

**ผลกระทบของความผันผวนกระแสเงินสดและความผันผวนกำไรสุทธิ
ต่อมูลค่ากิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
**The Impact of Cash Flow Volatilities and Earning Volatilities
on Firm Value of Listed Companies in the Shock Exchange of Thailand**

พิมพ์ผกา ใจมุข

Phimpaka Jaimuk

อาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

อีเมล: pimpaka.j@chandra.ac.th

วันที่รับบทความ (Received)

25 พฤษภาคม 2565

วันที่แก้ไขบทความ (Revised)

4 กันยายน 2565

วันที่ตอบรับบทความ (Accepted)

10 กันยายน 2565

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3) เพื่อศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา ได้แก่ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มทรัพยากร 3) กลุ่มเทคโนโลยี 4) กลุ่มบริการ 5) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 6) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 7) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รวมจำนวนทั้งสิ้น 343 บริษัท 686 ข้อมูล ประจำปี พ.ศ. 2560–2561 การวิเคราะห์ข้อมูลทฤษฎี ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา และวิเคราะห์ การถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่าความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิมีผลกระทบ เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผลกระทบความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิมีความผันผวนสูงสะท้อนต่อมูลค่ากิจการสูงย่อมส่งผลถึงการเติบโตของกิจการในอนาคต ทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนในกิจการที่มีมูลค่ากิจการที่สูง และความผันผวนของกำไรเป็นส่วนหนึ่งของความผันผวนของกระแสเงินสด และกลายเป็นสิ่งที่ช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ

คำสำคัญ: ความผันผวนของกระแสเงินสด, ความผันผวนของกำไรสุทธิ, มูลค่ากิจการ,
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ABSTRACT

This research aimed to study 1) the impact of cash flow volatilities on the firm value of listed companies on the stock exchange of Thailand, 2) the impact of earning volatilities of the firm value on the firm value of o listed companies in the stock exchange of Thailand and 3) the impact of cash flow volatilities and earning volatilities of the firm value of listed companies on the stock exchange of Thailand. The sample group consisted of 1) Agro & food industry group 2) Resources group 3) Technology group 4) Service groups 5) Industrials group 6) Consumer products group 7) Property and construction group, 343 Thai listed companies with 686 data during 2017 - 2018. Descriptive statistics and multiple regression analysis were used in this research. The results of the study impact showed that cash flow volatility and earning volatilities had a statistically significant positive of the firm value of listed companies on the stock exchange in Thailand. Therefore, the impact on cash flow volatility and earning volatility is highly volatile. The firm value is highly volatile. This results in high business value growth of the business in the future. Investors choose to invest in businesses with high business values. The earning volatility is part of cash flow volatility and becomes causes that increases the value of the business.

Keywords: Cash Flow Volatilities, Earning Volatilities, Firm Value,
Listed Companies in the Shock Exchange of Thailand

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบันจึงเป็นศูนย์กลางที่สำคัญในการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงเป็นแหล่งข้อมูลที่รายงานทางการเงินของผลการดำเนินงานกิจการที่ต้องเปิดเผยข้อมูลของงบการเงิน เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินนำข้อมูลทางบัญชีนำไปวิเคราะห์ในการตัดสินใจ การวางแผน การประเมินสภาพคล่องของกิจการ และเป็นตัววัดความสามารถในการสร้างมูลค่ากิจการจากการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นข้อมูลทางการเงินที่เป็นตัวเลขของกระแสเงินสด และตัวเลขทางกำไรสุทธิ โดยเป็นส่วนหนึ่งในการสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการที่มีความสำคัญ และเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต่อผู้มีส่วนได้เสียที่แสดงถึงฐานะทางการเงินของกิจการ ตลอดจนผลการดำเนินงานของกิจการ และการเลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชีจึงมีความสำคัญของตัวเลขของกระแสเงินสด และกำไรสุทธิ

โดยแสดงตัวเลขเพื่อสร้างรายงานทางการเงินของผลการดำเนินงานให้อยู่ในระดับที่ส่งผลดีต่อกิจการมากที่สุด

