



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา
เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย

The Relationship between Financial Ratios, Cash Flows and Firm Value
of Listed Companies at Capital Markets: A case study of
The Indonesia - Malaysia - Thailand Growth Triangle
Project Development (IMT-GT)

ร้อยโท ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์
Lieutenant Piyanat Kanchanarat

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Degree of Master of Accountancy
Prince of Songkla University
2564
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา
เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย

The Relationship between Financial Ratios, Cash Flows and Firm Value
of Listed Companies at Capital Markets: A case study of
The Indonesia - Malaysia - Thailand Growth Triangle
Project Development (IMT-GT)

ร้อยโท ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์
Lieutenant Piyanat Kanchanarat

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Degree of Master of Accountancy
Prince of Songkla University
2564
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา
เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย

ผู้เขียน ร้อยโท ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์

สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

คณะกรรมการสอบ

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

.....ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

.....กรรมการ
(ดร.จิตติมา วิเชียรรักษ์)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....
(ศาสตราจารย์ ดร. ดำรงค์ศักดิ์ ฟ้ารุ่งสง)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มี
ส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

ลงชื่อ

(ร้อยโท ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์)

นักศึกษา

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ

(ร้อยโท ปิยะณัฐ กาญจนรัตน์)

นักศึกษา

ชื่อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย
ผู้เขียน	ร้อยโท ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้านี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย จำนวน 99 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างมาจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียจำนวน 40 บริษัท ตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียจำนวน 26 บริษัท และตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยจำนวน 33 บริษัท การศึกษาใช้วิธีการเก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดจากรายงานประจำปีของบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ. 2562 และมูลค่ากิจการเก็บโดยราคาหุ้น

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ทั้ง 3 ประเทศพบว่า อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงลบ ขณะที่ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ และผลการศึกษาแบบแยกประเทศ อินโดนีเซียพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ มาเลเซียพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ และไทยพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและจัดหาเงินพบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน, กระแสเงินสด, มูลค่ากิจการ

Thesis Title	The Relationship between Financial Ratios, Cash Flows and Firm Value of Listed Companies at Capital Markets: A case study of The Indonesia - Malaysia - Thailand Growth Triangle Project Development (IMT-GT)
Author	Lieutenant Piyanat Kanchanarat
Major Program	Accountancy
Year	2020

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between financial ratios, cash flows and firm value of listed companies at capital markets: a case study of the Indonesia - Malaysia - Thailand growth triangle project development (IMT-GT). Using 99 companies, samples were 40 listed companies in Indonesia, 22 listed companies in Malaysia and 33 listed companies in Thailand. Data collection of financial ratios and cash flows in corporate annual report during 2015 to 2019, while firm value was collected by market price.

The study found the positive relationship of net profit margin, return on equity, earning per share on firm value and found the negative relationship of current ratio, debt per equity, return on asset, cash flow from investing activities, cash flow from financing activities on firm value, while there were not relationship of fixed asset turnover, debt ratio, dividend payout ratio, cash flow from operating activities on firm value. In case of a separate country, the result of Indonesia found the positive relationship of earnings per share on firm value. Malaysia found the positive of return on equity and earnings per share on firm value, while there were negative relationship of debt to asset ratio and return on asset on firm value. Thailand found the positive relationship of return on equity and profit margin on firm value, while there were negative relationship of cash flows from investing and cash flow from financing activities on firm value.

Keywords: Financial Ratios, Cash Flows, Firm Value

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์และสำเร็จลุล่วงได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ที่ท่านได้สละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำ ให้คำปรึกษา และตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ด้วยความเอาใจใส่ เป็น อย่างดีผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงในความกรุณาของท่านไว้ ณ ที่นี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์ ที่กรุณาให้เกียรติเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์ และ ดร.จิตติมา วิเชียรรัักษ์ ที่กรุณาให้ เกียรติเป็นกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ และให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์ในการแก้ไข วิทยานิพนธ์ให้มีความถูกต้อง และมีความสมบูรณ์มากขึ้น

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่บัณฑิตคณะวิทยาการจัดการและเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัยของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ที่คอยช่วยเหลือ ให้คำแนะนำ ให้คำปรึกษาอันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษานักกระทั้งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

และที่สำคัญที่สุดผู้วิจัยขอขอบพระคุณครอบครัว ที่คอยส่งเสริม สนับสนุน ให้ความช่วยเหลือ และเป็นกำลังใจจนสำเร็จการศึกษา รวมถึงผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้เขียนบทความงานวิจัย ตำรา หนังสือที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้า จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจและหากมีข้อผิดพลาดประการใดต้องขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

ปิยะณัฐ กาญจนรัตน์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
สารบัญภาพประกอบ	(12)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญปัญหา	1
คำถามวิจัย	4
วัตถุประสงค์งานวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตการศึกษา	5
นิยามเฉพาะ	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน	8
แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด	11
แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ	12
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	14
การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	15
กรอบแนวคิดงานวิจัย	38
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย	39
สมมติฐานการวิจัย	39
ประชากร การสุ่มตัวอย่าง และกลุ่มตัวอย่าง	44
วิธีการเก็บข้อมูล	45
การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	47
การวิเคราะห์ข้อมูล	48

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	50
ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน	51
กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการ	
การทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของ	76
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	
การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และ	87
มูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย	
ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	
การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน	90
กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	
แห่งประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	
บทที่ 5 บทสรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ	99
บทสรุป และอภิปรายผลการศึกษา	100
ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	109
ข้อจำกัดในการศึกษา	110
ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต	110
บรรณานุกรม	111
ภาคผนวก	117
ภาคผนวก ก สรุปตารางวรรณกรรม	117
ภาคผนวก ข แบบเก็บข้อมูล	119
ภาคผนวก ค รายชื่อกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	120
ประวัติผู้เขียน	125

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.2.1 จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างแต่ละประเทศ	44
3.4.1 แสดงการวัดค่าตัวแปร	47
4.1.1 สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และ มูลค่ากิจการ	52
4.1.2 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	56
4.1.3 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดของประเทศอินโดนีเซีย จำแนกตามรายปี	61
4.1.4 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดของประเทศมาเลเซีย จำแนกตามรายปี	66
4.1.5 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดของประเทศไทย จำแนกตามรายปี	71
4.2.1 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และ ประเทศไทย	76
4.2.2 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย	78
4.2.3 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทย	81
4.2.4 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและ กระแสเงินสดระหว่างประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	84
4.3.1 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่าของกิจการ โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ	89
4.4.1 การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	92

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.4.2	การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	94
4.4.3	การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	96
4.5.1	แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา จำนวน 12 สมมติฐาน	98

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
2.6.1	กรอบแนวคิดของการวิจัย	38
4.1.1	แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	58
4.1.2	แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	58
4.1.3	แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศอินโดนีเซีย	63
4.1.4	แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศอินโดนีเซีย	63
4.1.5	แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศมาเลเซีย	68
4.1.6	แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศมาเลเซีย	68
4.1.7	แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศไทย	73
4.1.8	แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศไทย	73

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบัน พฤติกรรมของประชาชนในการจัดสรรรายได้ถูกแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน ค่าใช้จ่ายประจำเดือน และเงินออม เนื่องจากการออมเงินนั้นเกิดจากส่วนที่เหลือจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น ทำให้บางครั้งจำนวนเงินมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น ทำให้ประชาชนเกิดความสนใจในการทำให้ออมเงินออกเเยหรือเพิ่มขึ้น ซึ่งการออมเงินที่ทำให้เงินออมเพิ่มขึ้นสามารถทำได้หลายรูปแบบ ได้แก่ การฝากแบบประจำดอกเบี้ยสูงเป็นรูปแบบที่ง่ายที่สุดแต่ผลตอบแทนก็อาจจะต่ำที่สุดด้วยเช่นกัน เพราะเป็นการออมเงินที่ไม่มีความเสี่ยง มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่คงที่ และมีระยะเวลาในการถือครองไม่นาน เงินออมที่จะได้รับเมื่อครบกำหนดจะมีความแน่นอน การทำประกันพ่วงเงินออมเป็นทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำ ผลตอบแทนสม่ำเสมอและได้รับผลตอบแทนในระดับที่ต่ำ การออมเงินในการทำประกันพ่วงเงินอมนั้นมีข้อจำกัดในเรื่องของระยะเวลาในการถือครองเป็นเวลานานประมาณ 10-15 ปี ซึ่งถ้าทำการยกเลิกหรือถอนก่อนกำหนดจะทำให้เสียผลประโยชน์ และสุดท้ายคือการลงทุนในหุ้นเป็นทางเลือกที่มีความเสี่ยงสูง แต่ผลตอบแทนก็สูงที่สุด ซึ่งเมื่อทำการเปรียบเทียบกับการออมเงินในประเภทอื่นการลงทุนในหุ้นสามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าและทางเลือกของการลงทุนในหุ้นสามารถเลือกระดับความเสี่ยงได้ คือ การยอมรับความเสี่ยงในระดับที่ต่ำ หมายถึง การยอมรับความผันผวนได้น้อย หรือแทบจะไม่ได้เลย การลงทุนส่วนใหญ่จึงมุ่งเน้นไปที่ การพยายามรักษาเงินลงทุนให้ปลอดภัย การยอมรับความเสี่ยงในระดับปานกลาง คือ การยอมรับความผันผวนได้ระดับหนึ่ง แต่ต้องไม่มากจนเกินไป เพื่อแลกกับการได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น และหวังให้เงินลงทุนบางส่วนมีมูลค่าเพิ่มขึ้น และการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูง คือ ไม่กังวลกับความผันผวนที่เกิดขึ้น ระหว่างการลงทุนเท่าใดนัก เพราะมุ่งหวังจะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น รวมถึงโอกาสที่เงินลงทุนจะเติบโตเพิ่มขึ้น คนส่วนใหญ่จึงหันมาออมเงินในรูปแบบของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะตามหลัก High risk, High return ยิ่งมีความเสี่ยงมากโอกาสที่เงินออมจะออกเเยก็จะเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นผู้ลงทุนควรทำการศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจในการลงทุน และข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่ทำการเปิดเผยสู่สาธารณะก็เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัท

งบการเงินเป็นรายงานที่แสดงผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทที่ผ่านมาที่อยู่ในงบการเงินเพื่อช่วยคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต งบการเงินที่สำคัญคือ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกระแส

เงินสด และงบกำไรขาดทุน งบการเงินเหล่านี้เป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน โดยที่งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนนั้นจะเป็นการจัดทำตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) แต่งบกระแสเงินสดเป็นการจัดทำตามเกณฑ์เงินสด (Cash Basis) การนำข้อมูลงบการเงินตามเกณฑ์คงค้างมาใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินซึ่งแบ่งได้ 5 ประเภท คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) อัตราความสามารถในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) อัตราความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) และอัตราส่วนคุณค่าของตลาด (Market value Ratio) อัตราส่วนทางการเงินเป็นการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัท ส่วนการวิเคราะห์ตามเกณฑ์เงินสดจะเป็นงบกระแสเงินสดแบ่งออกเป็น 3 กิจกรรม คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน โดยที่งบกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรมนี้จะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งผลการดำเนินงานเป็นปัจจัยพื้นฐาน 1 ใน 2 ของการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความเชื่อว่า อัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยราคาหุ้น โดยนำทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling Theory) มาอธิบายความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการ ผู้วิจัยมีความเชื่อว่าข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานการเงินประจำปีของบริษัทจะมีผลทำให้ปรับตัวสะท้อนมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการ

โครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย (Indonesia - Malaysia - Thailand Growth Triangle Project Development : IMT-GT) หรือโครงการสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ เป็นโครงการที่เกิดจากการรวมกลุ่มของ 3 ประเทศที่มีพื้นที่บางส่วนใกล้เคียงติดต่อกัน คือ ตอนเหนือของเกาะสุมาตรา ประเทศอินโดนีเซีย บริเวณ 4 รัฐ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศมาเลเซีย และ 5 จังหวัดชายแดนภาคใต้ประเทศไทย โดยเริ่มมาตั้งแต่ปี พ.ศ.2536 มีวัตถุประสงค์ คือ การผลักดันให้ภาคเอกชนทั้ง 3 ประเทศเป็นผู้นำทางการค้าและการลงทุน เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจในภูมิภาคนี้ โดยที่ใช้ประโยชน์จากสภาพภูมิศาสตร์ที่คล้ายคลึงกัน ทั้งสิ่งแวดล้อม ภาษา ศาสนาและวัฒนธรรมประเพณี โดยที่รัฐบาลทั้ง 3 ประเทศนั้นได้ตกลงร่วมกันที่จะส่งเสริมบทบาทของภาคเอกชนในการสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ภาครัฐให้การสนับสนุนในการจัดโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งแวดล้อมที่จะส่งเสริมต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจและผลักดันให้โครงการเศรษฐกิจสามฝ่ายเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งของแผนพัฒนาเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ

ในปี พ.ศ.2558 ได้มีการเปิดเสรีด้านการลงทุนตามประชาคมอาเซียนขึ้น เป็นส่วนหนึ่งของความร่วมมือของตลาดทุนอาเซียน (ASEAN Capital Market Integration) ที่เกิดจากการตกลงร่วมกันของผู้นำอาเซียนในการประชุมสุดยอดอาเซียน (ASEAN Summit) ครั้งที่ 12 ว่าจะร่วมมือกันเร่งให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างภูมิภาคมากขึ้น และพัฒนาอาเซียนให้เป็นภูมิภาคที่มีการ

เคลื่อนย้ายเงินทุนได้อย่างเสรีภาพ จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดกับมูลค่าของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย

