	23.10	5.89	0.57	15.33	10.49	13.14	0.76
17	BDMS	2017	20.90	5.77	0.31	17.20	10.39	9.56	0.44
18	BDMS	2018	24.80	5.53	0.75	13.78	10.57	11.63	1.00
19	BDMS	2019	26.00	3.58	0.94	20.13	10.63	22.41	0.74
20	BDMS	2020	20.80	3.90	0.93	8.40	10.41	12.94	0.78
21	BEM	2016	7.45	3.91	1.22	8.87	11.64	3.20	0.30
22	BEM	2017	7.70	3.52	0.62	10.28	11.68	3.38	1.30
23	BEM	2018	9.70	4.35	0.76	15.98	11.91	4.51	0.52
24	BEM	2019	10.90	3.05	1.08	14.63	12.02	5.18	1.43
25	BEM	2020	8.30	3.52	0.96	5.34	11.75	2.15	1.22

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	ปี	P	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
26	BH	2016	7.45	3.91	1.22	8.87	8.60	3.20	0.30
27	BH	2017	7.70	3.52	0.62	10.28	8.63	3.38	1.30
28	BH	2018	9.70	4.35	0.76	15.98	8.87	4.51	0.52
29	BH	2019	10.90	3.05	1.08	14.63	8.98	5.18	1.43
30	BH	2020	8.30	3.52	0.96	5.34	8.80	2.15	1.22
31	CBG	2016	76.25	8.91	1.47	22.56	11.24	458.54	0.50
32	CBG	2017	80.75	8.96	1.61	17.81	11.30	23.25	0.07
33	CBG	2018	30.75	7.56	1.98	16.21	10.33	13.43	0.28
34	CBG	2019	84.00	7.41	1.38	31.84	11.34	23.85	1.52
35	CBG	2020	114.50	12.96	0.81	38.06	11.65	40.58	0.90
36	CHG	2016	2.86	8.78	1.56	18.52	8.05	73.05	0.50
37	CHG	2017	2.10	6.43	1.27	17.59	7.75	44.89	0.86
38	CHG	2018	1.92	5.87	1.04	18.47	7.66	33.25	0.67
39	CHG	2019	2.58	6.24	0.72	19.41	7.95	21.98	0.71
40	CHG	2020	2.46	7.98	0.46	22.69	7.90	31.05	1.33
41	CKP	2016	3.56	1.34	1.35	0.31	10.17	1.18	2.22
42	CKP	2017	4.04	1.61	1.47	0.89	10.30	1.26	0.54
43	CKP	2018	4.96	1.98	1.05	3.32	10.51	2.28	0.85
44	CKP	2019	4.96	1.02	1.17	3.67	10.60	1.94	0.36
45	CKP	2020	4.46	1.67	0.79	1.71	10.50	1.18	1.66
46	CPALL	2016	62.50	9.60	0.77	36.04	13.24	3.39	1.06
47	CPALL	2017	77.00	10.49	0.73	30.50	13.45	3.94	1.77
48	CPALL	2018	68.75	7.92	0.93	26.14	13.33	4.50	1.44
49	CPALL	2019	72.25	5.85	0.57	25.02	13.38	4.98	1.39
50	CPALL	2020	58.25	6.43	0.62	16.91	13.17	3.26	1.39