อย่างไรก็ตามข้อมูลของความผันผวนของกำไรสุทธิ และความผันผวนของกระแสเงินสด โดยนำตัวเลขจากรายงานทางการเงิน ซึ่งถือเป็นข้อมูลทางบัญชีที่สำคัญเป็นเครื่องมือที่วัดความผันผวนและความสามารถในการเพิ่มหรือการลดที่มีต่อมูลค่ากิจการจากการดำเนินงานซึ่งจะมีผลโดยตรงต่อการตัดสินใจของตลาดหุ้น ในขณะที่ยานวิชัย กัญญาวิรุฑ์ ทิพย์ธนะกาญจน์ (2559) กล่าวว่าความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความผันผวนของผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ Froot, Scharfstein & Stein (1993) พบว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดที่รักษาระดับที่มีความสม่ำเสมอ นั้นจะสามารถพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการหากต้องการลงทุน และลดต้นทุนทางการเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก John & Clifford (1999) กล่าวว่าความผันผวนทางการเงินนั้นทำให้ผู้บริหารป้องกันความเสี่ยงของผลกระทบ โดยเฉพาะความผันผวนของรายได้ที่ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นหรือลดลง ซึ่ง Pástor & Stambaugh (2003) ยังพบว่าความผันผวนกำไรสุทธิ และความผันผวนของกระแสเงินสดของกิจการในการตรวจสอบสภาพคล่องของกิจการนั้น สะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตของกิจการในอนาคต ยิ่งกิจการมีความผันผวนมากยิ่งมีโอกาสนในการเติบโตสูง เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Brealey (2000) กล่าวว่า ผลการดำเนินงานกิจการควรที่จะกำหนดเป้าหมายทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการเน้นที่มูลค่าปัจจุบันสุทธิในระดับที่สูงสุด แต่ถ้ากำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของมูลค่ากิจการต่อกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดทางการเงินบัญชีมีข้อจำกัดด้านการบันทึกบัญชี โดยจะเป็นการคำนวณกำไร อัญญา ชันธวิทย์, ศิลพร ศรีจันทเพชร และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี (2552) กล่าวว่าผู้ถือหุ้นจะทำกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัทเพื่อสร้างความสามารถในการทำกำไร และมูลค่ากิจการสูงอย่างต่อเนื่องสร้างความน่าเชื่อถือให้กับกิจการในระยะยาวตลอดจนสามารถแข่งขันในตลาดทุนเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ ไพสรณ์ สูงสมบัติ (2561) กำไรสุทธิมีค่าเพิ่มขึ้นส่งผลทำให้มูลค่ากิจการนั้นจะมีค่าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ญัฐชา วัฒนวิไล (2554) พบว่าความผันผวนทางเศรษฐศาสตร์ โดยวัดมูลค่ากิจการสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการสูงกว่าต้นทุนเงินลงทุน และผู้บริหารตั้งเป้าหมายไว้สูงถือว่าประสบความสำเร็จ แต่ถ้าหากผู้บริหารตั้งเป้าหมายต่ำจึงต้องปรับกลยุทธ์ และกำหนดนโยบายทางการเงินบัญชี เพื่อสร้างมูลค่ากิจการ Pástor & Stambaugh, (2003) พบว่าความผันผวนของกระแสเงินสด และกำไรสุทธิสะท้อนถึงโอกาสการเติบโตของกิจการในอนาคต ยุวดี วงค์แว่นน้อย (2563) กล่าวว่ากิจการที่มีกำไรสูงก็ส่งผลที่มีต่อสินทรัพย์ของกิจการสูง โดยจะส่งผลต่ออัตราการเติบโตของกำไรสูงทำให้ความผันผวนของกำไรสูง และส่งผลให้กิจการจะมีความสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการของกระแสเงินสด วาสนา แก้วคำ (2562) พบว่า ในช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจทำให้สภาวะทางเศรษฐกิจไม่ปกติ สามารถพยากรณ์ได้ว่ามีผลกระทบต่อความผันผวนของ

กระแสเงินสดและผลกระทบของกำไรสุทธิมีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการ เนื่องจากปัจจัยทางด้านสถานะทางเศรษฐกิจไม่ปกติ

ดังนั้นการวิเคราะห์มูลค่ากิจการไม่เพียงแต่พิจารณาตัวเลขอย่างเดียวต้องคำนึงถึงปัจจัยจากสาเหตุดังกล่าวที่เกิดจากการผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิที่เกิดขึ้น ซึ่งเป็นตัววัดประสิทธิภาพของกิจการ และสะท้อนสภาพคล่องทางการเงินจึงอาศัยข้อมูลทางการเงินในอดีตเพื่อพยากรณ์ทางการเงินยังไม่เพียงพอ เนื่องจากรายงานทางการเงินอาจมีช่องโหว่ และข้อมูลบิดเบือน รวมถึงในการจัดการกำไรทางการเงิน ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2551) พบว่าการวัดผลการดำเนินงานของการวัดมูลค่ากิจการโดยใช้ Tobin's Q สะท้อนถึงการวัดมูลค่ากิจการ Alshimmiri (2004) พบว่าการวัดมูลค่ากิจการที่มีผลกระทบต่อการวัดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ทำให้มูลค่ากิจการสูง Pham, Suchard & Zein (2011) การวัดมูลค่ากิจการโดยใช้ตัววัดค่า Tobin's Q การวัดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และการวัดมูลค่ากิจการในระยะยาว โดยมูลค่ากิจการย่อมมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน และช่วยสร้างความเชื่อมั่น แต่ถ้าธุรกิจนั้นมีความเสี่ยงในการลงทุนต่ำหลักทรัพย์จะมีอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสูงมีความเสี่ยงในการลงทุนสูงส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน

