

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด และการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
The Relationship Between Cash Flow and Corporate Governance on the Stock
Value of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand in
the Agro and Food Industry Sector

รุจิรดา ศรีสมบัติ¹ และ จิรพงษ์ จันทร์งาม²
Rujirada Srisombat¹ and Jirapong Channgam²
หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม^{1,2}
Master of Accounting Program Faculty of Accountancy, Sripatum University, Thailand^{1,2}
Corresponding Author Email: rujirada.sri@spumail.net¹

Received: December 2, 2024

Revised: December 27, 2024

Accepted: December 30, 2024

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร การวิจัยนี้เป็นวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลหุตุยภูมิจากงบการเงินประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่มีข้อมูลครบถ้วน จำนวน 54 บริษัท ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2563 - พ.ศ. 2565 ใช้การคัดเลือกแบบเจาะจง วิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้การวิเคราะห์สถิติ ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปร และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษา พบว่า 1) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN) ส่งผลกระทบทางบวก ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 2) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ส่งผลกระทบทางบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ: กระแสเงินสด, การกำกับดูแลกิจการ, มูลค่าหลักทรัพย์

Abstract

The objectives of this research were 1) to study the relationship between cash flow to the value of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the agro and food industrial products group 2) to study the relationship between corporate governance to the value of securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the agro and food industrial products group. It is a quantitative research, by collecting information from

financial statements And annual registration forms with complete of 54 companies during 2020 - 2022. Data was analyzed with a statistical package using descriptive statistical analysis, including percentage, mean and fraction. Standard Deviation to describe the generalization of the variables. correlation coefficient analysis to test the relationship of independent variables and multiple regression analysis to test the research hypothesis.

The study found that: 1) Proportion of Shares Hold by Directors (MOWN) has a positive impact on the market value to book value (P/BV) was statistically significant at 0.01. And 2) Board Size (BSIZE) has a statistically significant effect on market capitalization (MC) with a statistical significance of 0.01

Keywords: Cash Flow, Corporate Governance, Stock Value

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีการออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างคุณค่าให้แก่กิจการควบคู่ไปกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับสังคมโดยรวม การกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากประชาชนที่เป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถร่วมบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงมีการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหาร การนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปรับใช้ในกิจการ เป็นวิธีการที่สร้างความมั่นใจและไว้วางใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย และช่วยเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตของกิจการอย่างยั่งยืน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินของประเทศไทย โดยมีบทบาทสำคัญในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลาง และทางเลือกหลักในการซื้อขาย แลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียน และให้บริการในการอำนวยความสะดวกที่เกี่ยวข้องแก่ผู้ที่ต้องการระดมทุนและนักลงทุน จากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินทุนเข้าสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินลงทุนทั้งในภาครัฐและภาคเอกชน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ และผู้ที่มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออม ตลอดจนมีทางเลือกต่าง ๆ ในการออมและการลงทุนเพิ่มขึ้น (ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์, 2554, หน้า 45-46 อ้างอิงในแก้วมณี อุทัยมัย, 2556) และทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ และจดทะเบียนเป็นผู้ให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจเกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียน และกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งธุรกิจอื่นที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อนุมัติ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

งบการเงินสามารถนำเสนอฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการอย่างมีแบบแผน เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งงบกระแสเงินสดเป็นงบที่แสดงการเปลี่ยนแปลงการได้มา และใช้ไปของเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสดในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง (สมเดช โรจน์ครีเสถียร, 2554) และช่วยแสดงถึงความสามารถของกิจการที่จะสามารถสร้างเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานของกิจการ ความสามารถที่จะคงไว้หรือขยายกำลังการผลิตของกิจการ รวมทั้งการวางแผนในการลงทุนและการจัดหาเงินในอนาคต เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาความสามารถของกิจการ และประเมินแนวโน้มความสามารถในการทำกำไร รวมทั้งการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการเมื่อถึงระยะเวลากำหนดชำระหนี้ (อัญชลี พิพัฒน์เสริญ, 2562) และมีความสำคัญต่อการวิเคราะห์ข้อมูลของกระแสเงินสด ช่วย