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	ปี	P	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
51	CPF	2016	29.50	1.59	1.46	11.76	12.34	3.63	0.52
52	CPF	2017	24.00	1.27	0.78	10.12	12.24	2.55	0.32
53	CPF	2018	24.60	1.30	0.80	9.31	12.26	3.36	0.26
54	CPF	2019	27.50	1.22	1.06	11.06	12.38	3.14	0.79
55	CPF	2020	26.75	1.27	0.88	14.45	12.35	4.28	0.96
56	CPN	2016	56.75	4.89	1.33	18.87	11.75	18.42	1.04
57	CPN	2017	85.25	5.66	1.07	23.84	12.16	43.50	2.12
58	CPN	2018	74.75	5.00	0.93	17.59	12.03	32.53	1.52
59	CPN	2019	62.25	2.65	1.28	17.03	11.85	18.43	1.54
60	CPN	2020	47.75	3.79	1.61	13.56	11.58	7.31	0.17
61	GPSC	2016	33.19	1.36	0.93	7.38	13.12	8.21	0.61
62	GPSC	2017	64.14	2.95	2.03	8.39	13.78	10.96	0.29
63	GPSC	2018	52.12	2.13	1.27	8.55	13.57	9.04	0.97
64	GPSC	2019	85.75	1.59	1.40	5.76	14.70	2.22	2.10
65	GPSC	2020	73.75	2.11	1.28	7.37	14.55	3.36	1.64
66	GUNKUL	2016	4.04	3.74	1.30	6.26	8.77	2.99	0.15
67	GUNKUL	2017	3.30	2.80	0.94	6.94	8.72	2.37	0.17
68	GUNKUL	2018	2.33	2.55	1.27	12.04	8.37	2.60	0.14
69	GUNKUL	2019	2.98	1.80	0.76	21.89	8.80	3.49	1.48
70	GUNKUL	2020	2.52	2.66	0.91	29.59	8.63	4.89	0.10
71	HMPRO	2016	10.20	7.26	1.26	23.99	11.81	11.12	0.78
72	HMPRO	2017	12.80	10.02	1.34	27.05	12.03	14.37	1.04
73	HMPRO	2018	15.20	10.10	0.73	29.12	12.21	18.30	1.24
74	HMPRO	2019	16.00	6.91	1.20	30.09	12.26	19.75	1.08
75	HMPRO	2020	13.70	9.03	1.10	24.14	12.10	14.49	1.14

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	ปี	P	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
76	INTUCH	2016	49.75	6.58	1.10	62.30	11.98	51.17	1.18
77	INTUCH	2017	56.25	6.43	0.77	38.07	12.10	23.38	1.00
78	INTUCH	2018	47.75	5.99	0.72	38.51	11.94	34.52	1.02
79	INTUCH	2019	57.25	4.64	0.83	33.95	12.12	34.60	0.91
80	INTUCH	2020	56.25	4.89	0.44	30.44	12.10	61.01	1.16
81	IVL	2016	33.50	1.91	1.72	19.18	11.99	5.36	1.06
82	IVL	2017	53.25	2.65	1.81	20.26	12.54	6.09	0.69
83	IVL	2018	54.25	1.93	1.74	20.21	12.63	8.13	0.70
84	IVL	2019	35.00	0.93	1.83	3.83	12.19	2.05	0.69
85	IVL	2020	37.00	1.97	1.72	1.88	12.24	1.20	0.73
86	KCE	2016	61.00	6.13	1.08	33.65	10.48	19.40	0.99
87	KCE	2017	41.38	3.51	1.08	23.98	10.10	21.82	1.05
88	KCE	2018	26.25	2.38	1.14	17.38	9.64	19.97	0.62
89	KCE	2019	24.50	1.37	1.68	7.90	9.57	17.21	0.93
90	KCE	2020	41.50	5.50	0.91	9.50	10.10	22.40	1.37
91	LH	2016	9.80	2.47	1.02	18.62	11.66	29.67	0.34
92	LH	2017	10.50	2.51	1.14	21.57	11.74	21.34	0.51
93	LH	2018	9.90	2.56	0.51	20.94	11.68	17.72	0.45
94	LH	2019	9.80	1.53	1.00	19.57	11.67	15.08	0.13
95	LH	2020	7.95	2.05	1.08	13.96	11.46	10.39	0.35
96	PTT	2016	37.20	1.45	1.28	12.96	13.88	6.38	1.19
97	PTT	2017	44.00	1.93	1.40	17.09	14.04	8.32	1.09
98	PTT	2018	46.00	1.57	1.59	14.13	14.09	8.93	0.81
99	PTT	2019	44.00	1.00	1.30	10.60	14.04	6.54	0.78
100	PTT	2020	42.50	1.33	1.34	4.29	14.01	3.28	0.74