ทั้งนี้จากการศึกษาข้อมูลในอดีตของบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว เนื่องจากเป็นข้อมูลขนาดกิจการที่มีขนาดใหญ่ จึงทำให้ข้อมูลนั้นมีอัตราการเติบโตค่อนข้างคงที่ แต่สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นเป็นกิจการมีขนาดปานกลางจนถึงกิจการขนาดใหญ่มีอัตราการเติบโตตามลำดับ และอาจจะทำให้ความสัมพันธ์ดังกล่าวได้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกันในบริบทแต่ละอุตสาหกรรม นอกจากนี้งานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับประเด็นที่ศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่ครอบคลุมอุตสาหกรรมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมเท่าที่ควร รวมถึงผลการวิจัยในอดีตยังมีความหลากหลายไม่ชัดเจนที่มีต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นสาเหตุเลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ประกอบไปด้วย 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มทรัพยากร 3) กลุ่มเทคโนโลยี 4) กลุ่มบริการ 5) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 6) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 7) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 7 กลุ่มดังกล่าว มีแนวโน้มการเติบโตอย่างมากในช่วงปี พ.ศ. 2560-2561 จากการเก็บข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), 2563) ดังนั้นผู้วิจัยสนใจที่ศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

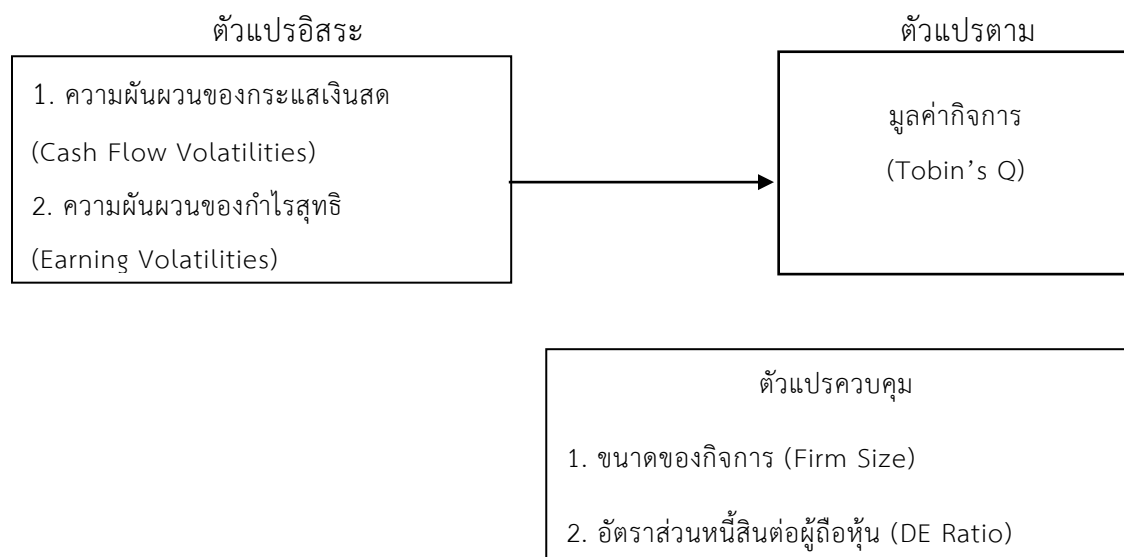
วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสดที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกำไรสุทธิที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสดและความผันผวนของกำไรสุทธิที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