ให้ผู้ใช้งบการเงินนั้นทราบถึงประเภทของรายการและส่วนประกอบแต่ละส่วนของงบกระแสเงินสด ส่งผลให้ข้อมูลที่ได้นั้นมีประโยชน์สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลให้ได้ประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์, 2554)

ธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีความเกี่ยวข้องกับการดำรงชีวิตของประชากรในสังคม ซึ่งการเปลี่ยนแปลงทางสภาพสังคม สิ่งแวดล้อม เทคโนโลยี และกฎหมาย มีผลกระทบต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารทั้งกระบวนการอย่างมีนัยสำคัญ นับตั้งแต่การกำหนดพื้นที่เพาะปลูก ซึ่งการเพาะปลูกบางอย่างอาจจำเป็นต้องใช้พื้นที่ขนาดใหญ่ ทำให้มีการทำลายทรัพยากรดั้งเดิม หรือทำลายความหลากหลายทางชีวภาพในพื้นที่ รวมถึง อาจเกิดผลกระทบดังกล่าวต่อผู้มีส่วนได้เสียในวงกว้าง เนื่องจากสินค้าเกษตรที่รวมอาหารด้วย คือ ชีวิต และมีความเชื่อมโยงถึงกันทั้งหมด (อนันตชัย ยूरประถม, 2559)

จากข้อมูลข้างต้นทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด และการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินไม่เพียงต้องการข้อมูลทางการเงินเท่านั้น แต่ยังให้ความสำคัญกับข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินที่อาจส่งผลถึงมูลค่ากิจการ เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหุ้นของกิจการทำให้ผู้ลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น จึงเกิดความระมัดระวังจากการนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้ประโยชน์ ที่จะส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสียหรือผู้ที่สนใจลงทุนในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

สมมติฐานข้อที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

สมมติฐานข้อที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อ มูลค่าหลักทรัพ์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

สมมติฐานข้อที่ 4 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

สมมติฐานข้อที่ 5 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

สมมติฐานข้อที่ 6 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อ มูลค่าหลักทรัพ์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

ความหมายของงบกระแสเงินสดนั้น คือ งบการเงินที่จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดที่กิจการได้มาและใช้ไปในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่งของการกิจการ เป็นการแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ รวมถึงเงินสดที่อยู่ในมือ เงินฝากธนาคาร หรือเงินลงทุนระยะสั้นที่สามารถให้ผลตอบแทนเป็นเงินสดได้ทันที หรือทันต่อเหตุการณ์และมีสภาพคล่องที่สูง (สมเดช โรจน์ศรีเสถียร, 2554)

งบกระแสเงินสดมีวัตถุประสงค์หลัก เพื่อเป็นการแสดงข้อมูลงบการเงินที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง โดยมีประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงิน ผู้ลงทุน และบุคคลทั่วไป ซึ่งผู้ใช้งบการเงินนั้นสามารถใช้งบกระแสเงินสดเป็นเกณฑ์ในการประเมินความสามารถของกิจการที่จะได้มาและใช้ไปของกระแสเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ (วาสนา รังแก้ว, 2553)

โดยสรุปแล้ว งบกระแสเงินสดจะแสดงถึงการได้มาและการจ่ายไปของเงินสด หรือรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบบัญชีหนึ่ง ซึ่งไม่สามารถมองเห็นได้จากฐานะการเงิน โดยจะช่วยให้เห็นถึงรูปแบบการบริหารเงินสด สภาพคล่องทางการเงินของกิจการ การเติบโตของกำไรในอนาคต และการพึ่งพิงจากแหล่งเงินทุนภายนอก ประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการที่ในสถานการณ์ต่างๆ เพื่อคาดคะเนการดำเนินในอนาคตได้