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	ปี	P	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
101	PTTEP	2016	96.25	0.90	1.15	3.15	12.85	3.66	1.71
102	PTTEP	2017	100.00	1.21	1.29	5.25	12.89	4.46	1.47
103	PTTEP	2018	113.50	1.28	1.73	9.45	13.02	8.78	1.43
104	PTTEP	2019	124.50	0.75	1.70	13.06	13.11	10.57	1.96
105	PTTEP	2020	98.25	1.28	1.40	6.37	12.87	6.21	1.47
106	PTTGC	2016	63.00	1.33	1.22	10.72	14.86	7.85	0.85
107	PTTGC	2017	85.00	1.55	1.34	15.09	15.16	12.69	1.41
108	PTTGC	2018	71.25	1.02	1.59	14.04	14.98	13.04	0.75
109	PTTGC	2019	57.00	0.48	1.70	4.02	14.76	5.17	0.39
110	PTTGC	2020	58.50	1.00	1.43	0.07	14.79	1.15	0.51
111	QH	2016	2.58	1.22	0.99	13.87	10.23	11.51	1.78
112	QH	2017	3.24	1.26	0.77	14.50	10.45	11.67	2.57
113	QH	2018	2.62	1.21	1.00	14.88	10.24	13.18	0.94
114	QH	2019	2.56	0.74	0.74	10.74	10.22	9.07	0.92
115	QH	2020	2.32	0.99	0.76	7.95	10.12	7.14	2.65
116	SCC	2016	496.00	2.70	0.77	25.14	13.30	13.59	7.57
117	SCC	2017	484.00	2.30	0.83	21.97	13.27	11.33	17.56
118	SCC	2018	436.00	2.09	0.82	16.63	13.17	9.77	5.78
119	SCC	2019	392.00	1.39	1.04	11.49	13.06	7.11	1.61
120	SCC	2020	378.00	1.49	0.73	11.36	13.02	7.09	1.59
121	TU	2016	21.00	2.36	0.50	11.80	10.13	5.66	0.85
122	TU	2017	19.90	2.03	0.69	13.73	10.07	4.02	0.69
123	TU	2018	16.20	2.13	0.81	7.43	9.87	3.22	1.00
124	TU	2019	13.50	1.36	0.60	8.33	9.69	3.15	1.65
125	TU	2020	13.60	1.31	0.44	12.42	9.69	5.22	2.04

ลำดับ ที่	ชื่อบริษัท	ปี	P	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
126	PTG	2016	32.75	8.61	1.76	25.03	10.91	11.69	1.27
127	PTG	2017	21.80	5.59	1.66	18.87	10.50	6.66	0.66
128	PTG	2018	8.60	3.07	1.79	11.85	9.57	3.56	1.01
129	PTG	2019	16.10	2.44	1.31	25.81	10.20	6.74	0.91
130	PTG	2020	15.90	4.36	1.07	26.07	10.19	3.11	0.63





ภาคผนวก ข
สถิติที่ใช้ในการศึกษา

สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด

	P	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
MAX	496.00	12.96	2.03	67.44	15.16	458.54	17.56
MIN	1.92	0.48	0.31	0.07	7.66	1.15	0.01
Average	56.14	3.92	1.11	17.31	11.57	15.75	1.21
SD	87.01	2.94	0.38	12.27	1.81	41.06	1.69
Median	28.50	2.68	1.08	14.76	11.78	8.17	0.98

ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน

Person Correlation

	PBV	BETA	ROE	MCAP	IC	CFA
PBV	1					
BETA	-0.182	1				
ROE	0.709729	-0.26182	1			
MCAP	-0.0006	0.149163	0.114433	1		
IC	0.269166	0.054768	0.153355	-0.04807	1	
CFA	-0.08648	-0.16111	0.046954	0.157072	-0.03508	1

สมการถดถอย

1. ordinary least squares

Dependent Variable: P
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/27/21 Time: 20:18
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 26
 Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-177.1262	35.20741	-5.030936	0.0000
PBV	-0.979840	2.548888	-0.384419	0.7013
BETA	-2.601344	14.21854	-0.182954	0.8551
ROE	1.391923	0.608919	2.285892	0.0240
MCAP	15.31358	2.920955	5.242662	0.0000
IC	0.074622	0.128587	0.580325	0.5628
CFA	30.98129	3.107314	9.970439	0.0000
Root MSE	55.68029	R-squared		0.587272
Mean dependent var	56.13915	Adjusted R-squared		0.567139
S.D. dependent var	87.00545	S.E. of regression		57.24276
Akaike info criterion	10.98482	Sum squared resid		403038.3
Schwarz criterion	11.13923	Log likelihood		-707.0134
Hannan-Quinn criter.	11.04756	F-statistic		29.16954
Durbin-Watson stat	0.810863	Prob(F-statistic)		0.000000