1. ความผันผวนของกระแสเงินสดที่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ความผันผวนของกำไรสุทธิที่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ความผันผวนของกระแสเงินสดและความผันผวนของกำไรสุทธิมีผลกระทบต่อเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัยที่ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสดเป็นการพยากรณ์ เพื่อสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการที่มีกระแสเงินทุนหมุนเวียนมากเท่าไรก็จะสะท้อนความสามารถในการทำกำไร งบกระแสเงินสดจึงเป็นเครื่องมือบ่งชี้ถึงทิศทางของกระแสเงินสดที่ได้มาของกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมจัดหาเงิน และกิจกรรมลงทุน (Fama & French, 1995) เช่นเดียวกับงานวิจัย ปรานัญดา สถาปนรัตน์กุล และประยูร โตสงวน (2558) รายงานกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ แต่ในทางตรงกันข้ามกระแสเงินสด และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรอื่น ๆ กลับไม่พบความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และสุรีย์ โปษกรณัฐ (2561) พบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ และอิทธิพลในทิศทางบวกกับราคาตลาดต่อกำไร เนื่องจากงบกระแสเงินสดนั้นแสดงถึงแหล่งที่มาแหล่งที่ใช้ไปของเงินสด Allen (2000) กล่าวว่าความสามารถของกิจการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการตัดสินใจลงทุน และแหล่งเงินทุนก็มีความเชื่อมั่นในการปล่อยสินเชื่อให้แก่กิจการ Al-Harbi (2003) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และ Cohen & Lys (2006) พบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรสะท้อนความมีเสถียรภาพของกำไร เพื่อให้กำไรนั้นมีคุณภาพอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ โดยคุณภาพของกำไรจึงเป็นคุณลักษณะที่มีผลต่อมูลค่ากิจการในการพยากรณ์ ซึ่งจะส่งผลทำให้กิจการเกิดความมั่งคั่งในอนาคต คุณภาพกำไรจึงมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ยิ่งคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการมากขึ้นเท่าไร กำไรก็ยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2548) คุณภาพกำไรจึงเป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในช่วง ค.ศ. 1930 ในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงจะสามารถตรวจสอบได้จากงบการเงินของกิจการ ดังนั้นคำนิยามที่ว่ากำไรที่มีคุณภาพจึงอยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชี กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และคุณภาพกำไรคือตัวเลขกำไรในอดีตในการพยากรณ์ และถ้ามีการจัดการกำไรจะทำให้กำไรด้อยคุณภาพ จึงต้องใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชีของเกณฑ์คงค้างในการวัดคุณภาพกำไรของกิจการ (Schipper & Vincent, 2003) กำไรประกอบด้วยรายการคงค้างที่เป็นเงินสด ดังนั้นกำไรขาดทุนที่มีความผันผวนในอดีตนำมาพยากรณ์กำไรขาดทุนในอนาคต (Daraghma, 2013) ในขณะที่ Kanagaretnam, Mathieu & Shehata, (2009) พบว่ากำไรสุทธิมีความสามารถในการพยากรณ์ความผันผวนของกำไรในอนาคตได้ ดังนั้นการรายงานงบการเงินต่อสาธารณชนต้องมีความโปร่งใสไม่บิดเบือนความจริง และสะท้อนถึงข้อมูลทางการเงินที่มีความน่าเชื่อถือ (Francis, Olsson & Schipper, 2008) พบว่าตัวเลขทางกำไรยังไม่สะท้อนต่อผลการดำเนินงานของบริษัทผู้บริหารมักจะเลือกใช้ดุลยพินิจและใช้นโยบายทางการเงินบัญชี เพื่อจัดการกำไรทางบัญชี

3. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับ Tobin Q

มูลค่ากิจการซึ่งจะสะท้อนถึงการเติบโตของบริษัท ผู้บริหารมีหน้าที่ในการสร้างมูลค่ากิจการให้สูงขึ้นให้กับผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ตามแนวคิด Tobin's Q เป็นการวัดมูลค่ากิจการ ของ Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ผู้ที่ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ.1981 ได้เสนอเครื่องมือการวัดของกิจการเกี่ยวกับแนวคิดชื่อว่า Tobin's Q เป็นทฤษฎี Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงิน และมูลค่าทางการตลาด Professor James T. Tobin เชื่อว่าค่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่สะท้อนถึงมูลค่ากิจการที่สามารถคาดการณ์การตัดสินใจลงทุนในอนาคต Tobin's Q (วรภาพ เสือพลาย, 2554) กล่าวว่า Tobin's Q สูงจะสะท้อนกิจการที่มีความสามารถในการใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ และมูลค่าทางการตลาดมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไป แต่ถ้าค่า Tobin's Q ต่ำสะท้อนถึงกิจการที่ไม่มีความสามารถใชสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุด

การใช้ทฤษฎี Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานเชิงเศรษฐศาสตร์ระหว่างด้านการบัญชีด้านการเงิน ด้านเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าตลาดของหุ้นรวมถึงหนี้สินต่อราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ที่จะสะท้อนถึงมูลค่ากิจการที่เกิดขึ้นในอดีตสามารถตัดสินใจ และคาดคะเนโอกาสการลงทุน Borhan, Mohamed & Azmi, (2014) พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการ (สหราชอาณาจักร, 2558) แนวคิดของการคำนวณ Tobin's Q มีดังนี้ 1) Tobin's Q ตามแนวคิดของ Lingenderg and Ross ปี ค.ศ.1981 ใช้การวัดมูลค่าทางการตลาดของกิจการ 2) Tobin's Q ตามแนวทางของ NBER ปี ค.ศ.1988 National Bureau of Economic Research โดย Hall และคณะ ได้ศึกษาข้อมูลของค่าใช้จ่ายในการทำวิจัยและการพัฒนาของบริษัทในสหรัฐอเมริกา 3) Tobin's Q ตามแนวคิดของ Lewallen และ Badrinath ปี ค.ศ.1997 ได้ศึกษาเกี่ยวกับการคำนวณ Tobin's Q ของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ 4) คำนวณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวเมื่อเทียบกับมูลค่าทางการตลาดเมื่ออายุครบ 20 ปี ของอัตราดอกเบี้ยจะมีระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม ในวันสิ้นงวดรอบระยะบัญชี ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2561 ในช่วงที่ทำการศึกษา และศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลตรงตามสมมติฐานของการวิจัย และต้องไม่เป็นบริษัทไม่ถูกจำกัดให้อยู่ในกลุ่มบริษัทอันประกอบด้วย 1) กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ 2) กลุ่มธนาคาร 3) กลุ่มประกันชีวิต 4) กลุ่มที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ และ 5) กลุ่มกองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (MAI) เนื่องจากกลุ่มบริษัทดังกล่าวต้องปฏิบัติตามข้อตกลงเฉพาะในการกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(SET), 2563) จากการเลือกข้อมูลตามเกณฑ์การคัดเลือกข้อมูลให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้น หลังจากหักกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติแล้ว โดยข้อมูลที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างรวมเป็นจำนวน 343 บริษัท 686 ข้อมูล (2 ปี) มีจำนวนทั้งหมด 7 กลุ่มอุตสาหกรรมได้แก่ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 45 บริษัท 2) กลุ่มทรัพยากร จำนวน 31 บริษัท 3) กลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 28 บริษัท 4) กลุ่มบริการ จำนวน 68 บริษัท 5) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 65 บริษัท 6) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 32 บริษัท 7) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 74 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย ฐานข้อมูลของงบการเงินรวมรายปี (56-1) และหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามที่มีความสัมพันธ์เชิงเส้น เพื่อประมวลผลโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปทางสถิติ

วิธีเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากการทบทวนเอกสาร ฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลอุตสาหกรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), 2563) เป็นข้อมูลสาธารณะซึ่งรวบรวมจากงบการเงิน รายงานประจำปี เว็บไซต์ แหล่งรวบรวมข้อมูลด้านการเงินในระบบ SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) และการลงทุน Set trade (www.settrade.com) อยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2560–2561 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) การทดสอบสมมุติฐาน โดยตั้งระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และระดับนัยสำคัญที่ .05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% มีสถิติที่ใช้ทดสอบสมมุติฐานประกอบด้วย การหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ตารางที่ 1 คาดการณ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

สัญลักษณ์	ตัวแปร	วิธีการวัดค่า
Tobin's Q	มูลค่ากิจการ	มูลค่าตลาดหุ้นสามัญบวกหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมด
CFV	ความผันผวนของกระแสเงินสด (Cash Flow Volatilities)	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานลบ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานปี t-1 หารด้วยกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานของปีที่ t -1
EARV	ความผันผวนของกำไรสุทธิ (Earning Volatilities)	กำไรสุทธิ ลบ กำไรสุทธิปี t-1 หารกำไรสุทธิที่ t -1
SIZE	ขนาดของกิจการ (Firm Size)	สินทรัพย์รวม
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DE Ratio)	หนี้สินรวมหารส่วนผู้ถือหุ้น

สรุปผลการวิจัย

การวิเคราะห์เบื้องต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อทดสอบสมมติฐานของสมการซึ่งเป็นการแสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และเชิงอนุมาน ดังนี้

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFV	-1.11	3.06	2.94	1.77
EARV	-5.15	1.85	1.72	1.06
Tobin's Q	2.28	1.31	2.96	1.01
SIZE	2.82	2.36	3.36	1.45
DE	-9.42	2.38	1.10	1.62

Valid N (listwise) : 686 data

จากตารางที่ 2 ค่าเฉลี่ยของผลการวิจัยพบว่าความผันผวนของกระแสเงินสดอัตราค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.94 โดยกิจการมีความผันผวนของกระแสเงินสดที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.06 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.11 เมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.77 และความผันผวนของกำไรสุทธิ โดยมีอัตราค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.72 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.85 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.15 เมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.06 และมูลค่ากิจการโดยมีอัตราค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.96 ของมูลค่ากิจการและค่าสูงสุดเท่ากับ 1.31 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.28 และพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.01 ขนาดของกิจการอัตราค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.36 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.36 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.82 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.45 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.10 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.38 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -9.42 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.62 โดยรวมอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยที่ต่ำทำกิจการมีสภาพคล่องดีไม่พึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอก

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ผลการทดสอบความสัมพันธ์ให้ผลลัพธ์ดังตารางที่ 3 ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

Variable	CFV	EARV	Tobin's Q	SIZE	DE
CFV	1				
EARV	.932**	1			
Tobin's Q	.886**	.857**	1		
SIZE	.948**	.918**	.879**	1	
DE	.035	.011	.056	.061	1
n	686	686	686	686	686

** ระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

* ระดับนัยสำคัญที่ .05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สันของความผันผวนของกระแสเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.886 ความผันผวนของกำไรสุทธิ มีระดับผลกระทบเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.857 ขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุมมีผลกระทบเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือ ณ ระดับ

ความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.879 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุมมีผลกระทบเชิงลบที่มีต่อมูลค่ากิจการ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.56

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความผันผวนของกระแสเงินสดที่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{Tobin 'Q}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFV}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{DE}_{i,t} + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่ากิจการ

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t-test	P-Value
	Beta	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.088	2.135			5.096	.000
CFV	3.000	.310	.525		9.680	.000**
SIZE	.266	.038	.380		6.990	.000
DE	8.877	1.079	.017		.823	.441
R ²	0.800					

a. Dependent Variable: Tobin 'Q ** ระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