โดยจากการศึกษางานในอดีตพบว่างานวิจัยในเรื่องอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดกับมูลค่าของกิจการมีจำนวนมากและมีทิศทางแนวเดียวกันแต่ยังไม่ค่อยมีการศึกษาเปรียบเทียบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในหลายๆประเทศ หรือประเทศที่อยู่ในกลุ่มเศรษฐกิจเดียวกัน อย่างเช่น AEC เป็นต้น มีงานวิจัยในอดีตพบว่าสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในทิศทางตรงข้าม (ขวัญนภา เศิกศิริ, 2561), (ศิวัช จันทร์โชติ, 2557) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) ไม่พบความสัมพันธ์ (แก้วมณี, อุทธีรัมย์, 2557) อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ทิศทางตรงกันข้าม ถ้าอัตรานี้มีค่าสูงนั้นหมายถึงบริษัทมีสินทรัพย์และเงินทุนมาจากการกู้ยืม ทำให้บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวนมาก (จิราพร เหง้าดา, 2561) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) พบความสัมพันธ์ในทิศทางที่ตรงกัน (ณัฐ ญ ตะกั่วทุ่ง, 2558) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ (บุญนาค เกิดสินธุ์, 2554) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) และอัตรากำไรต่อหุ้น (Earning per Share) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก มีทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ (ศิวัช จันทร์โชติ, 2557) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เพราะแสดงถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ ถ้ามีผลตอบแทนที่ดีจะทำให้ผู้ลงทุนสนใจที่จะลงทุนซึ่งจะส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ (ขวัญนภา เศิกศิริ, 2561) อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ (บุญนาค เกิดสินธุ์, 2554) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวก (ธารารัตน์ ทูลไธสง, 2562) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงลบ (อุษาวงศ์สอนธรรม, 2549) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ (จีระ จันทรชานา, 2557) งานวิจัยในอดีตของประเทศอินโดนีเซีย Edhi Asmirantho, Oktiviani Kusumah Somantri (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mohamad Rianto Talamati, Sifrid S. Pangemanan (2015) และงานวิจัยในอดีตของประเทศมาเลเซีย Steven Liew Woon Choy (2011) ได้ศึกษาผลกระทบทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่า ROE, EBIT/TA และ EPS มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิง

บวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียจะให้ความสำคัญและตรวจสอบข้อมูลทางการเงินเหล่านี้ของบริษัท ส่วน Nur Aqilah Binti Daud (2018) ได้ศึกษาการวิเคราะห์พื้นฐานกับราคาหุ้นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราสินทรัพย์หมุนเวียน พบความสัมพันธ์กับราคาอย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวก ส่วน PE, อัตรากำไรต่อหุ้น และ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบ

จากปัญหาที่กล่าวมาข้างต้น จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดกับมูลค่าของกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

1.2 คำถามวิจัย

อัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย อย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

เป็นประโยชน์ในการทดสอบทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการได้หรือไม่

1.4.2 ประโยชน์เชิงการปฏิบัติ

1. เป็นประโยชน์ผู้ลงทุน ประกอบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

2. เป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการเปิดเผยข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสด

3. ผู้มีส่วนได้เสียหรือผู้ใช้งบการเงิน สามารถนำผลการศึกษากลับมาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อประกอบการตัดสินใจในเชิงธุรกิจ

1.5 ขอบเขตการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา

ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสด โดยอัตราส่วนทางการเงินที่จะใช้ในการศึกษามี 9 อัตราส่วน ประกอบด้วย 1. อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio) 2. อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) 3. อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) 4. อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) 5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) 6. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) 7. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) 8. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning per Share) และ 9. อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ส่วนกระแสเงินสดที่จะใช้ในการศึกษามี 3 กระแสเงินสด ประกอบด้วย 1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และ 3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี พ.ศ.2558-2562 ของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียน 3 ประเทศ คือ ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ประเทศอินโดนีเซีย, ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย ประเทศมาเลเซีย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย กลุ่มตัวอย่างเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตลาดสูงสุด 50 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย แต่ในประเทศไทยอินโดนีเซียมีการจัดกลุ่ม 45 อันดับ คือ LQ45 จึงใช้กลุ่มตัวอย่างนี้ ระยะเวลา พ.ศ.2558-2562 รวมทั้งสิ้น 145 บริษัท

ขอบเขตด้านระยะเวลา

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการ ในช่วงระยะเวลา พ.ศ.2558-2562 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ.2563 ถึงเดือนมีนาคม พ.ศ.2564

1.6 นิยามเฉพาะ

1.6.1 อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวัดฐานะการเงินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น, 2559)

1.6.1.1 อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio) ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น

1.6.1.2 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ถาวรในการสร้างรายได้

1.6.1.3 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) แสดงหนี้สินของกิจการเป็นส่วนเท่าไรต่อสินทรัพย์รวม

1.6.1.4 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) แสดงอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

1.6.1.5 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) แสดงความสามารถการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไร

1.6.1.6 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) แสดงความสามารถในการทำกำไรของ สินทรัพย์

1.6.1.7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) แสดงความสามารถในการทำกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้น

1.6.1.8 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning per Share: EPS) แสดงกำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อจำนวนหุ้นสามัญ

1.6.1.9 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) แสดงอัตราการจ่ายปันผล

1.6.2 กระแสเงินสด (Cash flow) เป็นงบการเงินที่แสดงเงินสดของกิจการที่ได้มาและได้ใช้ไปในระยะเวลาบัญชีหนึ่งของกิจการ (สิทธิเดช หิรัญ, 2560) แบ่งออกเป็น 3 กิจกรรม

1.6.2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) คือ กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักของกิจการที่ทำให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการ

1.6.2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Investing Activities) คือ กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมการซื้อและขายสินทรัพย์ระยะยาว หรือเงินลงทุน

1.6.2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) คือกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในส่วนของกำไรมูลของกิจการและส่วนของผู้ถือหุ้น

1.6.3 มูลค่ากิจการ (Firm value) มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น โดยเป็นมูลค่าสุทธิของกิจการในอนาคตซึ่งจะคิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่า (โกศลดีศีลธรรม,2552)

1.6.4 ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ในประเทศประเทศอินโดนีเซีย(สถาบันระหว่างประเทศเพื่อการค้าและการพัฒนา)

1.6.5 ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย (MYX) ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ในประเทศมาเลเซีย (สถาบันระหว่างประเทศเพื่อการค้าและการพัฒนา)

1.6.6 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ในประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 2 กล่าวถึงแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของการศึกษาคั้งนี้ โดยมีหัวข้อ ดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ
- 2.4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
- 2.5 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง
- 2.6 กรอบแนวคิดงานวิจัย

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์รายงานการเงินของกิจการเพื่อที่จะประเมินฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งการนำข้อมูลตัวเลขจากงบการเงินมาหาอัตราส่วนต่างๆเพื่อให้สามารถวิเคราะห์ข้อมูลให้เข้าใจได้ง่าย สามารถเปรียบเทียบการดำเนินงานในอดีตถึงปัจจุบันว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางไหนหรือจะนำไปเปรียบเทียบกับกิจการอื่น (สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น, 2559) โดยอัตราส่วนทางการเงินจะแบ่งออกเป็น หลายประเภทดังนี้

- 1.อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)
- 2.อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency ratio)
- 3.อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)
- 4.อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio)
- 5.อัตราส่วนคุณค่าทางตลาด (Market Value Ratio)

1.อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงสภาพคล่องของกิจการ ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ในการดำเนินกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้คือ

อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio) เป็นการแสดงอัตราความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์ให้เป็นเงินเพื่อนำไปชำระหนี้ระยะสั้น ถ้าผลที่ได้มีค่ามากกว่า 1 จะแสดงถึงสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการมีมากเพียงพอที่จะชำระหนี้สินระยะสั้นได้ ทำกิจการมีความคล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้น แต่ถ้าหากผลที่ได้ที่มีค่าน้อยกว่า 1 นั้นหมายความว่ากิจการมาหนี้หมุนเวียนที่

มากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน อาจส่งผลให้มีปัญหาในการชำระหนี้สั้นระยะสั้นได้ อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนที่ดีคือ 2:1

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการแสดงว่ากิจการมีการใช้ทรัพยากรที่มีได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ที่นำมาศึกษาในวิจัยนี้ คือ

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ถาวรเพื่อการสร้างรายได้ ถ้ามีค่าที่สูงจะบ่งบอกว่ากิจการได้ใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ แต่อัตราส่วนนี้ที่มีค่าสูงก็ไม่ได้หมายความว่ากิจการนั้นจะมีความสามารถในการสร้างกำไรที่มั่นคง

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวร}}$$

3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้คือ

3.1 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงหนี้สินของกิจการเป็นสัดส่วนเท่าไรต่อสินทรัพย์รวม เพื่อจะดูว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการมาจากแหล่งเงินกู้ภายนอกเป็นสัดส่วนเท่าไรและยังใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการด้วย สำหรับอัตราส่วนนี้ถ้ามีค่าสูงจะบ่งบอกว่ากิจการมีภาระหนี้สินที่สูง มีดอกเบี้ยจ่ายที่สูง การบริหารกิจการอาจมีความเสี่ยง

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.2 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นการวัดว่ากิจการมีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับเงินทุนของกิจการ สำหรับอัตราส่วนนี้ถ้ามีค่าสูงจะบ่งบอกว่ากิจการมีการกู้ยืมเงิน

ที่สูงเมื่อเทียบกับเงินทุนของกิจการ ซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีภาระที่ต้องชำระดอกเบี้ยจากการกู้ยืม มีผลต่อการทำกำไรของกิจการ

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการว่ามีประสิทธิภาพแค่ไหน เพราะเป้าหมายของการดำเนินกิจการคือผลกำไร อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้ คือ

4.1 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสามารถการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายทุกอย่างแล้ว สำหรับอัตราส่วนนี้ถ้ามีค่าสูงจะบ่งบอกว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$$

4.2 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการให้ได้ผลกำไร กิจการสามารถนำสินทรัพย์ที่มีมาใช้ประโยชน์ได้มากแค่ไหน ซึ่งอัตราส่วนนี้ยังมีค่าสูงจะบ่งบอกว่ากิจการมีการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์}}$$

4.3 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอัตราส่วนนี้ยังมีค่าที่สูง แนวโน้มที่ดีขึ้นหรือรักษาความสม่ำเสมอของผลตอบแทนนี้ในระดับสูงไว้ได้ นั้นหมายถึงความสามารถในการเติบโตและแข่งขันในตลาด รวมถึงมีความใส่ใจในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

5. อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด (Market Value Ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการในรูปของกำไรต่อหุ้น อัตราการปันผล ซึ่งเป็นที่นิยมในการใช้วิเคราะห์เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน อัตราส่วนมูลค่าทางตลาดที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้ คือ

5.1 อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning per Share: EPS) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการจากจำนวนหุ้นสามัญที่มีอยู่ทั้งหมด ซึ่งผู้ลงทุนจะรู้ว่ากำไรส่วนที่ผู้ลงทุนจะได้รับต่อหุ้นหนึ่งหน่วยเป็นเท่าไร ถ้ายิ่งสูงก็ยิ่งดี

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

5.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการต่อกำไรสุทธิในรอบระยะเวลาหนึ่ง

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}} \times 100$$

2.2 กระแสเงินสด

กระแสเงินสด (Cash Flow) เป็นงบการเงินอย่างหนึ่งที่ข้อมูลของกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออกและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง เป็นข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในเป็นเครื่องมือในการประเมินสภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน รวมไปถึงความสามารถของกิจการในการจัดการกับเงินสดเพื่อใช้ในการดำเนินงานของกิจการ (ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง, 2558) กระแสเงินสดแบ่งตามลักษณะกิจกรรมได้ 3 ประเภท คือ

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities : CFO) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมของกิจการที่ก่อให้เกิดรายได้หลัก ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินงานของกิจการไม่ได้มาจากกิจกรรมลงทุนและกิจการจัดหาเงิน ข้อมูลจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้และลงทุนใหม่ของกิจการโดยที่ไม่ต้องไปพึ่งจากแหล่งเงินทุนภายนอก

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities :CFI) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการที่กิจการได้ซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวหรือเป็นเงินลงทุนอื่นของกิจการ ซึ่ง

จะไม่รวมอยู่ในในรายการเทียบเท่าเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นข้อมูลที่สื่อให้ผู้ลงทุนได้รับรู้ว่ากิจการมีกระแสเงินการจ่ายในด้านลงทุน เพื่อที่จะทำให้เกิดกระแสเงินสดด้านรับในอนาคต

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities : CFF) เป็นกระแสเงินสดที่เกิดจากการสร้างหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในส่วนของ การกู้ยืมของกิจการและส่วนของผู้ถือหุ้น

2.3 มูลค่าของกิจการ

มูลค่าของกิจการ คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น โดยจะเป็นมูลค่าสุทธิของกิจการในอนาคตซึ่งจะคิดจากกระแสเงินสดลบด้วยมูลค่าทางตลาด (ทั้งหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว) (โกศล ศีลธรรม, 2552) สามารถแสดงความสัมพันธ์ได้ดังนี้

มูลค่ากิจการ = มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระ + มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวกับดำเนินงาน

มูลค่าผู้ถือหุ้น = มูลค่ากิจการ - มูลค่าตลาด (หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว)

งานวิจัยนี้ได้ทำการวัดมูลค่าของกิจการโดยใช้ราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซีย ซึ่งจะเฉลี่ยราคาของราคาหุ้นในช่วง 3 วันก่อนหน้า และ 3 วันหลังของวันปิดงบ ราคาหุ้นจะขึ้นหรือลงมีปัจจัยหลายอย่าง ความผันผวนของเศรษฐกิจหรืออาจจะมาจากความต้องการจากนักลงทุนในตลาดเป็นต้น นักลงทุนอาจใช้ราคาหุ้นในการเปรียบเทียบกับราคาตลาดเพื่อตัดสินใจในการลงทุน และวิเคราะห์ราคาหุ้นในอนาคตเพื่อใช้ในการเก็งกำไร

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2558 มีบทความเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานซึ่งมีจุดมุ่งหมายเพื่อวิเคราะห์ตัวกำหนด อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ปัจจัยพื้นฐานที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น แบ่งได้เป็น 3 ปัจจัย คือ

ภาวะเศรษฐกิจ

เมื่อเศรษฐกิจดีราคาหุ้นมักจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วยเพราะเมื่อผู้ลงทุนเห็นว่าโอกาสที่บริษัทจะขาดทุนมีน้อย ผู้ลงทุนจึงกล้าลงทุน นั่นคือในช่วงที่เศรษฐกิจมีการเติบโตที่ดี ประชาชนจะมีการใช้จ่ายใช้สอยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ยอดขายของบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อบริษัทมียอดขายที่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทมีกำไรที่เพิ่มขึ้นและสามารถนำผลกำไรนี้มาจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนได้เพิ่มขึ้น แต่ในทางกลับกัน ถ้าเศรษฐกิจไม่ดี ประชาชนไม่มีกำลังในการใช้จ่ายใช้สอย จะส่งผลให้ยอดขายของบริษัทลดลง ทำให้กำไรของกิจการลดลงตามไปด้วยผู้ลงทุนก็อาจจะไม่ได้รับการจัดสรรกำไรของบริษัท

ภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมแต่ละประเภทมีการดำเนินงานและโครงสร้างที่แตกต่างกัน ผลกระทบทางเศรษฐกิจที่มีต่ออุตสาหกรรมแต่ละประเภทย่อมได้รับไม่เท่ากันแตกต่างกันไปแล้วแต่สถานการณ์ ในช่วงที่อุตสาหกรรมมีแนวโน้มในการเติบโตที่ดี ราคาหุ้นของอุตสาหกรรมนั้นๆมักจะมีการปรับตัวที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากผู้ลงทุนมองเห็นว่าผลประโยชน์ของบริษัทจะเติบโตตามภาวะของอุตสาหกรรม แต่ถ้าอุตสาหกรรมนั้นอยู่ในช่วงถดถอย ราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นๆก็มักจะมีการปรับลดลง เพราะผู้ลงทุนมีความกังวลถึงความเสี่ยงในการลงทุนกับอุตสาหกรรมนั้น