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการ และได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนมาปรับใช้เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติให้เหมาะสมกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายในการดำเนินงานองค์กร เพื่อการเป็นองค์กรที่น่าเชื่อถือ มีความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกิจการ และเป็นตัวอย่างที่ดีให้แก่องค์กรอื่นในตลาดทุนไทย ซึ่งแบ่งเป็น 4 หมวด ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

1. บทบาทของตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และการให้บริการธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีความสำคัญกับเศรษฐกิจของประเทศ โดยมุ่งส่งเสริมและรักษาไว้ซึ่งความเป็นธรรม ความมั่นคง สามารถตรวจสอบได้ และความเรียบร้อยในการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยคำนึงถึงประโยชน์ ของตลาดทุนและผู้ลงทุนเป็นสำคัญ ยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและมีความน่าเชื่อถือ

2. การคำนึงถึงบทบาทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การดำเนินงานของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ฯ มีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ยึดมั่นดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบ มีความโปร่งใส คำนึงถึงประโยชน์และความเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง และตระหนักถึงความสำคัญของการสื่อสารข้อมูล ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานกับผู้มีส่วนได้เสีย

3. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้กำกับดูแลให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนและผู้มีส่วนได้เสีย โดยยึดหลักความถูกต้อง ความเหมาะสม ความทันเวลา และความโปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ โดยมีทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงิน

4. บทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ มีอำนาจหน้าที่ในการวางนโยบายกำกับดูแล และควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ และปฏิบัติการอื่นใด เพื่อให้เป็นไปตามที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์มีหน้าที่บริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทนเป็นทฤษฎีที่ใช้เพื่ออธิบายกลไกของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจะสะท้อนพฤติกรรมของบุคลากรในองค์กร และความเป็นไปในองค์กร โดยทฤษฎีนี้จะมองว่าเจ้าของกิจการนั้นไม่สามารถที่จะบริหารงานเพียงบุคคลเดียวได้ เนื่องจากบุคคลคนเดียวอาจไม่มีความรู้ความสามารถเพียงพอที่จะตัดสินใจในการดำเนินงานที่ถูกต้อง และเนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน ทำให้มีความไม่เท่าเทียมกันในเรื่องของข้อมูลและข่าวสาร จึงต้องทำให้มีบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถเพียงพอที่จะเข้ามาช่วยในการบริหารจัดการแทนเจ้าของกิจการ

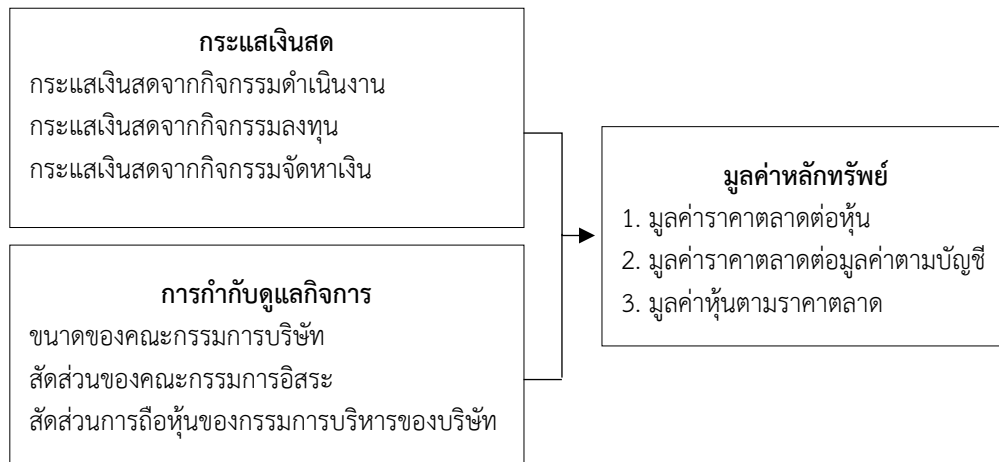
ทฤษฎีตัวแทน คือความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) โดยตัวการจะเป็นฝ่ายมอบอำนาจ เช่น ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนผู้ซึ่งต้องการที่จะให้บริษัทมีกำไร และได้รับผลประโยชน์สูงสุด มุ่งเพื่อให้บริษัทมีผลตอบแทนที่สูง และทำให้เกิดความคุ้มค่ากับที่ลงทุนไปให้มากที่สุด และตัวแทนเป็นฝ่ายรับมอบอำนาจจากตัวการ เช่น ผู้จัดการ ผู้บริหารของบริษัท หรือกลุ่มผู้บริหารที่ทำหน้าที่บริหารกิจการด้วยเงินทุนที่ได้รับจากตัวแทนหรือเปรียบเสมือนลูกจ้างไม่ว่าจะอยู่ในระดับสูงหรือต่ำ ซึ่งมีหน้าที่ต้องทำให้ตัวการมีความพึงพอใจสูงสุด เนื่องจากตัวการหรือผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการตัดสินใจต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการได้ทุกเรื่อง จึงทำให้ต้องมีตัวแทนเข้ามากระทำการแทน และถ้าตัวแทนมีการตัดสินใจที่เป็นการสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือตัวการ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทนยังคงมีประสิทธิผลที่ดี

แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น

การประเมินมูลค่าหุ้น เป็นกระบวนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของตลาดหลักทรัพย์หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการมุ่งประเมินมูลค่าของปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดมูลค่าของหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ดังกล่าว ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง เช่น อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ ความขัดแย้งทั้งภายในและระหว่างประเทศ ศักยภาพการเติบโตของอุตสาหกรรม เป็นต้น เพื่อวิเคราะห์จากภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม รวมไปถึงการดำเนินกิจการของบริษัท โดยการรวบรวมข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อนำมากำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

ดังนั้น สรุปได้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดนี้จะขึ้นอยู่กับตัวแปรที่เกี่ยวข้อง 2 ประเภทคือ การประมาณการกระแสเงินสดของกิจการที่เกิดขึ้นในอนาคต และการ ประเมินผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ หรืออัตราคิดลด ที่ใช้ในการคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต กลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน หากตัวแปรทั้งสองนี้ไม่ถูกต้องแล้ว จะส่งผลให้การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้เป็นมูลค่าที่ไม่ถูกต้องตามไปด้วย

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสด และการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีการดำเนินงานต่อเนื่องและมีข้อมูลด้านการเงินครบ ช่วงปี พ.ศ.2563 -2565 รวม 3 ปี จำนวน 54 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูล ณ 7 มี.ค. 2567) ผู้วิจัยเลือกวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง เนื่องจากประชากรดังกล่าวผ่านตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข และมีข้อมูลครบถ้วน

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) นำมาวิเคราะห์หาอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่

1. ตัวแปรอิสระ

1.1 กระแสเงินสด (Cash Flow) เป็นการแสดงถึงการได้มาและการใช้ไปของเงินสด ทำให้นักลงทุนทราบถึงสภาพคล่องของกิจการ และกระแสเงินสดที่ไหลเวียนในกิจการ ประกอบด้วย

- กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flows from Operating Activities: CFO) จะใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสด หาดด้วยสินทรัพย์รวม เพื่อลดความต่างของขนาดกิจการ

- กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flows from Investing Activities: CFI) จะใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนที่แสดงในงบกระแสเงินสด หาดด้วยสินทรัพย์รวม เพื่อลดความต่างของขนาดกิจการ

- กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flows from Financing Activities: CFF) จะใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่แสดงในงบกระแสเงินสด หาบด้วยสินทรัพย์รวม เพื่อลดความต่างของขนาดกิจการ

1.2. การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ประกอบด้วย

- ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size: BSIZE) จะใช้จำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดในแต่ละปี

- สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Independent Directors: IND) จะใช้จำนวนกรรมการอิสระหารด้วยคณะกรรมการบริษัททั้งหมด

- สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (Proportion Of Shares Hold By Directors: MOWN) จะใช้จำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการของบริษัทหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด

2. ตัวแปรตาม จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ระหว่างปี พ.ศ.2563 - 2565 ประกอบด้วย มูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC)

การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และตัวแปรตาม คือ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด และการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ผลการวิจัย

1. ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน Std.
Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Deviation
CFO	54	-1.16	2.45	0.84	0.76
CFI	54	-1.81	0.64	-0.42	0.42

CFF	54	-1.58	1.86	-0.36	0.76
BSIZE	54	3	20	10.37	2.91
IND	54	0.15	0.6	0.41	0.09
MOWN	54	0.00	0.7	0.22	0.21
P/E	54	0.00	295.17	25.55	49.14
P/BV	54	0.39	11.48	2.4	2.09
MC	54	0.44	221.17	18.72	36.84

Valid N
(listwise) 54

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN) เป็นตัวแปรอิสระ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตาม บัญชี (P/BV) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) เป็นตัวแปรตามมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.84, -0.42, -0.36, 10.37, 0.41, 0.22, 25.55, 2.4, 18.72 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.76, 0.42, 0.76, 2.91, 0.09, 0.21, 49.14, 2.09, 36.84 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ -1.16, -1.81, -1.58, 3, 0.15, 0.00, 0.00, 0.39, 0.44 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 2.45, 0.64, 1.86, 20, 0.6, 0.7, 295.17, 11.48, 221.17 ตามลำดับดังตารางที่ 1

ผลของการวิเคราะห์ ผู้วิจัยคาดว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเป็นบวก แสดงถึงสภาพคล่องการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งบริษัทมีความสามารถนำเงินสดบริหารจัดการดำเนินงานได้เป็นอย่างดี กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีค่าเฉลี่ยเป็นลบ แสดงถึงการจ่ายเงินเพื่อลงทุนของบริษัท ต้องพิจารณาระยะเวลาคืนทุนในอนาคต ถ้าได้เงินคืนทุนเร็ว จะทำให้บริษัทมีสภาพคล่องและการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีค่าเฉลี่ยเป็นลบ แสดงว่าบริษัทมีการจ่ายคืนปันผลหรือจ่ายคืนเงินกู้ยืมมากกว่าเงินสดที่รับเงินกู้ยืมหรือการเพิ่มทุน ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.37 แสดงว่าส่วนใหญ่มีคณะกรรมการเพียงพอที่จะดำเนินธุรกิจ ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.41 แสดงว่ามีการแต่งตั้งคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมดตามโครงสร้างของบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.22 มีค่าค่อนข้างต่ำ อาจทำให้กรรมการบริหารคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้

การทดสอบวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ

	CFO	CFI	CFF	BSIZE	IND	MOWN
CFO	1					
CFI	-0.255	1				
CFF	-.808**	-0.311	1			
BSIZE	0.11	0.023	-0.153	1		

IND	-0.327	0.097	0.258	-0.226	1	
MOWN	0.334	0.058	-0.362**	0.038	0.096	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากการทดสอบวิเคราะห์หาความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ตัวแปรอิสระทั้งหมดของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN) พบว่ามีบางตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูงมาก เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.808 และสูงสุด 0.334 ของตัวแปรระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ซึ่งจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ตามมา ดังนั้นทางผู้วิจัยจึงจำเป็นต้องตัดตัวแปร กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ออก เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Multicollinearity ทำให้ตัวแปรที่เหลือมีค่าอยู่ระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุด ในช่วงต่ำสุด -0.362 และสูงสุด 0.334 ทำให้ไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง จึงนำเข้าสู่การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ตารางที่ 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ที่เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	19.761	11.281		1.752	0.086		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	7.228	9.251	0.112	0.781	0.438	0.935	1.07
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	0.666	16.703	0.006	0.040	0.968	0.935	1.07

a. Dependent Variable: P/E หมายถึง : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.111 R²=0.012 Adjusted R²=-0.026 SEE= 49.78567 F=0.319 Durbin = 2.164

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Collinearity Statistics
-------	-----------------------------	---------------------------	-------------------------

	Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.925	0.474		4.064	0		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	0.557	0.388	0.203	1.434	0.158	0.935	1.07
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-0.024	0.701	-0.005	0.034	0.973	0.935	1.07

a. Dependent Variable: P/BV หมายถึง : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.205 R²=0.042 Adjusted R²= 0.004 SEE= 2.0904 F=1.113 Durbin = 1.981

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 5 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	12.655	8.442		1.499	0.14		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	3.32	6.923	0.069	0.48	0.634	0.935	1.07
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-7.844	12.5	-0.09	0.627	0.533	0.935	1.07

a. Dependent Variable: MC หมายถึง : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.127 R²=0.016 Adjusted R²= -0.023 SEE= 37.25798 F=0.416 Durbin = 2.172

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI) ไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 6 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-			-			
	14.515	46.458		0.312	0.756		
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE)	2.765	2.42	0.164	1.143	0.259	0.945	1.058
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	22.856	81.862	0.04	0.279	0.781	0.938	1.066
สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN)	9.178	33.212	0.039	0.276	0.783	0.987	1.013

a. Dependent Variable: P/E หมายเหตุ : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.167 R²=0.028 Adjusted R²=-0.031 SEE= 49.88629 F=0.476 Durbin = 2.18

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN)) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 7 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)				0.775	0.442		
	1.439	1.856					

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE)	-0.002	0.097	-0.003	-	0.02	0.981	0.945	1.058
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	0.31	3.27	0.013	0.095	0.925	0.938		1.066
สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN)	3.845	1.327	0.381	2.898	0.006**	0.987		1.013

a. Dependent Variable: P/BV หมายถึง : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.383 R²= 0.146 Adjusted R²= 0.095 SEE= 1.99271 F=0.000 Durbin = 2.128

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 8 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Model	Standardized Coefficients					Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-41.273	31.658		-1.304	0.198		
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE)	5.53	1.649	0.437	3.354	0.002*	0.945	1.058
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	0.397	55.783	0.001	0.007	0.994	0.938	1.066
สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN)	11.1	22.632	0.063	0.49	0.626	0.987	1.013

a. Dependent Variable: MC หมายถึง : *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R= 0.444 R²= 0.197 Adjusted R²= 0.149 SEE= 33.99387 F= 4.088 Durbin = 2.059

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ส่งผลกระทบบวก ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN) ไม่ส่งผลกระทบบวก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด(MC) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผล

1. ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ พบว่า กระแสเงินสดไม่ส่งผลกระทบบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของหทัยชนก แยมขุ่ม (2562) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น และมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากกระแสเงินสดของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกัน เช่น กลยุทธ์ แผนธุรกิจ นโยบายการบัญชี เป็นต้น ปัจจัยต่าง ๆ นี้ อาจส่งผลต่อการวัดมูลค่าของกิจการ และไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้

2. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทส่งผลกระทบบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี สอดคล้องกับงานวิจัยของ ทิฆัมพร รักธรรม และเสาวนีย์ สีชมวัฒน์, (2549) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน Jensen and Meckling, 1976 ที่ว่า เมื่อผู้บริหารถือครองหุ้นมากขึ้น จะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าบริษัท กรรมการมีความเป็นเจ้าของมากขึ้น จึงมีการคำนึงถึงผลประโยชน์ตัวเอง ส่งผลให้เกิดการตัดสินใจที่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพมาก นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกระทบบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สอดคล้องกับ Nguyen, Thi Vu & Thi Doan, (2020) เรื่อง Corporate Governance and Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from Vietnam ผลวิจัยพบว่า ขนาดคณะกรรมการ มีผลเชิงบวกต่อมูลค่าหุ้นของบริษัท และงานวิจัยของ Ogbeide & Ikavbo Egbayiro-Osagie, 2019 พบว่า ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนผู้ถือหุ้น กรรมการบริหาร และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีผลต่อมูลค่าหุ้นของบริษัท อาจเกิดจากบริษัทมีคณะกรรมการมากขึ้น ทำให้มีบุคลากรมีความหลากหลาย ทำให้มีข้อมูลความรู้ต่างๆ ใช้การตัดสินใจในการดำเนินงานของบริษัทได้ดีมากขึ้น ในขณะเดียวกันพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ไม่ส่งผลกระทบบวกต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นและราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (ไสรยา อรไทรวรรณ (2562), นันทวรา ปิ่นชนาธรณ (2563), อัครพล อินทร์ตัน (2563))