* ระดับนัยสำคัญที่ .05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 4 พบว่าทิศทางผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสดนั้นมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่มีต่อมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ R Square เท่ากับ 0.800 ดังนั้นผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสดยิ่งสูงเท่าไรก็ยิ่งสะท้อนถึงมูลค่ากิจการมากเท่านั้น อธิบายได้ว่าความผันผวนของกระแสเงินสดสูง ยิ่งเป็นตัวชี้วัดว่ามูลค่ากิจการที่สูงตาม เนื่องจากกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่แสดงถึงนโยบายเกี่ยวกับการจัดการเงินสด การวางแผนทางการเงินของกิจการ โดยงบกระแสเงินสดจะช่วยให้ผู้บริหาร และนักลงทุนทราบข้อมูลที่แท้จริงของกิจการ เพื่อให้ให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 ความผันผวนของกำไรสุทธิส่งผลกระทบต่อเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{Tobin 'Q}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EARV}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{DE}_{i,t} + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบผลกระทบของความผันผวนกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการ

Variable	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients		Coefficients		
	Beta	Std. Error	Beta	t-test	P-value
(Constant)	9.489	2.186		4.340	.000
EARV	3.094	.428	.323	7.227	.000**
SIZE	.402	.031	.581	12.995	.000
DE	1.035	1.113	.017	.930	.353
R ²	0.788				

a. Dependent Variable: Tobin 'Q ** ระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

* ระดับนัยสำคัญที่ .05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 5 พบว่าความผันผวนของกำไรสุทธินั้นมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่มีต่อมูลค่ากิจการ ระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ R Square เท่ากับ 0.800 อธิบายได้ว่าหากความผันผวนของกำไรสุทธิสูงแสดงถึงมูลค่ากิจการสูงตาม เนื่องจากผลกำไรของกิจการสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นความผันผวนของกำไรสุทธิสูงมากเท่าไรก็จะทำให้มูลค่ากิจการที่มีผลต่อมูลค่าหุ้น และสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการสูงตามทำให้นักลงทุนเลือกตัดสินใจที่จะลงทุนในกิจการที่มีกำไรสุทธิสูงจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูง

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิมีผลกระทบเชิงบวกที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{Tobin 'Q}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFV}_{i,t} + \beta_2 \text{EARV}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{DE}_{i,t} + \varepsilon \dots\dots(3)$$

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการ

Variable	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients		Coefficients		
	Beta	Std. Error	Beta	t-test	P-value
(Constant)	1.084	2.122		5.106	.000
CFV	2.463	.355	.431	7.002	.000**

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการ (ต่อ)

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t-test	P-value
	Beta	Std. Error	Beta			
EARV	1.496	.473	.156		3.162	.002*
SIZE	.228	.040	.326		5.750	.000
DE	1.191	1.076	.019		1.107	.269
R ²	0.803					

a. Dependent Variable: Tobin 'Q

** ระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

* ระดับนัยสำคัญที่ .05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 6 พบว่าความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิ มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่มีต่อมูลค่ากิจการ อยู่ในระดับนัยสำคัญที่ .01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ R Square เท่ากับ 0.803 แสดงให้เห็นว่าความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิสูง ส่งผลกระทบที่มีต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งสะท้อนถึงความมั่งคั่งของกิจการ และนำไปสู่การเติบโตในอนาคตทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนในกิจการที่มีมูลค่ากิจการที่สูง

อภิปรายผลการวิจัย

1. ความผันผวนของกระแสเงินสดนั้นมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่มีต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ตามแนวคิดกระแสเงินสดเมื่อกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงตาม สอดคล้องกับงานวิจัย Galogah, Pouraghajan & Makrani (2013); Pástor & Stambaugh (2003) ได้อธิบายว่าความผันผวนของกระแสเงินสดจะสะท้อนถึงโอกาสการเติบโตของกิจการ และสร้างการแข่งขันในกลุ่มอุตสาหกรรม และเพิ่มศักยภาพของกิจการในการเติบโตในอนาคต เช่นเดียวกับงาน Rountree, Weston & Allayannis (2008) และยูติ วงศ์แว่น้อย (2563) พบว่ากระแสเงินสดเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น และถ้าหากกิจการมีกระแสเงินสดที่ดีก็จะแสดงถึงความสามารถของกิจการในการบริหารจัดการทางการเงิน และสร้างความน่าเชื่อถือ และในขณะเดียวกันก็ขัดแย้งกับงานวิจัยของ วาสนา แก้วคำ (2562) พบว่าถ้ากิจการมีความผันผวนของกระแสเงินสดสูงจะส่งผลทำให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากนักลงทุนเลือกลงทุนกิจการที่มีความผันผวนต่ำ สรุป