ผลการดำเนินงานของบริษัท

การที่ผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นเป็นอย่างไรมักจะขึ้นอยู่กับหลายๆปัจจัย ประเภทของธุรกิจ ความสามารถของผู้บริหารหรือจะเป็นกลยุทธ์ของบริษัท ถึงแม้ว่าจะเป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจไม่ดี หรือภาวะอุตสาหกรรมไม่ดี แต่หากผู้บริหารมีความสามารถหรือบริษัทเลือกใช้กลยุทธ์ที่ถูกต้องกับสถานการณ์นั้นๆ ผลประกอบการของบริษัทก็อาจจะยังผลที่ดีได้ส่งผลให้ราคาหุ้นไม่ได้ปรับลดลงหรืออาจจะปรับขึ้นก็ได้

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ซึ่งส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ปัจจัยต่างๆที่กระทบต่อหลักทรัพย์นั้นจะทำให้ราคาหลักทรัพย์เกิดการเปลี่ยนแปลง อัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลง และความเสี่ยงในการลงทุนเปลี่ยนแปลง (ณัฐ ฤๅ ตะกั่วทุ่ง, 2559) ดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นการวิเคราะห์ถึงภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัท เพื่อที่จะนำข้อมูลมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ขั้นตอนในการวิเคราะห์หลักทรัพย์แบ่งเป็น 3 ขั้นตอน

1.การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคตทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยที่วิเคราะห์ในระยะสั้นและในระยะยาว รวมทั้งดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจในด้านต่าง นโยบายเศรษฐกิจ หรือแม้แต่นโยบายการเงินการคลัง ว่าจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่

2.การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการวิเคราะห์ในด้านต่างๆของอุตสาหกรรม ไม่ว่าจะเป็น การแข่งขันของอุตสาหกรรม อนาคตการแนวโน้มเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม โดยจะขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีของภาครัฐ นโยบายการสนับสนุนของภาครัฐ หรือจะเป็นโครงสร้างของอุตสาหกรรม

3.การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาบริษัทที่ควรลงทุน จะมีการวิเคราะห์ 2 ลักษณะคือ 1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ(Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลข โดยเป็นข้อมูลที่ใช้ประเมินความสามารถของบริษัทในด้านต่างๆ ซึ่ง

สามารถช่วยให้คาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมได้ 2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นตัวเลขที่น่าเชื่อถือ เพื่อแสดงผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผ่านมาให้เห็น สำหรับเครื่องมือที่เป็นตัวช่วยที่สำคัญในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณให้มีประสิทธิภาพและสามารถทำให้เข้าใจการเงินได้ง่ายขึ้น คือ อัตราส่วนทางการเงิน

2.4 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่ผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยได้เห็นถึงผลกระทบที่อาจเกิดกับราคาหุ้น ซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นมีการเปลี่ยนแปลง การที่ผู้บริหารได้มีการตัดสินใจเกี่ยวกับเรื่องโครงสร้างทางการเงินของบริษัทเป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้ลงทุนว่าผู้บริหารนั้นมีความคิดแบบไหนต่อแนวทางของบริษัทในอนาคต อาจจะมีการเพิ่มทุนของบริษัท โดยมักทำให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวสูงขึ้น หรือจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้ทำการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นรายย่อยจะทำให้จำนวนหุ้นลดลงและส่งผลให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มมากขึ้นหรือการที่บริษัทเริ่มมีการจ่ายเงินปันผลจากที่ไม่ได้จ่ายมาเลยเป็นเวลานาน แสดงให้เห็นว่าบริษัทเริ่มมีกระแสเงินสดส่วนเกินที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น หรือจะเป็นการเพิ่มหรือลดการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เป็นข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานการเงินของบริษัท ทฤษฎีการส่งสัญญาณนี้ได้แสดงให้เห็นว่าตลาดได้รับรู้เกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เป็นสัญญาณบ่งบอกถึงมุมมองของผู้บริหารต่อบริษัทและอนาคตของบริษัทและส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (Spence, 1973) งานวิจัยที่ได้ใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการซื้อหุ้นคืนกับผลการดำเนินงานของ Bank holding company ในสหรัฐอเมริกา Hirtle (2004) ได้พบว่า การที่บริษัทได้ซื้อหุ้นคืนในราคาที่สูงมีความสัมพันธ์กับกำไรที่สูงขึ้นและคุณภาพที่ดีขึ้นของสินทรัพย์ในปีที่ได้มีการซื้อหุ้นคืน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารนั้นมีข้อมูลเกี่ยวกับความคาดหวังในการทำกำไรจากการซื้อหุ้นคืนของผู้ถือหุ้นนั้นได้ส่งสัญญาณเข้าไปในตลาดเพื่อที่จะแสดงให้เห็นนักลงทุนได้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัท โดยได้เลือกใช้วิธีซื้อหุ้นคืนเมื่อสถานะกระแสเงินสดอยู่ในระดับที่เหมาะสม เมื่อเปรียบเทียบกับโอกาสที่จะทำกำไรจากการลงทุนภายนอก

ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้ทฤษฎีส่งสัญญาณนี้ในการอธิบายในการส่งสัญญาณระหว่างบริษัทที่ทำการเปิดเผยข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และงบกระแสเงินสดจากรายงานทางการเงินต่อผู้ลงทุน ซึ่งจะมีผลตอบแทนค่ากิจการของบริษัท ผู้วิจัยมีความเชื่อว่าข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ส่งสัญญาณต่อนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัท เพราะอัตราส่วนทางการเงินจะแสดงถึงผลการดำเนินงานที่

ผ่านมาของบริษัทในอดีต บ่งบอกได้ว่าการดำเนินของบริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่นักลงทุนได้ไม่น้อยเพียงใด ดังนั้นจึงเป็นการส่งสัญญาณให้แก่นักลงทุน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ ในส่วนของกระแสเงินสดก็ถือเป็นการส่งสัญญาณอย่างหนึ่งให้นักลงทุนในการประกอบการตัดสินใจ เนื่องจากกระแสเงินสดบ่งบอกถึงสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท ยิ่งบริษัทถือครองเงินสดมากยิ่งทำให้บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนำไปลงทุนเพิ่มเพื่อเพิ่มสร้างผลประกอบการของบริษัทให้มากขึ้น ถือเป็นการเพิ่มความมั่นคงให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้น (ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล, 2558) ซึ่งทำให้นักลงทุนได้รับการส่งสัญญาณจากบริษัทแล้วนำมาประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุน ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น

2.5 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

อัตราส่วนทางการเงิน

บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหาทิศทางของความสัมพันธ์ที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลประชากรกลุ่มตัวอย่างจาก บริษัทในกลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 13 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี พ.ศ.2552 - ไตรมาส 4 ปี พ.ศ.2554 อัตราส่วนที่ใช้คือ 1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง(Liquidity Ratio) ประกอบด้วย อัตราเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio), อัตราสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio), อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover Ratio) และ อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ(Inventory Turnover Ratio) 2.อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operation Profit Margin), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) 3. อัตราส่วนหนี้สิน (Debt or Leverage Ratio) ประกอบด้วย อัตราหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt to Equity), อัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt to Total Asset), อัตราหนี้สินระยะยาวต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Long-Term Debt to Equity) และอัตราความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (Times interest Earned) 4. อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Value Ratio) ประกอบด้วย อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) และ อัตราส่วนเงินปันผลจ่ายต่อราคาตลาดของหุ้น (Dividend Yield Ratio) ศึกษาโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีสหสัมพันธ์ ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น, อัตราเงินปันผลจ่ายต่อราคาตลาดของหุ้น, อัตราราคาตลาดตามบัญชีต่อหุ้น, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น, อัตรา

หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนเงินปันผลจ่ายต่อราคาตลาดของหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อราคาตลาดหลักทรัพย์

แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2555) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยประชากรกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีจำนวน 10 บริษัท ในช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ พ.ศ.2553 ถึงพ.ศ.2556 ตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนทางการเงิน 5 หมวด คือ 1.การวัดสภาพคล่อง 2.การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน 3.การวัดสภาพหนี้สิน 4.การวัดความสามารถในการทำกำไร และ5.การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (HPR) ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ผลการศึกษาพบว่า 1.การวัดสภาพคล่อง อัตราส่วนสภาพคล่องพบความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ 2.การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน พบว่าอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ 3.การวัดสภาพหนี้สิน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ 4.การวัดความสามารถในการทำกำไร อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์พบความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญส่วนอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ และ 5.การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ

ศิวัช จันทรโชติ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากร บริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลปี พ.ศ.2553-2557 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio), อัตรากำไรสุทธิของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover), อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets Ratio), อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets), อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning per Share)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) วิธีการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก มีทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ในส่วนของที่อัตราเงินหมุนเวียน (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets Ratio) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ซึ่งมีทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ณัฐ ญ ตะกั่วทุ่ง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม โดยกลุ่มตัวอย่าง 4 บริษัท ในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2543-2557 จำนวน 240 ตัวอย่าง อัตราส่วนทางการเงินจำนวน 6 อัตราส่วน ใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงพรรณนา วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ และวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ก็พบความสัมพันธ์ในทิศทางที่ตรงกันและอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio) พบว่ามีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน

โชติก ศรีเรือง (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ โดยประชากรที่นำมาศึกษาคือ บริษัทจากกลุ่มอุตสาหกรรมเครื่องดื่มและอาหาร 7 บริษัท จากตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ โดยที่เลือกเก็บข้อมูล 56 ไตรมาส จาก ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.2003 ถึง ไตรมาส 4 ปี ค.ศ.2016 นำข้อมูลมาวิเคราะห์เชิงพรรณนา และวิเคราะห์เชิงถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดยอัตราสภาพคล่อง (Current Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่น 99 % อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่น 99 % ซึ่งอัตราส่วนนี้บ่งบอกว่าการที่บริษัทมีส่วนของหนี้สินเยอะไม่ได้หมายความว่าไม่น่าลงทุน แต่อาจจะเกิดจากการที่บริษัทกำลังลงทุนเพิ่มจึงส่งผลให้มีหนี้สินเยอะ ตัวต่อมาคือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Asset Turnover) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกัน

ข้ามที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ Mohammad Reza Kohansal (2013) ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมอาหาร ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับความเชื่อมั่น 99 % อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม และตัวสุดท้ายคือ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) การวิเคราะห์ของผู้วิจัยไม่สอดคล้องกับงานในอดีต ไพร์ตัน นาดี (2557) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันแต่ งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์ทั้งทิศทางเดียวกันและตรงกันข้ามผลที่แตกต่างมาจาก ชนิดข้อมูล เวลาข้อมูล

อาภากร วนเศรษฐ (2559) ศึกษาผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 ประเทศในภูมิภาคอาเซียนที่มีแนวโน้มดี และมีมูลค่าทางตลาดใกล้เคียงกัน โดยเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจากบริษัท 100 ลำดับแรกจากตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและอินโดนีเซีย ระหว่างปี พ.ศ.2554-2558 อัตราส่วนที่ใช้ในการเก็บข้อมูลประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ จากการศึกษพบว่าอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของทั้ง 2 ประเทศ ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยที่ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาของตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 ประเทศมากที่สุด

ทวีชัย เวชคุณานุกูล (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มประชากรคือ การสุ่มตัวอย่างโดยใช้ความน่าจะเป็นจากบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 12 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551-2560 ใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 8 อัตราส่วน ประกอบด้วย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (AT), อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E),

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น (P/BV) วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันและวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ เจริญชัย ตั้งเจริญงามวงศ์ (2552)

ขวัญภา เกลิกศิริ และคณะ (2560) ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ วัตถุประสงค์เพื่อความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการ ประชากร บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจบริการ ตั้งแต่ พ.ศ. 2556- 2558 จำนวน 68 บริษัท อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาศึกษา อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E), อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น (P/BV), อัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS), อัตราส่วนเงินสด (CASH), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนปรับแต่งใหม่ (MICR) และราคาหลักทรัพย์ (MP) วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา และวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษา อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงข้าม แสดงให้เห็นว่าธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีเงินสดหรือสินทรัพย์ระยะสั้นเพียงพอที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูธเนศ เจียบประเสริฐ (2552) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันราคาของหลักทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mohammad, Amir, Komeilmahjori, and Abolfazl (2013) ที่ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน

รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561) ศึกษา อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ MAI วัตถุประสงค์เพื่อเพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยกลุ่มประชากรจำนวน 3 บริษัทจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ไตรมาส 1 พ.ศ.2557 – ไตรมาส 4 พ.ศ. 2561 อัตราส่วนที่นำมาศึกษา คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), กำไรจากการดำเนินงาน

ก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย (EBITDA), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) , อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) , อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ใช้วิธีวิเคราะห์เชิงพรรณนาและวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงบวก ทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งได้คล้องกับงานวิจัยในอดีต บุญนาค(2554) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางบวกของอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีหุ้น สามารถใช้บ่งชี้การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

ศรีสุตา นามรักษา (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ปี 2555-2559 กลุ่มประชากรคือ SET 100 โดยแบ่งออกเป็น 6 อุตสาหกรรม ตั้งแต่ปี พ.ศ.2555- 2559 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ศึกษา ประกอบด้วย อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) , อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) , อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) , อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีต่อหุ้น (P/BV) , อัตราการจ่ายปันผล (DP) , อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ใช้วิธีวิเคราะห์เชิงพรรณนาและวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน เช่นเดียวกับ อัตราการจ่ายปันผล (DP) ก็มี ความสัมพันธ์ในเชิงบวก ทิศทางเดียวกัน

จิราพร เหง้าตา (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ประชากร บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2552-2561 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 18 อัตรา วิธีวิเคราะห์ที่ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา วิเคราะห์ความสัมพันธ์และวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ทิศทางตรงกันข้าม ถ้าอัตรานี้มีค่าสูง นั้นหมายถึงบริษัทมีสินทรัพย์และเงินทุนมาจากการกู้ยืม ทำให้บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวนมาก

DANG, Hung Ngoc (2020) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของคุณภาพรายได้ต่อมูลค่ากิจการ กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยเวียดนาม มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบผลกระทบของคุณภาพของรายได้ต่อมูลค่าของกิจการ โดยศึกษากลุ่มตัวอย่าง 3,910 ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เวียดนามในช่วงปี 2010 ถึง 2018 และใช้การวิเคราะห์การถดถอยของ GLS ในงานวิจัยนี้ คุณภาพของรายได้วัดได้จากแง่มุมของการจัดการรายได้ ความคงอยู่ของรายได้และความทันเวลาของความสามารถในการทำกำไร การศึกษานี้ยังพิจารณาตัวแปรควบคุมจำนวนหนึ่งที่มีอิทธิพลในเชิงบวกต่อมูลค่าของ บริษัท เช่นขนาดของ บริษัท อัตราการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและอัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าคุณภาพของรายได้มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ โดยมีความสำคัญทางสถิติ ในทางตรงกันข้ามตัวกำหนดบางตัวที่มีอิทธิพลในเชิงลบต่อมูลค่าของกิจการ คือ อัตราส่วนของมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีและการเติบโตของรายได้ ตัวกำหนดขนาด บริษัท อัตราการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรอัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าของ บริษัท ในทางตรงกันข้ามตัวกำหนดของเลเวอเรจทางการเงินอัตราการเติบโตของรายได้และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์อย่างผกผันกับมูลค่า บริษัท ตามมูลค่าทางเศรษฐกิจ Q หรือราคาของ Tobin จากการค้นพบข้อเสนอแนะบางประการได้รับการเสนอสำหรับนักลงทุนผู้บริหารและผู้กำหนดนโยบายเช่นกันในบริบทของประเทศเกิดใหม่รวมถึงเวียดนาม

Audrius Dzikevicius (2011) ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินสามารถช่วยในการคาดการณ์ราคาหุ้น การวิเคราะห์ทางเทคนิคและพื้นฐานเป็นการตัดสินใจลงทุนทั้งสองอย่างแพร่หลายไปทั่วโลก. วิฤตการณ์ทางการเงินของปี 2551-2552 ส่งผลลบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนชาวลิทัวเนียเพื่อเลือกหุ้นเป็นตัวเลือกการลงทุนที่ดีที่สุด อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจของประเทศเป็นวัฏจักรและหลังจากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจถดถอยดังต่อไปนี้ ปริมาณการผลิตคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากนักวิเคราะห์คาดการณ์การเติบโตของ GDP ต่อไปด้วยเหตุนี้จึงจำเป็นต้องมีเงินทุนเพิ่มเติมสำหรับการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จขององค์กร ดังนั้น, ทรัพยากรทางการเงินจะต้องดึงดูดโดยการออกหุ้นใหม่ ในทางกลับกันผลการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จของ บริษัท ผู้ออกหลักทรัพย์มีอิทธิพลในเชิงบวกต่อราคาหุ้นในตลาดซึ่งเป็นเรื่องของคาดการณ์ทำโดยนักลงทุนของลิทัวเนีย การเปลี่ยนแปลงเชิงบวกของราคาหุ้นในตลาดได้รับอิทธิพลบางส่วนจากความคาดหวังของนักลงทุนว่าราคาหุ้นจะเติบโตอย่างรวดเร็วในอนาคต อย่างไรก็ตามคุณสมบัตินี้ไม่เป็นที่รู้จักและสามารถคาดการณ์ได้โดยใช้แบบจำลองเศรษฐกิจที่แตกต่างกันเท่านั้น ในระดับทฤษฎีที่นักวิทยาศาสตร์ไม่เห็นด้วยประสิทธิภาพของวิธีการที่ใช้โดยนักลงทุนชาวลิทัวเนีย การวิเคราะห์ทางเทคนิคและพื้นฐานเมื่อเร็ว ๆ นี้ กลายเป็นที่นิยมในหมู่นักลงทุนแม้ว่าจะมีงานวิจัยไม่มากนักเพื่อทดสอบประสิทธิภาพของการบังคับใช้วิธีการเหล่านี้ในตลาดหุ้นลิทัวเนีย จากการอ้างอิงข้อมูลดังกล่าว

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบว่าเป็นไปได้ที่จะคาดการณ์ราคาหุ้นโดยการประเมินทางการเงินอัตราส่วนของ บริษัท ไต บริษัท หนึ่งในโดยเฉพาะ ด้วยเหตุผลนี้ทำให้การเชื่อมโยงระหว่างผลตอบแทนของราคาหุ้นและการเงินอัตราส่วนของ บริษัท ที่ได้รับการคัดเลือกจะถูกประเมินโดยใช้ สหสัมพันธ์และความแปรปรวนร่วมเป็นเครื่องมือวิเคราะห์หลักข้อสรุปและคำแนะนำที่เหมาะสมมีให้ หลังจากได้รับผลลัพธ์เชิงประจักษ์ที่เชื่อถือได้

Serife Özlen (2012) ศึกษาเรื่องปัจจัยภายในที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น วัตถุประสงค์ของการศึกษาคือครั้งนี้เพื่อสำรวจปัจจัยภายในที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น โดยเก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์บอสเนียและเฮอร์เซโกวีนา กลุ่มภาคอุตสาหกรรม ประกอบด้วย อุตสาหกรรมอาหาร, อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์จากโลหะ, อุตสาหกรรมโลหะ, อุตสาหกรรมเคมีและปิโตรเลียม กลุ่มภาคบริการ ประกอบด้วย บริการการสื่อสาร, บริการขนส่ง, บริการไฟฟ้าและบริการ พาณิชยกรรม ทั้งหมด 8 กลุ่มตัวอย่างจากไตรมาสที่สองของปี 2001 ถึงไตรมาสสุดท้ายของปี 2011 ตัวแปรอิสระคืออัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด (Total Asset Turnover), อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio), อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio), อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings) , อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ผลการศึกษพบว่ามูลค่าตามบัญชี (Book Value) มีผลกระทบเชิงลบอย่างมากต่อราคาหุ้นยกเว้น อุตสาหกรรมเคมีและปิโตรเลียม อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับภาคอุตสาหกรรม แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคบริการ อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคอุตสาหกรรม และภาคบริการ เช่นเดียวกับผลของอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio) พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคอุตสาหกรรม แต่กลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคบริการ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings) พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อทั้งภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ โดยผลรวมบ่งชี้ว่ามูลค่าทางบัญชี (Book Value) เป็นปัจจัยภายในที่สำคัญที่สุดของหุ้นราคาในทุกภาคส่วน

James Andi Wijaya (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยเลือกกลุ่มตัวอย่าง 100 บริษัทรายใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2008-2013 ใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ หนี้สินต่อทุน อัตราเงินปันผล และอัตรา

ผลตอบแทนจากการทำกำไร นั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่มีผลกระทบที่เป็นสาระสำคัญต่อผลตอบแทนของหุ้น

Mohammad Reza Kohansal (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์อิหร่าน วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเรื่องของการความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร โดยประชากรคือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร เก็บข้อมูลจากปี 1992 ถึง 2010 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง, การหมุนเวียนสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นไม่พบความสัมพันธ์ จะเห็นว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนของกิจกรรม การทำกำไร และความสามารถในการชำระหนี้กับราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร มีการตอบสนองในเชิงบวกอย่างมีสำคัญเนื่องจากผลกระทบของอัตราส่วนปัจจุบันผลตอบแทนในสินทรัพย์และผลตอบแทนจากอัตราส่วนได้เสีย ผลของการวิเคราะห์นี้ยังแสดงให้เห็นว่าในช่วงแรกที่ยิ่งใหญ่ที่สุดการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนปัจจุบันอธิบายโดยตัวแปรนี้ แต่ส่วนแบ่งนี้ลดลงเรื่อย ๆ ความแปรปรวนของการสลายตัวของความผันผวนของอัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์ในอัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์ของพวกเขาในการปฏิบัติงาน

Francis M. Hutabarat (2013) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของอินโดนีเซีย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของอินโดนีเซีย มีตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ลงทุน (ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้นโดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี 2007-2011 มีประชากรกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มตัวอย่างคือ PT. IndosatTbk และ PT. Inovisi InfracomTbk ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนาและวิเคราะห์เชิงถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของอินโดนีเซีย

Nidhi Malhotra (2013) ศึกษาเรื่องปัจจัยกำหนดราคาหุ้น: กรณีศึกษาจาก NSE100 วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม NSE100 มีตัวแปรอิสระคือ Book Value (BV) Dividend per share (DPS) Earning Per Share (EPS) Dividend Cover (DC) Price Earnings Ratio (P/E ratio) Dividend Yield (DY) และมีตัวแปรตามคือ Market Price (MP)

ประชากรกลุ่มตัวอย่างจาก NSE 100 จำนวน 95 บริษัทที่ผ่านหลักเกณฑ์ โดยเก็บข้อมูลจาก 2007-2012 ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าทางบัญชี (Dividend Yield) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price Earnings Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น

Kittisak Jermsittiparsert et al. (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นกรณีศึกษาภูมิภาคอาเซียน วัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ผลตอบแทนความเสี่ยงจากอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น กลุ่มภูมิภาคอาเซียน โดยเลือกมาเลเซีย อินโดนีเซีย ไทย และสิงคโปร์ กลุ่มประชากร ประกอบด้วย 10 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์จากแต่ละประเทศ ในช่วงปี 2555-2559 ใช้การวิเคราะห์วิธีการถดถอยแบบพหุซึ่งผลการศึกษาพบว่า บริษัทในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียมีปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อราคาหุ้นคือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ทิศทางเดียวกัน สำหรับ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียปัจจัยที่สำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้นและอัตราส่วนราคาต่อกำไรสำหรับราคาหุ้นโดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก มีทิศทางเดียวกัน สำหรับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปัจจัยสำคัญของราคาหุ้นคือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย และระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราหมุนเวียนทรัพย์สิน อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกสำหรับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ สิงคโปร์มีปัจจัยที่สำคัญสำหรับราคาหุ้นคือ อัตราส่วนสภาพคล่องอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย และผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสินทรัพย์ พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก

การค้นพบเหล่านี้ให้หลักฐานที่สำคัญแก่นักลงทุนนักวิเคราะห์การเงินและผู้ตัดสินใจเชิงกลยุทธ์อื่น ๆ ขอแนะนำว่าในขณะที่การลงทุนประเภทใดการตัดสินใจในภูมิภาคเหล่านี้ควรมีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นและตรวจสอบแล้ว ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินบางส่วนและผลกระทบต่อราคาหุ้นเป็นประโยชน์อย่างมากซึ่งสามารถดูเป็นเอกสารปัจจุบันและอนาคตสำหรับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของ บริษัท ผ่านมาตรการที่เลือก นอกจากนี้ผลกระทบของตัวชี้วัดบางอย่างพบว่า เป็นลบบอย่างมีนัยสำคัญให้หลักฐานว่าธุรกิจผู้จัดการควรมุ่งเน้นที่อัตราส่วนเหล่านี้ ตัวอย่างเช่นการเติบโตของสินทรัพย์ในระดับที่เหมาะสมจะเป็นประโยชน์สำหรับแต่การลงทุนมากเกินไปก็อาจส่งผลเสียต่อราคาหุ้นของ บริษัท ธุรกิจที่เป็นปัญหาที่น่ากลัว แม้ว่าการศึกษานี้เป็นการเพิ่มเติมที่สมเหตุสมผลในวรรณคดีอัตราส่วนทางการเงินที่มีอยู่เป็นตัวกำหนดราคาหุ้น อย่างไรก็ตามการมีส่วนร่วมของการศึกษาสามารถดูได้ผ่านการครอบคลุมช่องว่างจากบริบทของภูมิภาคอาเซียนซึ่งอยู่ภายใต้ความตั้งใจของผู้ดำเนินการในการกำหนดปัจจัยราคาหุ้น ข้อจำกัด หลักของการศึกษาครอบคลุมขนาดตัวอย่างจำนวน จำกัด และระยะเวลาห้าปี นอกจากนี้

อัตราส่วนบางอย่างหายไปซึ่งสามารถพิจารณาใหม่ในการศึกษาที่จะเกิดขึ้น อัตราส่วนเหล่านี้รวมถึง อัตราส่วนหนี้สิน/อัตราส่วนการจ่ายดอกเบี้ยและอัตราส่วนต้นทุนคงที่ครอบคลุมเช่นกัน

Tomáš Pražák (2017) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้น พัฒนาการวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้นกลุ่ม ประชากรคือ บริษัท อุตสาหกรรมพลังงานจดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ปรากและตลาด หุ้นวอร์ซอว์ ในช่วงปี 2549-2558 โดยใช้การวิเคราะห์วิธีสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า อัตราส่วน หนี้สิน / ทุน, อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนหนี้สินทาง การเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราส่วนหนี้สิน / ทุนและอัตราผลตอบแทน ต่อส่วนผู้ถือหุ้นไม่พบความสัมพันธ์

Karnawi Kamar (2017) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นแล้วอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่อราคาหุ้นของอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ที่จด ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) วัตถุประสงค์งานวิจัยคือ เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตรา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแล้วอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่อราคาหุ้นของอุตสาหกรรม ปูนซีเมนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) โดยเก็บข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย (IDX) กลุ่มอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ ระหว่างปี 2011-2015 มีกลุ่มตัวอย่าง 3 บริษัท มีตัว แปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ตัวแปรตาม คือ ราคาหุ้น ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา วิเคราะห์สหสัมพันธ์การถดถอยและการ ทดสอบสมมติฐาน เพื่อตีความข้อมูลที่ได้รับ ในการวิจัยนี้ผู้เขียนได้รับความช่วยเหลือโดยใช้ซอฟต์แวร์ SPSS ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของ ผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่ง ROE ของบริษัทจะแสดงความสามารถ ในการสร้างผลกำไรที่ผู้ถือหุ้นสามารถทำได้ ROE ที่สูงสะท้อนถึงบริษัทสามารถจัดการเพื่อสร้างผล กำไรจากทุนของตัวเอง การเพิ่มมูลค่าของ ROE จะเพิ่มมูลค่าของบริษัท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคา หุ้นอย่างแน่นอน ในส่วนขออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) เป็นการเปรียบเทียบระหว่างหนี้และทุน อัตราส่วนนี้สามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

Rifat KARAKUS (2017) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินและปัจจัยทาง เศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อมูลค่าของบริษัท : กรณีศึกษาในตลาดหุ้นตุรกี (Borsa Istanbul:BIST) วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินและปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อ มูลค่าของบริษัท ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงิน 27 อัตราส่วนและปัจจัยทาง