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาวิจัย

ผลการศึกษา กระแสเงินสดและการกำกับดูแลที่ ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ สามารถใช้เป็น เครื่องมือในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำ การกำกับดูแลกิจการที่ดีมาช่วยพิจารณาในการลงทุน ทางด้านจำนวนคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการ ถือ

หุ้นของคณะกรรมการบริหารที่เหมาะสม จะช่วยให้บริษัทมีการบริหารจัดการที่ดีส่งผลให้มูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น และผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญและติดตามงบการเงิน เพื่อให้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและลดความเสี่ยงในการลงทุน

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้มีข้อมูลบางกลุ่มที่ไม่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดอาจเป็นผลมาจากข้อมูลที่ได้ทำการรวบรวมนั้น ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2563-2565 รวมระยะเวลา 3 ปี ในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ก่อให้เกิดประโยชน์มากขึ้น
2. การศึกษาในอนาคตควรเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเจริญเติบโต มีการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจน ซึ่งการศึกษาจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นจะสามารถวิเคราะห์ตัวแปรที่นำมาพิจารณาตัดสินใจในการประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อการลงทุนได้ชัดเจนขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- แก้วมณี อุทัยมัย. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี*. การประชุมวิชาการระดับชาติ มหาวิทยาลัยศรีปทุม ครั้งที่ 8 ประจำปี 2556, 827-838
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ข้อมูลงบการเงิน*. ค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2567 จาก <https://www.set.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ประวัติและบทบาท*. ค้นเมื่อ 20 มีนาคม 2567 จาก <https://www.set.or.th>
- ทิฆัมพร รักธรรม และเสาวนีย์ ลิขณวัฒน์. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท*. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 2(5), 4-11.
- นันทวรา ปิ่นชนาธรณ์. 2563. *อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต) คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- วาสนา รังแก้ว. (2553). *การจัดทำงบกระแสเงินสด การนำเสนอรายการกระแสเงินสด และผลกระทบของทางเลือกในการจำแนกดอกเบี้ยจ่ายในงบกระแสเงินสดต่อการวิเคราะห์อัตราส่วนกระแสเงินสด*. (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต), บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมเดช โรจน์ศรีเสถียร. (2554). *งบกระแสเงินสด มองเงินสดอย่างมืออาชีพ*. ธรรมนิติเพรส.
- โสธยา อรไทรวรรณ. 2562. *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี*. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต) คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- หทัยชนก แยมชุม. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างงบกระแสเงินสดกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100*. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต) คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปิยาภัสร์ดี เจียรสุตคุณ และคณะ (2561). *ทิศทางของงบกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารศิลปะศาสตร์และวิทยาการจัดการ*, 5(2), 1-11.



- อัศพล อินทร์ตัน. (2563). ระดับการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง. (การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร.
- อนันตชัย ยुरประถม. (2559). แนวปฏิบัติ ด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม: เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. พิมพ์ครั้งที่ 3. ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กรุงเทพมหานคร.
- อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์. (2554). การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- อัญชลี พิพัฒน์เสรีบุญ. (2562). การบัญชีสำหรับผู้บริหารและผู้ที่มีไขว่คว้าบัญชี. กรุงเทพฯ: บริษัท ธนาเพรส จำกัด.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Ogbeide, S. & Ikavbo Evbayiro-Osagie, E. (2019). Corporate Governance Mechanisms and Share Price Volatility of Quoted Firms: Insights from Nigeria. *International Journal of Accounting and Finance (IJAF)*, *The Institute of Chartered Accountants of Nigeria (ICAN)*, 8(1), 50-58.
- Nguyen, A. H., Thi Vu, T. N. & Thi Doan, Q. T. (2020). Corporate Governance and Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Studies*, 8(22), 1-13.