ได้ว่ายิ่งกิจการที่มีความผันผวนของกระแสเงินสดสูงก็จะส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงตามไปด้วย ซึ่งความผันผวนของกระแสเงินสดเป็นตัวชี้ว่ามูลค่ากิจการสะท้อนถึงความมั่งคั่งของกิจการ โดยกิจการให้ความสำคัญของทิศทางของกระแสเงินสดทำให้กิจการมีโอกาสเติบโตในอนาคต รวมถึงนักลงทุนมีความเชื่อมั่นในความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

2. ความผันผวนของกำไรสุทธิมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่มีต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นั้นแสดงให้เห็นว่าความผันผวนของกำไรสุทธิสูงส่งผลกระทบท่อมูลค่ากิจการสูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล (2561) พบว่า ความผันผวนของกำไรเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการภายในองค์กร และสร้างมูลค่ากิจการ จึงทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดอัตราผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล และส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการที่มีความผันผวนตามไปด้วย Hunt, Moyer & Shevlin (2000) พบว่าความผันผวนของกำไรสุทธิสูงส่งผลให้มูลค่ากิจการสูง เนื่องจากผลกำไรสุทธิของกิจการนั้นเป็นเครื่องมือบ่งชี้ถึงมูลค่ากิจการ ขัดแย้งกับงานวิจัยของ (Francis, Olsson, & Schipper, 2008) อธิบายว่าหากกำไรสุทธิไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่ากิจการที่แท้จริงของบริษัท เนื่องจากผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชีเพื่อจัดการกำไร ดังนั้นเมื่อความผันผวนของกำไรสุทธิสูงสะท้อนถึงมูลค่ากิจการสูง โดยส่งผลให้สินทรัพย์ของกิจการสูง มูลค่ากิจการในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดจากการดำเนินกิจการส่งผลให้ผลตอบแทนของมูลค่าหุ้นรวมถึงโครงสร้างของแหล่งเงินทุนในการดำเนินกิจการ

3. ความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิสูงมีผลกระทบต่่อมูลค่ากิจการสูง สอดคล้องกับ Pástor & Stambaugh (2003) ความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิสูงนั้นทำให้กิจการมีโอกาสเติบโตในอนาคตที่ก่อให้เกิดรายได้หลักของกิจการ ในขณะที่มุมมองของนักลงทุนเลือกลงทุนในกิจการที่มีมูลค่ากิจการสูง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการก็จะสูงขึ้นตาม ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ กัญญาวิรี ทิพย์ธนะกาญจน์ (2559) พบว่าความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความผันผวนของผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่ากิจการ Baker & Barbu (2007) พบว่าตลาดทุนเกิดความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิส่งผลทำให้สภาพคล่องของตลาดต่ำระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุน และความน่าเชื่อถือของข้อมูลในกิจการจะลดลง ดังนั้นเมื่อผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสด และความผันผวนของกำไรสุทธิสูงที่มีต่อมูลค่ากิจการก็ย่อมทำให้เกิดการสร้างโอกาสการเติบโตในอุตสาหกรรมที่สะท้อนมูลค่ากิจการ ถึงศักยภาพในการเติบโตของกิจการ และความผันผวนของกำไรเป็นส่วนหนึ่งของความผันผวนของกระแสเงินสด และกลายเป็นสิ่งที่ช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ

ข้อเสนอแนะ

1) ผู้บริหารควรคำนึงถึงความเสี่ยงของมูลค่ากิจการที่จะเกิดในอนาคตจากความผันผวนของกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดที่อาจจะเกิดขึ้น 2) นักลงทุนควรพิจารณาถึงโอกาสของผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมของความผันผวนกระแสเงินสด และกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการ 3) นักวิชาการควรมีการศึกษาเชิงลึกเพิ่มมากขึ้นในทุกมิติของความผันผวนของกระแสเงินสด และกำไรสุทธิในแนวความคิดด้านเศรษฐศาสตร์ที่เชื่อมโยงกับทางบัญชีของมูลค่ากิจการ 4) แยกการวิเคราะห์แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อนำผลการวิเคราะห์มาเปรียบเทียบ 5) ทำการวิจัยรูปแบบการผสมผสานวิจัยเชิงปริมาณและวิจัยเชิงคุณภาพเพื่อให้ผลงานวิจัยน่าสนใจมากขึ้น

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีผู้วิจัยขอขอบคุณมหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษมที่สนับสนุนงบประมาณอุดหนุนทุนวิจัยในครั้งนี้ ขอขอบคุณสถาบันวิจัยและพัฒนามหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษมที่ให้ความช่วยเหลือและให้คำปรึกษาแนะนำขั้นตอนในการทำวิจัย ขอขอบคุณผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ปรึกษางานวิจัย ตลอดจนเจ้าหน้าที่งานวิจัย และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กรุณาให้เก็บรวบรวมข้อมูลสารสนเทศ จึงทำให้งานวิจัยครั้งนี้สำเร็จสมบูรณ์