เศรษฐศาสตร์มหภาค 8 ปัจจัย ตัวแปรตามคือ มูลค่าของบริษัท โดยเก็บข้อมูลจากตลาดหุ้นตุรกี กลุ่ม BIST-100 จำนวน 58 บริษัท ตัดบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคารและกีฬาออกเนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินและข้อกำหนดทางการเงินที่แตกต่างกัน ระยะเวลาเก็บข้อมูลจาก 2006 – 2015 ผลการศึกษาพบว่า มีอัตราส่วนทางการเงิน 3 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าของบริษัท คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนการหมุนของเงินทุนดำเนินงานสุทธิ (Net Working Capital Turnover) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของบริษัท เมื่อมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนการหมุนของเงินทุนดำเนินงานสุทธิที่สูงขึ้นมูลค่าการซื้อขายจะเพิ่มขึ้น อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าของบริษัท เมื่อมีอัตราการกู้ยืมที่สูงขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทลดลง

Kamilah Sadi'ah (2018) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการประชากรของงานวิจัยนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนใน LQ45 ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2016-2017 การวิเคราะห์เชิงสถิติเชิงพรรณนาและวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่าอัตราส่วนทางการเงินของ บริษัท ประกอบด้วยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลอย่างมากต่อมูลค่าของ บริษัทอย่างไรก็ตามผลการทดสอบบางส่วนพบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่มีพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท

Ekrem Meri (2017) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นกรณีศึกษากลุ่มธนาคารในประเทศตุรกี มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนที่ Borsa Istanbul (BIST) กลุ่มธุรกิจธนาคาร โดยกลุ่มตัวอย่าง คือ 5 ธนาคารที่อยู่ใน BIST30 เหตุผลเพราะอัตราส่วนทุนของดัชนีสูงและมีความสามารถสูงในการเป็นตัวแทนดัชนีทั่วไป เก็บข้อมูลระหว่าง ตุลาคม 2551 – มีนาคม 2560 ใช้การวิเคราะห์จากแบบจำลอง Vector Autoregressive Model (VAR) ผลการศึกษาพบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend yield) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อราคาหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหุ้น แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาต่อกำไรและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสามารถคาดการณ์ราคาหุ้น นักลงทุนมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาและเงินปันผลในการซื้อและขาย

Asmirantho and Somantri (2017) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินต่อราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มเกษตรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินและราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มเกษตรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประชากร บริษัทในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรกรรมจำนวน 10 บริษัท โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ ปี ค.ศ.2012-2016 ตัวแปรอิสระคือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (CR), อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความแปรปรวนและวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ จากการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรที่เหลือไม่พบความสัมพันธ์

Talamati and Pangemanan (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์อัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหุ้นของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาหุ้นของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประชากร กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย จำนวน 5 ธนาคาร โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ.2010-2014 วิธีการศึกษาใช้ การวิเคราะห์ความแปรปรวนและวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากกำไรต่อหุ้นคือตัวบ่งชี้ที่สำคัญของสถานะทางการเงินของบริษัท กำไรต่อหุ้นสูงสามารถตีความได้ว่าบริษัทจะมอบโอกาสในการสร้างรายได้ให้กับนักลงทุน นักลงทุนที่ซื้อและถือครองหุ้นของบริษัทด้วยความหวังว่าจะได้รับเงินปันผลกำไรมักเป็นพื้นฐานในการกำหนดการจ่ายเงินปันผลและมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นในอนาคต

Pradipta (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกลุ่ม LQ45 วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกลุ่ม LQ45 ประชากรกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกลุ่ม LQ45 เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ.2009-2011 ตัวแปรอิสระคือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (CR),

อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น วิธีการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ

Dewanti et al. (2019) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน(capital structure) ขนาดบริษัทและความสามารถในการทำกำไรกับราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม วัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุน(capital structure) ขนาดบริษัทและความสามารถในการทำกำไรกับราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ประชากรกลุ่มตัวอย่าง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มจำนวน 11 บริษัทโดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง ตั้งแต่ปี ค.ศ.2011-2016 ตัวแปรอิสระคือ อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR), อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น วิธีการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากอัตราส่วนที่สูงขึ้นจะมาพร้อมกับจำนวนเงินกู้ยืมที่ใช้ในการลงทุนสินทรัพย์มากขึ้นด้วย อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากนักลงทุนให้ความสนใจกับจำนวนเงินทุนที่พวกเขาจัดทำให้กับบริษัทเพื่อสร้างกำไรมากกว่าที่บริษัทไปใช้เงินทุนจากเจ้าหนี้ เพราะจะทำให้ต้องแบกรับดอกเบี้ยที่สูงซึ่งจะส่งผลต่อราคาหุ้น ขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์รวมที่มากกว่า มีความสามารถในการกู้ยืมเงินที่ง่ายกว่าและมีความสามารถในการทำกำไรที่มากกว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวก เนื่องจากบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์ในการบริหารได้ดี มีผลกำไรที่ดี เป็นที่ต้องการของนักลงทุน ส่วน อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตรากำไรสุทธิ ไม่พบความสัมพันธ์

Stefano (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัตถุประสงค์คู่มือของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหุ้นบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประชากรกลุ่มตัวอย่าง 18 บริษัทโดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2009-2013 ตัวแปรอิสระคือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (CR), อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และ PE ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น วิธีการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวอื่นไม่พบความสัมพันธ์

Utomo (2018) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับราคาหุ้นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย วัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาหุ้น ประชากร บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 204 บริษัทโดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2012-2016 มีตัวแปรอิสระคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่พบความสัมพันธ์

Choy (2011) ได้ศึกษาผลกระทบความเป็นห่วงทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย วัตถุประสงค์เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของ บริษัทในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียหลังจากได้รับความเดือดร้อนทางการเงิน ประชากรกลุ่มตัวอย่าง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย 45 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2008-2009 ตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), EBIT/TA และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ตัวแปรตาม คือ ราคาหุ้น ผลการศึกษาพบว่า ROE, EBIT/TA และEPS มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งนักลงทุนจะตรวจสอบข้อมูลทางการเงินเหล่านี้ของบริษัท ซึ่งนักลงทุนจะตัดสินใจซื้อหุ้นถ้าหากผลการดำเนินงานเหล่านี้เป็นบวกจึงส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น

Kheradyar et al. (2011) ได้ศึกษาการพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นจากอัตราส่วนทางการเงิน วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าอัตราส่วนทางการเงินสามารถพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นได้หรือไม่ ประชากรกลุ่มตัวอย่าง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย จำนวน 100 บริษัทโดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง ตั้งแต่ปี ค.ศ.2000-2009 มีตัวแปรอิสระคือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY), อัตราผลตอบแทน (EY) และอัตราส่วนราคาต่อตลาด (B/M) ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล, อัตราผลตอบแทน และอัตราส่วนราคาต่อตลาด พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ

Daud (2018) ได้ศึกษาอิทธิพลของการวิเคราะห์พื้นฐานกับราคาหุ้นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ประชากรกลุ่มตัวอย่าง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 8 บริษัท ตั้งแต่ ค.ศ.2015-2017 มีตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), PE, อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (CR) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราสินทรัพย์หมุนเวียน พบความสัมพันธ์กับราคาอย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวก ส่วน PE, อัตรากำไรต่อหุ้น และ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบ

Harlina and Khoiruddin (2018) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและตัวแปรทางเศรษฐกิจกับราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซีย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลของนโยบายการจ่ายเงินปันผล ตัวแปรจุลภาคและเศรษฐกิจมหภาคต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียและตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ประชากรในการวิจัยนี้เป็น บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียและตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย จำนวน 86 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย 58 บริษัท และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย 28 บริษัท ซึ่งใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ ค.ศ.2016-2017 ตัวแปรอิสระ

คือ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ (GA), อัตราความผันผวนของรายได้ (EV), อัตราแลกเปลี่ยน (EXC) และอัตราดอกเบี้ย (INT) มีตัวแปรตามคือ ราคาหุ้น วิธีการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ไม่พบความสัมพันธ์ เนื่องจากนักลงทุนไม่ให้ความสนใจกับการเติบโตของสินทรัพย์ในการลงทุน อัตราความผันผวนของรายได้ไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อาจเป็นเพราะความผันผวนของผลประกอบการเป็นสัญญาณที่ไม่ได้ให้ข้อมูลที่ดีสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนของอินโดนีเซียมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบแต่ในมาเลเซียพบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราดอกเบี้ยพบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทั้ง 2 ประเทศ

กระแสเงินสด

อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยประชากรกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมทางการเงินและกลุ่มที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ ช่วงเวลาในการเก็บข้อมูล 4 ปี ระหว่างปี พ.ศ.2545 ถึง พ.ศ.2548 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระประกอบด้วย 1.ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสด 1.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 1.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน 1.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน 1.4 กระแสเงินสดปลอดภัย และ 1.5 กระแสเงินสดสุทธิ 2.ตัววัดผลการดำเนินงานกำไร 2.1 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 2.2 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี 2.3 กำไรก่อนรายการพิเศษ และ 2.4 กำไรสุทธิ ตัวแปรตามประกอบด้วย 1.ราคาหลักทรัพย์ 2.ผลตอบแทนหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ผลการศึกษาพบว่า ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์ ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ทุกตัวโดยมีทิศทางบวก ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดกับผลตอบแทน ในปี 2546 และ 2547 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก แต่ในปี 2548 ไม่พบความสัมพันธ์ ตัววัดผลการดำเนินงานกำไรทุกตัวมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางบวกทุกปี

อุษา วงศ์สอนธรรม (2549) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยคัดเลือกมา 131 บริษัท จาก 6 อุตสาหกรรม ช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2545 – พ.ศ.2548 มีตัวแปรอิสระ คือ กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ผลการศึกษาพบว่า กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากกิจการมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็สูงขึ้นด้วย แต่กระแสเงินสดจากกิจการจะไม่สูงขึ้นเพราะกิจการอาจจะลงทุนในการขยายกิจการทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีทิศทางตรงกันข้าม

จิระ จันทรชานา (2556) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรสุทธิที่มีต่อราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ กรณีศึกษา:กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรสุทธิที่มีต่อราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยประชากรกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงิน ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค.ของทุกปี มีจำนวน 52 บริษัท ระยะเวลา 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ.2552 ถึง พ.ศ.2556 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีตัวแปรอิสระ คือ 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และ 4.กำไรสุทธิ ตัวแปรตามคือ 1.ราคาหลักทรัพย์ 2.ผลตอบแทนหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทั้งหมด ส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางบวกทั้งหมด

ปราณญาตา สถาปนรัตน์กุล (2556) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไร ที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

โดยประชากรกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดย เป็นบริษัทที่มีข้อมูลของงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงินครบถ้วน ตลอดระยะ 3 ปี ใน ฐานข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รอบระยะเวลาบัญชี พ.ศ.2554 ถึง พ.ศ.2556 ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 198 ตัวอย่าง จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหา เงิน กระแสเงินสดอิสระ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามคือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ กระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

วารุณี ไจอารีย์ (2557) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของข้อมูลงบกระแสเงินสดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประชากรกลุ่มตัวอย่างเลือกแบบเฉพาะเจาะจงเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ จำนวน 19 บริษัท ช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 ถึง พ.ศ.2556 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ คือ 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลง และ 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ผลการศึกษาพบว่า 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แบบรวมปีในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญและแบบรายปี พ.ศ.2556 มีความสัมพันธ์กับในทิศทางบวก สอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข (2551) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างทางบัญชี 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับราคาหลักทรัพย์ พ.ศ.2554 และ พ.ศ.2556 มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วน พ.ศ.2555 พบว่ามีความสำคัญในทิศทางบวก นั้นหมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อนักลงทุน 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นข้อมูลที่แสดงถึงแหล่งที่มาของกระแสเงินสด สอดคล้องกับงานวิจัยของ จตุรพร กาญจนบุตร (2550) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับราคาหลักทรัพย์

กมลรัตน์ สฤณีพิรพันธุ์ (2558) ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) วัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมต่างๆ ต่อระดับความสามารถในการทำกำไรและระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยประชากรกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ที่มีงบการเงิน ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2558 วันสิ้นงวดบัญชี วันที่ 31 ธ.ค.ของทุกปี และไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในระหว่างการพิจารณาถอดถอน มีจำนวน 70 บริษัท ช่วงระยะเวลาเก็บข้อมูล 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2558 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ คือ 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และ 4.กระแสเงินสดอิสระ ตัวแปรตาม คือ 1.ความสามารถในการทำกำไร 2.มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดไม่มีอิทธิพลต่อระดับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปราณญาดา สถาปรัตน์กุล (2557) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ ส่วนทางอิทธิพลกระแสเงินสดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดพบว่า กระแสเงินสดกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีอิทธิพลกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในทิศทางบวก สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปารีชาติ ประจักษ์สุต (2555) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2560) ได้ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประชากรกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริษัท 50 อันดับแรก ช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2557 ถึง พ.ศ.2559 ตัวแปรอิสระ คือ 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และ 4.กระแสเงินสดสุทธิ ตัวแปรตาม คือ มูลค่าตามราคาตลาด วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์ในทิศทางบวก สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น (2559) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นข้อมูลที่แสดงถึงความสามารถการดำเนินงานของกิจการ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์

ธรรารัตน์ ทูลไธสง (2562) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไร จากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีกลุ่มประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่ไม่มีข้อมูลในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2558-2560 ซึ่งเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีจำนวน 1520 ข้อมูล และเก็บในช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2560 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ คือ ราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า 1. ราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก สอดคล้องกับการวัดราคาหลักทรัพย์ จากส่วนของผู้ถือหุ้นตามทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน นั่นคือการที่ราคาขึ้นลงนั้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ขึ้นหรือลงด้วยเช่นกัน 2.กำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก ถ้าบริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงานที่สูง จะทำให้ส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น และจะส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ นั่นคือกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มหรือลด จะมีผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มหรือลดด้วย 3.กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก กำไรสุทธิที่สูงจะบ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้นักลงทุนสนใจและเลือกที่จะลงทุน นั่นคือ กำไรสุทธิที่เพิ่มหรือลดจึงส่งผลกับราคาหลักทรัพย์ให้เพิ่มหรือลดด้วยเช่นกัน 4.กระแสเงินสดจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก กระแสเงินสดจากเงินปันผลจะแสดงตัวเงินที่เป็นผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการที่ได้ลงทุนในบริษัทนั้นๆ นั่นคือ กระแสเงินสดจากเงินปันผลที่เพิ่มหรือลดจะมีผลกับราคาของหลักทรัพย์เพิ่มหรือลดด้วยเช่นกัน 5.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก เนื่องจากความสามารถของบริษัทในการสร้างส่วนเพิ่มของรายการคงค้างน้อยกว่าการสร้างส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะทำให้ผู้ลงทุนผลตอบแทนที่เป็นเงินสดได้มากกว่า ดังนั้นการที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลงด้วยเช่นกัน