1.1 Fixed Effects

Dependent Variable: P
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/27/21 Time: 20:20
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 26
 Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-323.2824	43.91949	-7.360795	0.0000
PBV	0.565081	0.883600	0.639521	0.5240
BETA	-1.334061	3.394725	-0.392981	0.6952
ROE	0.095593	0.159916	0.597770	0.5514
MCAP	32.01757	3.888858	8.233156	0.0000
IC	-0.000827	0.023010	-0.035961	0.9714
CFA	5.394725	0.669766	8.054641	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	7.839135	R-squared	0.991819
Mean dependent var	56.13915	Adjusted R-squared	0.989231
S.D. dependent var	87.00545	S.E. of regression	9.028732
Akaike info criterion	7.448442	Sum squared resid	7988.765
Schwarz criterion	8.154296	Log likelihood	-452.1487
Hannan-Quinn criter.	7.735254	F-statistic	383.2656
Durbin-Watson stat	2.006373	Prob(F-statistic)	0.000000



1.2 Random Effects

Dependent Variable: P
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/27/21 Time: 20:20
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 26
 Total panel (balanced) observations: 130
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-237.5206	29.14112	-8.150702	0.0000
PBV	1.029911	0.817647	1.259604	0.2102
BETA	-2.562874	3.345602	-0.766043	0.4451
ROE	0.187028	0.156626	1.194108	0.2347
MCAP	24.32685	2.509843	9.692578	0.0000
IC	0.004468	0.022885	0.195220	0.8455
CFA	6.316770	0.662624	9.532964	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		29.85967	0.9162
Idiosyncratic random		9.028732	0.0838

Weighted Statistics			
Root MSE	12.44341	R-squared	0.506746
Mean dependent var	7.522943	Adjusted R-squared	0.482685
S.D. dependent var	17.78612	S.E. of regression	12.79260
Sum squared resid	20129.01	F-statistic	21.06077
Durbin-Watson stat	0.951226	Prob(F-statistic)	0.000000

Unweighted Statistics			
R-squared	0.325712	Mean dependent var	56.13915
Sum squared resid	658457.9	Durbin-Watson stat	0.029079

1.2.1 Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	129.927219	6	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
PBV	0.565081	1.029911	0.112203	0.1652
BETA	-1.334061	-2.562874	0.331107	0.0327
ROE	0.095593	0.187028	0.001042	0.0046
MCAP	32.017573	24.326847	8.823906	0.0096
IC	-0.000827	0.004468	0.000006	0.0271
CFA	5.394725	6.316770	0.009516	0.0000

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: P

Method: Panel Least Squares

Date: 07/27/21 Time: 20:22

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-323.2824	43.91949	-7.360795	0.0000
PBV	0.565081	0.883600	0.639521	0.5240
BETA	-1.334061	3.394725	-0.392981	0.6952
ROE	0.095593	0.159916	0.597770	0.5514
MCAP	32.01757	3.888858	8.233156	0.0000
IC	-0.000827	0.023010	-0.035961	0.9714
CFA	5.394725	0.669766	8.054641	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	7.839135	R-squared	0.991819
Mean dependent var	56.13915	Adjusted R-squared	0.989231
S.D. dependent var	87.00545	S.E. of regression	9.028732
Akaike info criterion	7.448442	Sum squared resid	7988.765
Schwarz criterion	8.154296	Log likelihood	-452.1487
Hannan-Quinn criter.	7.735254	F-statistic	383.2656
Durbin-Watson stat	2.006373	Prob(F-statistic)	0.000000

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวปวีณนุช รักไทย
วัน เดือน ปีเกิด	14 มิถุนายน 2535
สถานที่เกิด	ลำปาง
ประวัติการศึกษา	บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ (เกียรตินิยมอันดับ 2) ปีการศึกษา 2557
สถานที่ทำงาน	สำนักงานตรวจบัญชีสหกรณ์ที่ 6 จังหวัดพิษณุโลก
ตำแหน่ง	นักวิชาการตรวจสอบบัญชีปฏิบัติการ