เอกสารอ้างอิง

- กัญญาวิรี ทิพย์ธนะกาญจน์. (2559). ความผันผวนของกระแสเงินสดความผันผวนการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)
- ณัฐชา วัฒนวิไล. (2554). มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVATM) KPI ที่บ่งชี้ผลงานได้อย่างเหมาะสม. *วารสารนักบริหาร*. 31(3), 164-170.
- ณัฐวรรณ มาเพิ่มผล. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 25 มีนาคม 2563, จาก https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html

- ปราณญาตา สถาปนรัตนกุล และประยูร โตสงวน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการและเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ "สร้างสรรค์และพัฒนา เพื่อก้าวหน้าสู่ประชาคมอาเซียน"* ครั้งที่ 2. นครราชสีมา. วิทยาลัยนครราชสีมา.
- ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และสุรีย์ โขษกรณัญ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงด้านบุคคล ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบกับความเสี่ยงการรายงานทางการเงิน:กรณีศึกษาจากผู้ตรวจสอบภาครัฐ. *วารสารวิทยาการจัดการ*, 36(1), 30-57.
- ไพสรณ์ สูงสมบัติ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราความสามารถในการทำกำไรและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*, 8(2), 16-25.
- ยุวดี วงศ์แว่นน้อย. (2563). ผลกระทบของกระแสเงินสดและคุณภาพงานสอบบัญชีที่มีผลต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *วารสารมหาจุฬานาครินทร์*, 7(7), 105-119.
- วรภพ เสือพลาย. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท*. (การค้นคว้าอิสระปริญญา บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2548). *มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ: มิติใหม่ของการสร้างมูลค่ากิจการและการสร้างผลตอบแทนพนักงาน*. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติเพรส.
- วาสนา แก้วคำ. (2562). *การศึกษาผลกระทบของความผันผวนของกระแสเงินสดและผลกำไรต่อมูลค่าบริษัท โดยวัดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (สารนิพนธ์ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต, วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล)
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). "ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ". *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4(10), 26-39.
- สหราช จันทอม. (2558). *ผลกระทบของขนาดคุณลักษณะและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชียามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์)
- อัญญา ชันธวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และเดือนเพ็ญ จันทศิริศรี. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Al-Harbi, A. D. (2003). *Do investors attach higher valuation weights to cash flow-based measures than to accrual-based measures in valuing intangible-intensive, high-technology stocks?*. Florida: Florida Atlantic University.

- Allen, P. W. (2000). Assessing the usefulness of an opinion leadership scale to the diffusion of new accounting services. *Journal of Professional Services Marketing*, 21(2), 149-149.
- Alshimmiri, T. (2004). Board composition, executive remuneration and corporate performance: the case of REITS. *Corporate Ownership and Control*, 2(1), 104-118.
- Baker, C. R. and Barbu, E. M. (2007). Trends in research on international accounting harmonization. *The International Journal of Accounting*, 42(3), 272-304.
- Borhan, H., Mohamed, R. N. and Azmi, N. (2014). The impact of financial ratios on the financial performance of a chemical company. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 10(2), 154-160.
- Brealey, R. A. (2000). Firm valuation and accounting numbers. *Estudos de Gestão*, (2), 111-126.
- Cohen, D. A., and Lys, T. Z. (2006). Weighing the evidence on the relation between external corporate financing activities, accruals and stock returns. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2), 87-105.
- Daraghma, A. M. (2013). *Computer visualization for improving user participation in the early stage of architectural design process*. Doctoral dissertation. Cyberjaya Malaysia: Multimedia University.
- Fama, E. F., and French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The journal of finance*, 50(1), 131-155.
- Francis, J., Olsson, P. and Schipper, K. (2008). Earnings quality. *Fundamental and Trend in Accounting*, 1(4), 259-340.
- Froot, K., Scharfstein, D. and Stein, J. (1993). Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *Journal of Finance*, 48, 1624-1658.
- Galogah, A. S., Pouraghajan, A. and Makrani, K. F. (2013). The Investigation of Relationship between Free Cash Flows and Stock Return: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World of Sciences Journal*, 1(12), 62-69.
- Hunt, A., Moyer, S. and Shevlin, T. (2000). *Earnings volatility, earnings management, and equity value*. Unpublished working paper. Washington: University of Washington.
- John R. Graham and Clifford W. Smith, Jr. (1999). Tax Incentives to Hedge. *Journal of Finance*, 54, 2241-2262.

- Kanagaretnam, K., Mathieu, R. and Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 349-365.
- Pástor, L. and Stambaugh, R. F. (2003). Liquidity risk and expected stock returns. *Journal of Political economy*, 111(3), 642-685.
- Pham, P. K., Suchard, J. A. and Zein, J. (2011). Corporate governance and alternative performance measures: evidence from Australian firms. *Australian Journal of Management*, 36(3), 371-386.
- Rountree, B., Weston, J. P. and Allayannis, G. (2008). Do investors value smooth performance?. *Journal of Financial Economics*, 90(3), 237-251.
- Schipper, K. and Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110.