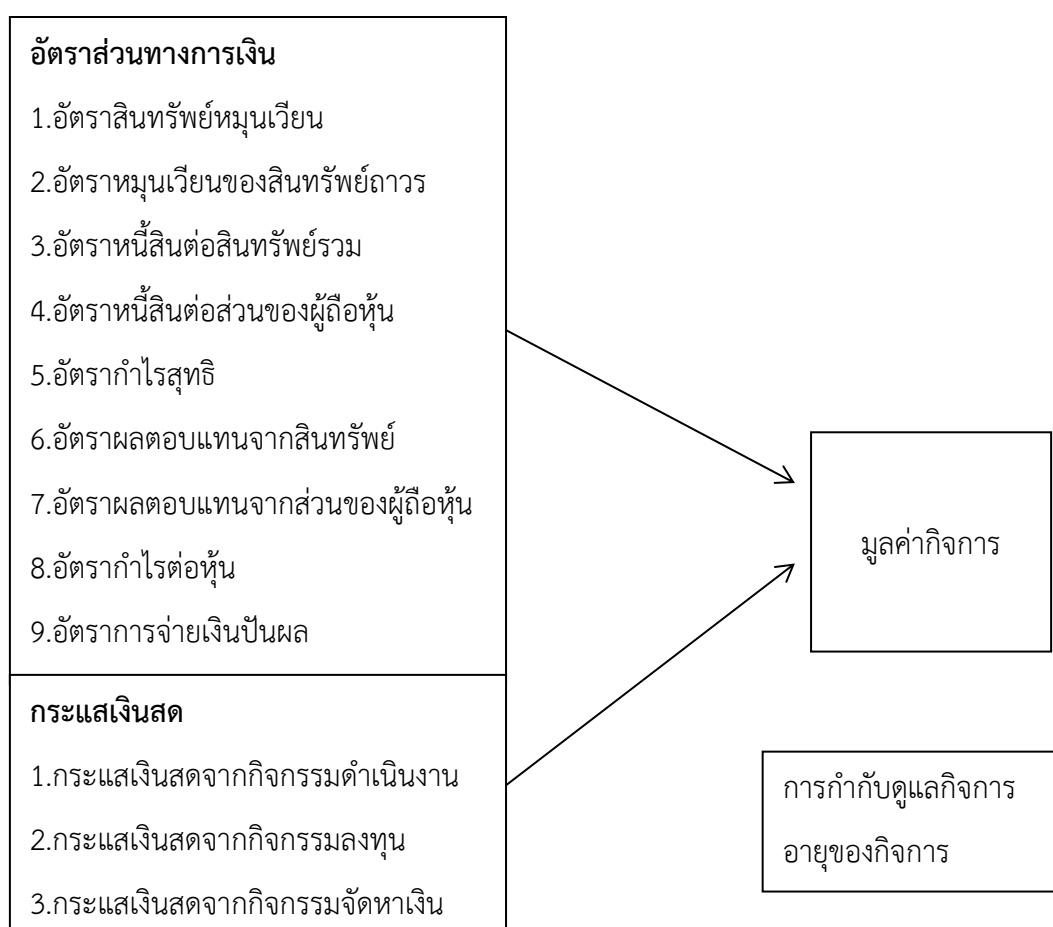
อมรรัตน์ ดาวเรือง (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีประชากรกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่ไม่มีข้อมูลในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2560 ซึ่งเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีจำนวน 1,974 ข้อมูล และเก็บในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระประกอบด้วย 1.สินทรัพย์ไม่มีตัวตน คือ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ระบุได้และค่าความนิยม 2.กระแสเงินสด คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากการลงทุนและกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน 3.ผลการดำเนินงาน คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์, อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ผลการศึกษาพบว่า 1.สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 2.กระแสเงินสด พบว่า 2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทจะแสดงในกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งจะบอกถึงความสามารถของบริษัทที่มีกระแสเงินสดต่อการดำเนินงาน 2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กมลรัตน์ สฤทธิพิรพันธุ์ (2558) ที่ไม่พบความมีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจกรรมการลงทุน เนื่องจากมุมมองของนักลงทุนอาจมองว่าการลงทุนที่เกิดจากการซื้อหรือขายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุน ไม่ถูกจัดอยู่ในรายการเงินสดหรือเทียบเท่าเงินสด ทำให้ไม่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดของบริษัท 2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ สอดคล้องกับงานวิจัยของ จีระ จันทรชานา (2557) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางลบ เนื่องจากกระแสเงินจากกิจกรรมจัดหาเงินเกิดจากหนี้สินระยะยาวและระยะสั้นที่มีผลทำให้องค์ประกอบและขนาดของการกู้ยืมและส่วนของเจ้าของเกิดการเปลี่ยนแปลง นั่นคือถ้ามีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมาก จะทำให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น กำไรจะลดลง และทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลงไปด้วย 3.ผลการดำเนินงาน พบว่า 3.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก สอดคล้องกับงานวิจัยของ เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์ (2556) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ถ้าบริษัทมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้มีผลกำไรจากการดำเนินงานที่สูง จะส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์สูงตามไปด้วย 3.2 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งขัดกับงานวิจัยของ เมทินี ลิขิตบุญฤทธิ์ (2556) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก

เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์นั้นมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยภายในและภายนอกของบริษัท ผลกระทบของแต่ละปัจจัยอาจจะมีน้อยหรือมาก หรือไม่มีผลกระทบเลย สอดคล้องกับงานวิจัยของ นันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับ ราคาของหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน 3.3 อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ในทิศทางบวก สอดคล้องกับงานวิจัยของ รพีพรรณ แสงसानนท์ (2548) ที่พบความสัมพันธ์ของอัตรา กำไรสุทธิต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก เนื่องมาจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นแสดงส่วน แบ่งของกำไรที่แบ่งให้หุ้นสามัญ ถ้ามีอัตราที่สูงย่อมหมายถึงกำไรของกิจการที่สูง เป็นบริษัทที่เหมาะสม กับการลงทุน ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นไปด้วย

2.6 กรอบแนวคิดงานวิจัย

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยสามารถกำหนดกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ได้ดังนี้



ภาพที่ 2.6.1 กรอบแนวคิดของการวิจัย

บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มุ่งทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 โดยศึกษาข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปี โดยมีรายละเอียดเกี่ยวกับการดำเนินการวิจัย ดังต่อไปนี้

- 3.1 สมมติฐานการวิจัย
- 3.2 ประชากร การสุ่มตัวอย่าง และกลุ่มตัวอย่าง
- 3.3 วิธีการเก็บข้อมูล
- 3.4 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
- 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.6 กรอบระยะเวลาการศึกษา

3.1 สมมติฐานการวิจัย

จากการศึกษากรอบแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย จากวัตถุประสงค์ของงานวิจัยคือ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ทางผู้วิจัยทบทวนวรรณกรรมและตั้งสมมติฐานดังต่อไปนี้

3.1.1.อัตราส่วนทางการเงิน

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ขวัญภา เศกศิริ (2561) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างอัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio) กับมูลค่ากิจการ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาหุ้นลดลง อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจมีสินทรัพย์ระยะสั้นเพียงพอที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิวัช จันทระโชติ (2557) Serife Özlen (2012) พบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคอุตสาหกรรม แต่กลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคบริการ Kittisak Jermsittiparsert et

al.(2017)พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก ทวีชัย เวชคุณานุกุล (2018) พบว่า อัตราสินทรัพย์หมุนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H1: อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต Kittisak Jernsittiparsert et al. (2017) พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวก ทิศทางเดียวกัน Mohammad Reza Kohansal (2013) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ Serife Özlen (2012) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับภาคอุตสาหกรรม แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคบริการ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ จิราพร เห่งาดา (2561) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรกับราคาหุ้น ไซตัก ศรีเรือง(2559) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ

H2: อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต จิราพร เห่งาดา (2561) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) กับมูลค่ากิจการ ถ้าอัตรานี้มีค่าสูง นั้นหมายถึงบริษัทมีสินทรัพย์และเงินทุนมาจากการกู้ยืม ทำให้บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวนมาก ศิวัช จันทรโชติ (2557) พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ในเชิงลบ มีทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในเชิงบวก มีทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ รัศมี ศรีลาวงค์ (2561) ไม่พบความสัมพันธ์ เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์โครงสร้างเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของกิจการ และเปรียบเทียบกับส่วนของเจ้าของเป็นเท่าใด อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H3: อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ไซตัก ศรีเรือง(2559) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ ณัฐ ณะกั้วทุ่ง (2558) บุญนาค เกิดสินธุ์ (2561) และ Kamilah Sadi'ah (2018) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก ศิวัช จันทรโชติ (2557) พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) กับมูลค่ากิจการ ในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องกับ Tomáš Pražák (2017) ศรี

สุดา นามรักษา(2561) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรานี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H4: อัตรานี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554)พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ Serife Özlen (2012) ธารารัตน์ ทูลไธสง (2019) และอมรรัตน์ ดาวเรือง (2019) พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ศรีสุดา นามรักษา (2561) พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) กับมูลค่ากิจการ ในเชิงลบ ทิศทางตรงกันข้าม สอดคล้องกับแก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H5: อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ศิวัช จันทร์โชติ(2557) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) Rifat KARAKUS (2017) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของบริษัท เมื่อมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่สูงขึ้นมูลค่าการซื้อขายจะเพิ่มขึ้น กับมูลค่ากิจการ Kittisak Jermisittiparsert et al.(2017) และแก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ รัศมี ศรีลาวงค์ (2561) ไม่พบความสัมพันธ์ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H6: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ขวัญญา เดิกศิริ (2561) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) กับมูลค่ากิจการ เพราะแสดงถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ ถ้ามีผลตอบแทนที่ดีจะทำให้ผู้ลงทุนสนใจซึ่งจะส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก ศรีสุดา นามรักษา(2561) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น กับมูลค่ากิจการ รัศมี ศรีลาวงค์ (2561) ไม่พบความสัมพันธ์ เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H7: อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ศิวัช จันทโรชิต (2557) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ ทวีชัย เวชคุณานุกุล (2561) พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้น กับมูลค่ากิจการ ในเชิงบวก จิราพร เหง้าตา (2561) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรต่อหุ้น กับราคาหุ้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H8: อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตรการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ DANG, Hung Ngoc (2020) และ ศรีสุดา นามรักษา (2561) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรการจ่ายเงินปันผลกับมูลค่ากิจการในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสามารถคาดการณ์สามารถคาดการณ์ราคาหุ้น นักลงทุนมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาและเงินปันผลในการซื้อและขาย ไซตัก ศรีเรือง (2559) พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) กับมูลค่ากิจการในทิศทางตรงกันข้าม ศิวัช จันทโรชิต (2557) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) กับมูลค่ากิจการ ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H9: อัตรการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

3.1.2.กระแสเงินสด

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต ธารารัตน์ ทูลไธสง (2562) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวก เพราะความสามารถของบริษัทในการสร้างส่วนเพิ่มของรายการคงค้างน้อยกว่าการสร้างส่วนเพิ่มของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะทำให้ผู้ลงทุนผลตอบแทนที่เป็นเงินสดได้มากกว่า ดังนั้นการที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลงลงด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับงานของ อมรรัตน์ ดาวเรือง (2019) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวก เพราะรายได้หลักของบริษัทจะแสดงในกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งจะบอกถึงความสามารถของบริษัทที่มีกระแสเงินสดพอต่อการดำเนินงาน อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ (2560) พบว่าความสัมพันธ์กับมูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์ในทิศทางบวก กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นข้อมูลที่แสดงถึงความสามารถการดำเนินงานของกิจการ อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) พบว่า ตัววัดผลการดำเนินงานกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก จีระ จันทร์ชานา (2556) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรสุทธิที่มีต่อราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานของ วารุณี ใจอารีย์

(2557) ที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แบบรวมปีในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญและแบบรายปี พ.ศ.2556 มีความสัมพันธ์กับในทิศทางบวก สอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรสุตา ปัญญาขึ้นสกุลสุข (2551) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการคงค้างทางบัญชีผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H10: กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานในอดีต อุษา วงศ์สอนธรรม (2549) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ จีระ จันทร์ชานา (2556) และวารุณี ใจอารีย์ (2557) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อนักลงทุน อมรรัตน์ ดาวเรือง (2019) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของปราณญาตา สถาปนรัตน์กุล (2556) ที่ไม่พบความมีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจกรรมการลงทุน เนื่องจากมุมมองของนักลงทุนอาจมองว่าการลงทุนที่เกิดจากการซื้อหรือขายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุน ไม่ถูกจัดอยู่ในรายการเงินสดหรือเทียบเท่าเงินสด ทำให้ไม่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดของบริษัทอุษณี วรรณพิทักษ์ (2549) พบว่ามีทิศทางบวก ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H11: กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต อมรรัตน์ ดาวเรือง (2019) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ สอดคล้องกับงานวิจัยของ จีระ จันทร์ชานา (2557) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางลบ เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเกิดจากหนี้สินระยะยาวและระยะสั้นที่มีผลทำให้องค์ประกอบและขนาดของการกู้ยืมและส่วนของเจ้าของเกิดการเปลี่ยนแปลง นั่นคือถ้ามีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมาก จะทำให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น กำไรจะลดลง และทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลงไปด้วย วารุณี ใจอารีย์ (2557) พบความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นข้อมูลที่แสดงถึงแหล่งที่มาของกระแสเงินสด สอดคล้องกับงานวิจัยของ จตุรพร กาญจนบุตร (2550) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับราคาหลักทรัพย์ อุษณี วรรณพิทักษ์ (2549) พบความสัมพันธ์ทิศทางบวก สอดคล้องกับ กมลรัตน์ สฤณีพิรพันธุ์ (2558) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางบวก ปราณญาตา สถาปนรัตน์กุล (2556) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ อภิศกดิ์ เจียรสุคนธ์ (2560) ที่ไม่พบ

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินจากกิจกรรมจัดหาเงิน กับมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์
ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H12: กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

3.2 ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม Top50 ของประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย แต่เนื่องจากประเทศอินโดนีเซียมีการจัดกลุ่มไว้เพียง Top45 (IDX45) จึงทำให้ผู้วิจัยเลือกกลุ่ม IDX45 เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา นอกจากนี้การเลือกประชากรกลุ่มที่กล่าวข้างต้น เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีสภาพคล่องสูง มีผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง แม้ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ อีกทั้งยังเป็นที่น่าสนใจสำหรับผู้ลงทุน (www.aseanexchanges.org)

ตารางที่ 3.2.1 จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างแต่ละประเทศ

กลุ่มตลาดหลักทรัพย์	จำนวนประชากร	กลุ่มตัวอย่าง
ตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย (LQ45)	45	40
ตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย (TOP50)	50	26
ตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย (SET50)	50	33
รวม	145	99

การศึกษาในครั้งนี้ทางผู้วิจัยได้ใช้กลุ่มตัวอย่างจากประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย เพราะทั้ง 3 ประเทศมีโครงการร่วมกัน คือ โครงการพัฒนาเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซียและไทย (Indonesia - Malaysia - Thailand Growth Triangle Project Development : IMT-GT) หรือโครงการสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ ที่จัดตั้งเมื่อปี พ.ศ.2536 เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของภูมิภาคนี้ โดยประชากรของการศึกษาในครั้งนี้ 145 บริษัท ประเทศอินโดนีเซียเป็นกลุ่ม LQ45 จำนวน 45 บริษัท ประเทศมาเลเซียกลุ่ม top50 จำนวน 50 บริษัท และประเทศไทย SET50 จำนวน 50 บริษัท ซึ่งยกเว้นบริษัทที่ปิดบัญชีไม่ตรง 31 ธ.ค. และบริษัทที่ข้อมูลงบการเงินไม่ครบถ้วน จึงทำให้เหลือกลุ่มตัวอย่างเพียง 99 บริษัท ประกอบด้วย ประเทศอินโดนีเซีย 40 บริษัท ประเทศมาเลเซีย 26 บริษัท และประเทศไทย 33 บริษัท

3.3 วิธีการเก็บข้อมูล

งานวิจัยนี้ศึกษาจากข้อมูลที่เก็บจากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายละเอียดในการเก็บข้อมูลดังนี้

3.3.1 ข้อมูลและแหล่งของข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย โดยเก็บจากรายงานประจำปีระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562 เนื่องจากปี พ.ศ.2558 มีการเปิดเสรีด้านการลงทุนตามประชาคมอาเซียนขึ้น เป็นส่วนหนึ่งของความร่วมมือของตลาดทุนอาเซียน (ASEAN Capital Market Integration) และเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย www.idx.co.id (ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย), ตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย www.bursamalaysia.com (ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย) และตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย www.set.or.th (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) รวมทั้งสิ้น 495 รายงานประจำปี

3.3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

แบบเก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม Top50 ตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ส่วนประเทศอินโดนีเซียใช้กลุ่ม LQ45 ในรายงานประจำปี พ.ศ.2558-2562 ประกอบด้วย

ส่วนที่ 1 ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ประกอบด้วย

1. ชื่อบริษัท
2. อายุของกิจการ
3. การกำกับดูแลกิจการ

ส่วนที่ 2 ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม Top50 ตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ในรายงานประจำปี พ.ศ.2558-2562 ประกอบด้วย

อัตราส่วนทางการเงิน

1. อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Ratio)

2. อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover)
3. อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio)
4. อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
5. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
6. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA)
7. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)
8. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earning Per Share: EPS)
9. อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend payout Ratio)

กระแสเงินสด

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

3.4 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตารางที่ 3.4.1 แสดงการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	คำย่อ	การวัดค่า
ตัวแปรตาม		
1. มูลค่ากิจการ	Y	ใช้วิธีการคำนวณราคาหุ้นเฉลี่ย 3 วันก่อนหน้าและ 3 วันหลังประกาศรายงานประจำปี
ตัวแปรอิสระ		
1. อัตราส่วนทางการเงิน		
1.1 อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	X1	สินทรัพย์หมุนเวียนหารหนี้สินหมุนเวียน
1.2 อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร	X2	ยอดขายขายสุทธิหารสินทรัพย์ถาวร
1.3 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	X3	หนี้สินรวมหารสินทรัพย์รวม
1.4 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	X4	หนี้สินรวมหารส่วนของผู้ถือหุ้น
1.5 อัตรากำไรสุทธิ	X5	กำไรสุทธิหารยอดขาย
1.6 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	X6	กำไรสุทธิหารสินทรัพย์
1.7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น	X7	กำไรสุทธิหารส่วนผู้ถือหุ้น
1.8 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	X8	กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญ
1.9 อัตราการจ่ายเงินปันผล	X9	เงินปันผลต่อหุ้นหารกำไรสุทธิต่อหุ้น
2. กระแสเงินสด		
2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	X10	ค่าลอกการที่มธรรมชาติของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสด
2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	X11	ค่าลอกการที่มธรรมชาติของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนในงบกระแสเงินสด
2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	X12	ค่าลอกการที่มธรรมชาติของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินในงบกระแสเงินสด
ตัวแปรควบคุม		
1. การกำกับดูแลกิจการ	X13	วัดค่าจาก ตัวแปรหุ่นโดย 1 เท่ากับ บริษัทที่มีคะแนนติด ASCG AWARDS 0 เท่ากับ บริษัทที่มีคะแนนไม่ติด ASCG AWARDS
2. อายุกิจการ	X14	วัดจากจำนวนปีที่ก่อตั้งกิจการ (จำนวนปี)

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.5.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) โดยจะประมวลอัตราส่วนทางการเงินให้ออกมาในรูปแบบของร้อยละ (Percentage), ค่าเฉลี่ย (Mean), ความถี่ (Frequency) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อนำไปใช้ในการศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

3.5.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวน (Analysis of Variance: ANOVA) เพื่อทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย และใช้ T-test ในการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาประเทศมาเลเซีย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาประเทศมาเลเซีย กับในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

3.5.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย มาเลเซีย และไทย และใช้การวิเคราะห์สถิติ Variance Inflation Factors (VIF) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ดังกล่าว Variance Inflation Factors (VIF) หรือ องค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินความเป็นจริง เป็นความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระตัวหนึ่งโดยการถดถอยบนตัวแปรอิสระอื่นๆ การพิจารณาค่า VIF นั้น ถ้ามีค่าตั้งแต่ 10 ขึ้นแสดงว่าตัวแปรอิสระตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอีกตัวหนึ่งด้วย ดังนั้น ค่า VIF จะต้องไม่เกิน 10

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุสามารถกำหนดค่าตัวแปรอิสระและเขียนในรูปแบบสมการถดถอยได้ดังนี้

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + b_{11}x_{11} + b_{12}x_{12} + b_{13}x_{13} + b_{14}x_{14} + \text{error}$$

$$Y = \text{มูลค่ากิจการ}$$

$$x_1 = \text{อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน}$$

$$x_2 = \text{อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร}$$

$$x_3 = \text{อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม}$$

$$x_4 = \text{อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

- x_5 =อัตรากำไรสุทธิ
- x_6 =อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
- x_7 =อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
- x_8 =อัตรากำไรต่อหุ้น
- x_9 =อัตราการจ่ายเงินปันผล
- x_{10} =กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
- x_{11} =กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน
- x_{12} =กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน
- x_{13} =อายุของกิจการ
- x_{14} =การกำกับดูแลกิจการ

3.5.3 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

เป็นการทดสอบความมั่นคงของข้อมูล โดยการประเมินข้อมูลมักพิจารณาตัวแปรที่มีความสำคัญ และไม่แน่ใจของความถูกต้องของข้อมูลที่น่ามาทดสอบ หากข้อมูลที่น่ามาทดสอบมีความเคลื่อนไหวจะส่งผลให้ผลลัพธ์ที่ได้แตกต่างไปจากเดิมเล็กน้อยเพียงใด

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทดสอบความอ่อนไหว โดยการทดสอบความสัมพันธ์แยกตามประเทศ โดยแบ่งออกเป็นตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ประเทศอินโดนีเซีย, ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา ประเทศมาเลเซีย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศไทย

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายการประจำปี งบการเงินและข้อมูลหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย (LQ45) ประเทศมาเลเซีย (TOP50) และประเทศไทย (SET50) จำนวน 495 ข้อมูล โดยการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการวิเคราะห์ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการทดสอบความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยผู้วิจัยจัดลำดับการนำเสนอผลการศึกษาคือข้อมูลตามลำดับดังต่อไปนี้

- 4.1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการ
- 4.2. การทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย
- 4.3. ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย
- 4.4. ทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซียมาเลเซียและไทยแบบแยกประเทศ
- 4.5. สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงิน และมูลค่ากิจการ

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงิน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2562 จำนวน 99 บริษัท 495 รายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย แบ่งออกเป็นบริษัทของที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย 40 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย 26 บริษัท และในตลาดหลักทรัพย์ไทย 33 บริษัท ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่ปิดงบไม่ตรง 31 ธันวาคมของทุกปี และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยใช้แบบเก็บข้อมูลซึ่งผู้วิจัยได้แบ่งแบบเก็บข้อมูลเป็น 2 ส่วน ส่วนที่ 1 ใช้เก็บข้อมูลพื้นฐานของบริษัท และส่วนที่ 2 ใช้เก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และกระแสเงินสดจากการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) สามารถแสดงรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.1.1 สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงิน และมูลค่ากิจการ

ตัวแปร	อินโดนีเซีย		มาเลเซีย		ไทย		รวม	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
ตัวแปรอิสระ								
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	2.0997	1.2702	2.0325	1.9980	1.5163	1.0974	1.8876	1.4704
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	5.1472	8.1462	18.9813	80.9779	0.5064	0.4358	7.2335	42.3362
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.5994	0.6375	0.5330	0.2941	0.6169	0.2292	0.5878	0.4526
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.4628	2.1511	2.5909	3.9534	2.4842	2.4880	2.0995	2.8770
อัตรากำไรสุทธิ	11.5135	10.6331	12.9347	12.3593	17.3672	14.0614	13.8380	12.5554
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	8.2716	9.8574	12.9713	15.0276	6.9655	5.9296	9.0705	10.7484
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	18.2777	26.1214	31.4238	37.8795	17.2695	13.6204	21.3939	27.3355
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.0327	0.0582	0.2063	0.1724	0.2254	0.3530	0.1424	0.2421
อัตราการจ่ายเงินปันผล	36.0630	30.3612	68.7312	54.5054	51.5605	29.6365	49.4441	40.3012
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	1.9752	1.3535	1.5270	1.4936	2.1486	1.6920	1.9153	1.5264
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-1.7877	1.4316	-0.8560	1.6304	-1.7686	1.7642	-1.5367	1.6488

ตารางที่ 4.1.1 สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงิน และมูลค่ากิจการ (ต่อ)

ตัวแปร	อินโดนีเซีย		มาเลเซีย		ไทย		รวม	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	-0.2272	2.1874	-1.1941	1.6530	-0.5812	2.3603	-0.5991	2.1540
ราคาหุ้น	0.4642	0.8533	4.0040	5.8351	1.9979	2.6192	1.9051	3.6694
ตัวแปรควบคุม								
อายุกิจการ	50.55	24.897	56.12	35.974	40.24	29.097	48.5758	30.1404
จำนวน	200		130		165		495	
ตัวแปรหุ่น								
ตัวแปร	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
การกำกับดูแลกิจการ								
-ได้รับ ASCG	5	12.5	9	34.6	20	60.6	34	34.3
-ไม่ได้รับ ASCG	35	87.5	17	65.4	13	39.4	65	65.7

จากตารางที่ 4.1.1 ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินประกอบไปด้วย 5 ด้าน ดังนี้ 1.อัตราส่วนสภาพคล่อง คือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 1.8876 2.0997 1.5163 และ 1.8876 ตามลำดับ 2.อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร ต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 5.1472 18.9813 0.5064 และ 7.2335 ตามลำดับ 3.อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ คือ อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ ต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 0.5994 0.5330 0.6169 และ 0.5878 ตามลำดับ และ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 1.4628 2.5909 2.4842 และ 2.0995 ตามลำดับ 4.อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบไปด้วย 4.1.อัตรากำไรสุทธิ ต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 11.5135 12.9713 17.3672 และ 13.8380 ตามลำดับ 4.2.อัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 8.2716 12.9713 6.9655 และ 9.0705 ตามลำดับ และ 4.3.อัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 18.277 31.4238 17.2695 และ 21.3939 ตามลำดับ และ 5.อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด คือ อัตราส่วนกำไร ต่อหุ้นต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 0.0327 0.2063 0.2254 และ 0.1424 ตามลำดับ อัตราส่วนจ่ายเงินปันผลต่อหนี้สินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศเท่ากับ 36.0630 68.7312 51.5605 และ 49.4441 ตามลำดับ

กระแสเงินสดในการศึกษาครั้งนี้ใช้ค่าลอกการที่มิจึงทำให้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยลอกการที่มิจึงของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ 1.9752 1.5270 2.1486 และ 1.9153 ตามลำดับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีค่าเฉลี่ยลอกการที่มิจึงของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศ เท่ากับ -1.7877 -0.8560 -1.7686 และ -1.5367 ตามลำดับ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าเฉลี่ยลอกการที่มิจึงของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศเท่ากับ -0.2272 -1.1941 -0.5812 และ -0.5991 ตามลำดับ

มูลค่ากิจการที่วัดด้วยราคาหุ้นมีค่าเฉลี่ยของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศเท่ากับ 0.4642 4.0040 1.9979 และ 1.9051 ตามลำดับ อายุของกิจการมีค่าเฉลี่ยของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย และรวมทั้ง 3 ประเทศเท่ากับ

50.55 ปี 56.12 ปี 40.24 ปี และ 48.58 ปี ตามลำดับ และตัวแปรหุ่น คือ รางวัลของบริษัทที่ได้รับ การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนภูมิภาคอาเซียน แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ 1.กลุ่มที่ได้รับรางวัล และ 2.กลุ่มที่ไม่ได้รับรางวัล ประเทศอินโดนีเซียกลุ่มที่ได้รับรางวัล 5 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 12.5 กลุ่มที่ไม่ได้รับรางวัลมี 35 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 87.5 ประเทศมาเลเซียกลุ่มที่ ได้รับรางวัล 9 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 34.6 กลุ่มที่ไม่ได้รับรางวัลมี 17 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 65.4 ประเทศไทยกลุ่มที่ได้รับรางวัล 20 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 60.60 กลุ่มที่ไม่ได้รับรางวัล 13 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 39.4 และรวมทั้ง 3 ประเทศกลุ่มที่ได้รับรางวัลมี 34 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 34.3 กลุ่ม ที่ไม่ได้รับรางวัล 65 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 65.7

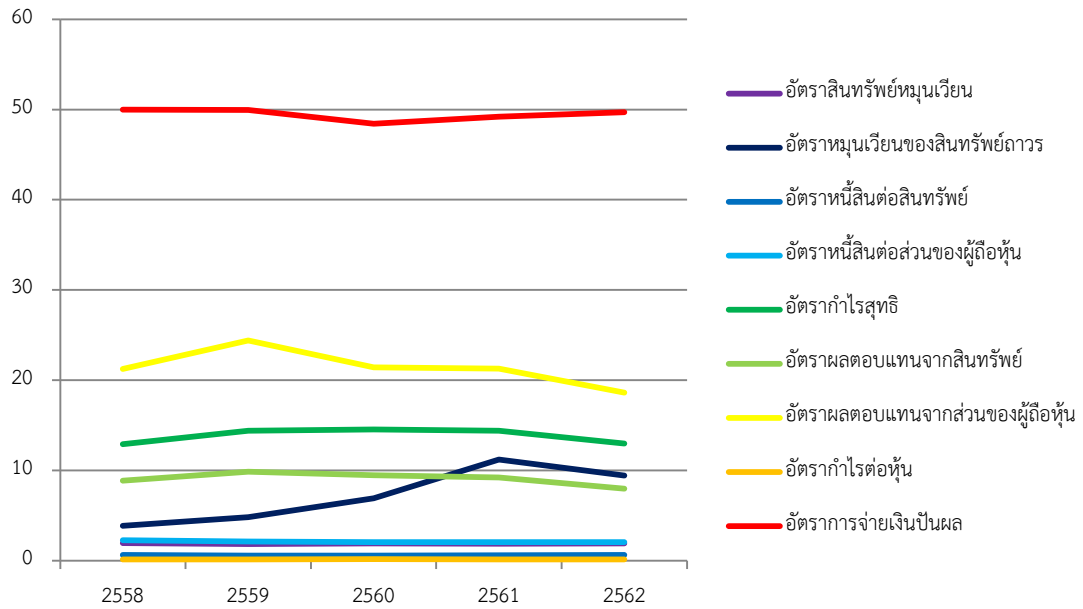
ตารางที่ 4.1.2 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย
จำแนกตามรายปี

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
อัตราส่วนทางการเงิน										
อัตราส่วนสภาพคล่อง										
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	1.9394	0.1690	1.8405	0.1396	1.8900	0.1367	1.8697	0.1491	1.8983	0.1452
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน										
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	3.8498	0.6519	4.8029	1.6192	6.8925	2.6859	11.1951	6.8754	9.4270	5.7743
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้										
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.6176	0.0586	0.5517	0.0252	0.5631	0.0286	0.5806	0.0320	0.6259	0.0669
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.2631	0.3284	2.1028	0.2967	2.0455	0.2821	2.0402	0.2762	2.0461	0.2678
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร										
อัตรากำไรสุทธิ	12.9128	1.3833	14.3906	1.2641	14.5235	1.1434	14.3739	1.1842	12.9890	1.3335
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	8.8527	1.3274	9.8565	1.1515	9.4636	1.0413	9.1970	0.9477	7.9827	0.8896

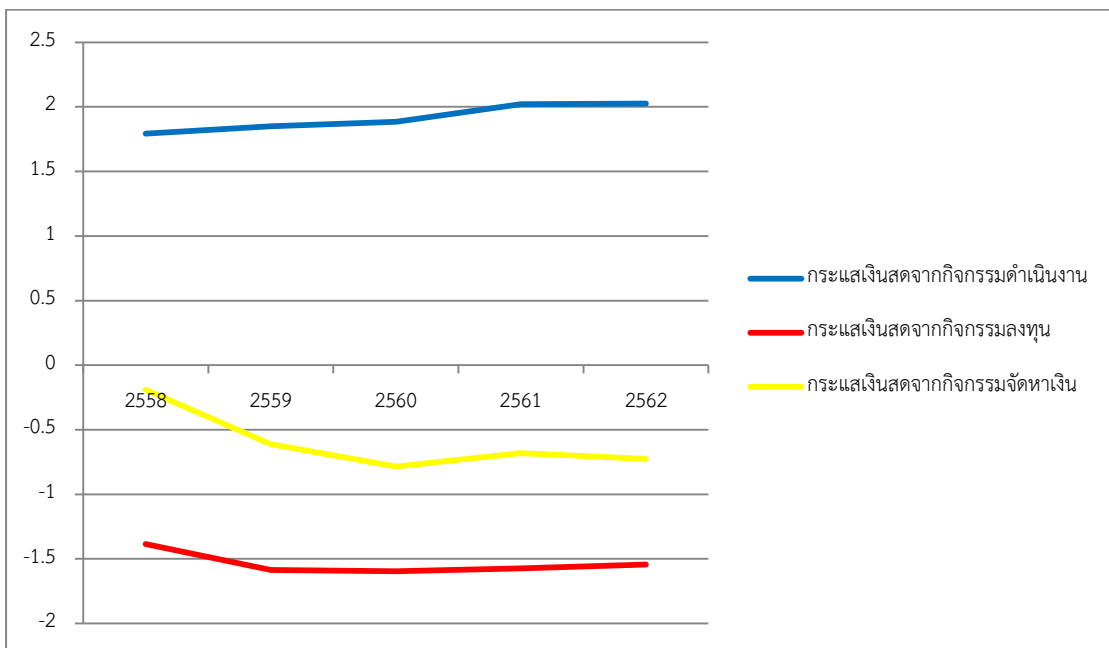
ตารางที่ 4.1.2 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย จำแนกตามรายปี (ต่อ)

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน
		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	21.2386	2.7715	24.3882	3.6642	21.4330	2.0623	21.2856	2.4146	18.6239	2.5857
อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด										
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.1327	0.0257	0.1364	0.0249	0.1555	0.0251	0.1434	0.0197	0.1437	0.0263
อัตราการจ่ายเงินปันผล	49.9847	3.5669	49.9364	5.0877	48.4320	3.5013	49.2120	2.7857	49.6854	4.1814
กระแสเงินสด										
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	1.7935	0.1544	1.8508	0.1530	1.8842	0.1644	2.0209	0.1451	2.0270	0.1512
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-1.3845	0.1692	-1.5858	0.1548	-1.5967	0.1630	-1.5734	0.1661	-1.5429	0.17709
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	-0.1904	0.2215	-0.6124	0.2152	-0.7852	0.2103	-0.6815	0.2170	-0.7262	0.2174

ภาพที่ 4.1.1 แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย



ภาพที่ 4.1.2 แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย



จากตารางที่ 4.1.2 ผลการศึกษาค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558-2562 พบว่า

อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง คือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึงปี พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยไม่ได้แตกต่างกันมากนัก โดยในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.94 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.90

อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.85 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.89 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.43

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตราหนี้สินต่อของสินทรัพย์ ค่าเฉลี่ยตลอด 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2562 มีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 0.55 ถึง 0.62 ซึ่งในปี พ.ศ.2558มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.62 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.62 2.อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.26 ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.05 ในแต่ละปีแนวโน้มปรับลดลงเล็กน้อย

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มี 3 อัตราส่วน คือ 1.อัตรากำไรสุทธิ ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.91 ปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.52 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.99 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 มีแนวโน้มปรับขึ้นไปทุกปี แต่ในปี พ.ศ.2562 มีการปรับลดลงมาเล็กน้อย 2.อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในปี พ.ศ.2558 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.85 ปีพ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.46 และในปีพ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.98 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 มีแนวโน้มปรับขึ้นทุกปีแต่ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลดลงมา 3. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.24 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.43 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.62 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 มีแนวโน้มปรับขึ้นทุกปี แต่ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลดลงมา

อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตรากำไรต่อหุ้นตลอดทั้ง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยไม่แตกต่างกันมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 5.07 ถึง 5.99 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น 2.อัตรากำไรจ่ายเงินปันผล ตลอดทั้ง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 48.43 % ถึง 49.99 %

กระแสเงินสด มี 3 ประเภท คือ 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการตีพิมพ์เท่ากับ 1.79 ปีพ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยลอกการตีพิมพ์เท่ากับ 1.88 และในปี

พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ 2.03 ซึ่งค่าเฉลี่ยมีแนวโน้มปรับขึ้นเล็กน้อยทุกปี 2.กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ -1.38 ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ -1.54 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ -0.19 ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ -0.73 มีแนวโน้มลดลง

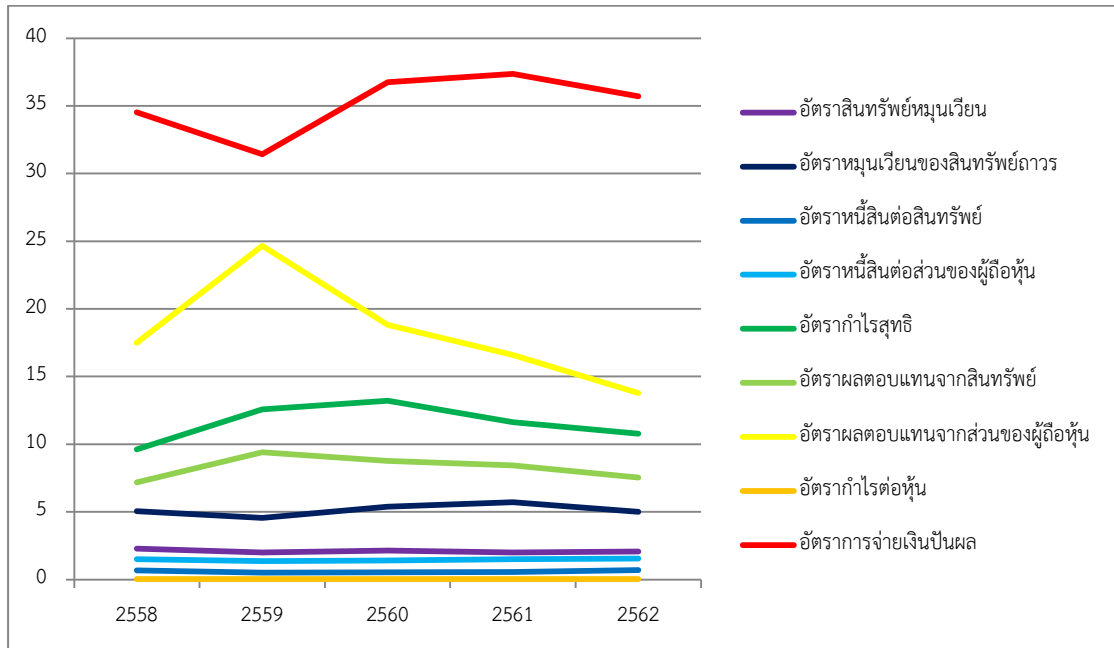
ตารางที่ 4.1.3 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศอินโดนีเซีย จำแนกตามรายปี

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราส่วนทางการเงิน										
อัตราส่วนสภาพคล่อง										
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	2.2893	0.2882	2.000	.01705	2.1333	0.1847	2.0052	0.1649	2.0708	0.17583
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน										
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	5.0618	1.0651	4.565	1.0430	5.3907	1.3368	5.7095	1.6043	5.0088	1.3651
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้										
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.6850	0.1379	0.5193	0.0404	0.5428	0.0525	0.5585	0.05862	0.6912	0.1559
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.5058	0.3599	1.3553	0.3221	1.4118	0.3320	1.4978	0.3465	1.5433	0.3551
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร										
อัตรากำไรสุทธิ	9.6295	1.9433	12.5797	1.6366	13.2243	1.6711	11.6310	1.4416	10.7732	1.6992
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	7.1903	2.1665	9.4125	1.6249	8.7757	1.4237	8.4460	1.2553	7.5338	1.1722
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	17.4930	4.1671	24.6653	7.3625	18.8290	2.2829	16.6048	1.9815	13.7930	2.1620

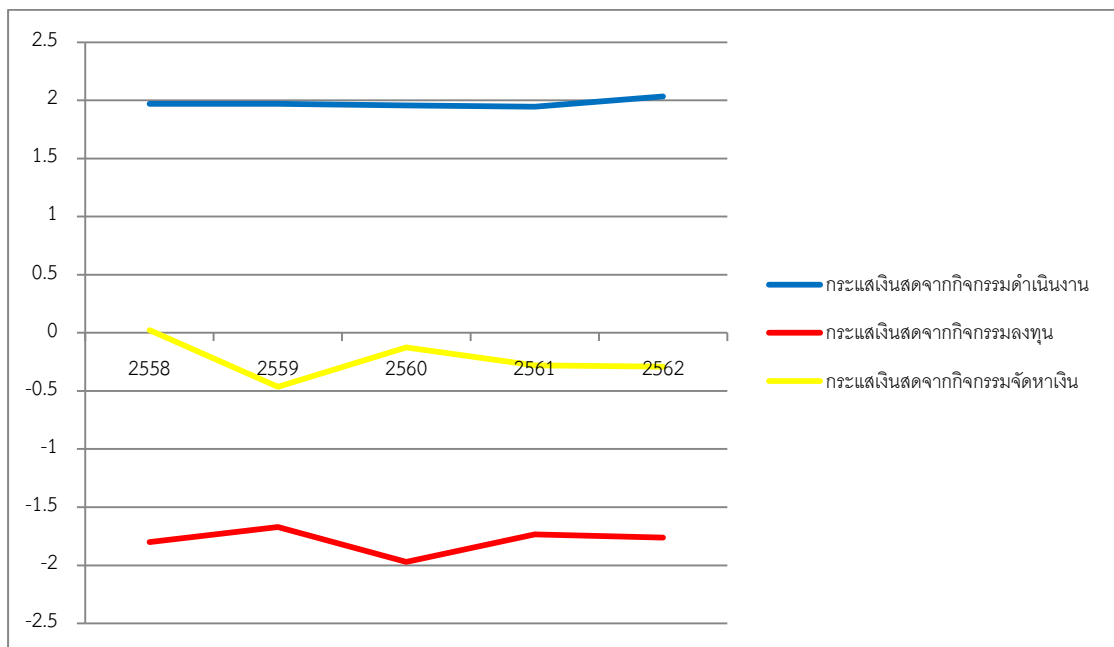
ตารางที่ 4.1.3 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศอินโดนีเซีย จำแนกตามรายปี (ต่อ)

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน
		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		
อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด										
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.0256	0.0072	0.0369	0.0075	0.0363	0.0095	0.0363	0.0101	0.0344	0.0115
อัตราการจ่ายเงินปันผล	34.5265	3.9816	31.4390	3.4324	36.7625	5.1869	37.3722	6.1358	35.7070	5.0938
กระแสเงินสด										
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	1.9716	0.1672	1.9696	0.2114	1.9559	0.2365	1.9443	0.2376	2.0344	0.2204
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-1.7997	0.2062	-1.6712	0.2194	-1.9710	0.2025	-1.7354	0.2596	-1.7614	0.2473
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	0.0225	0.3328	-0.4639	0.3368	-0.1248	0.3630	-0.2793	0.3564	-0.2904	0.3519

ภาพที่ 4.1.3 แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศอินโดนีเซีย



ภาพที่ 4.1.4 แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศอินโดนีเซีย



จากตารางที่ 4.1.3 ผลการศึกษาค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2558-2562 พบว่า

อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง คือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึงปี พ.ศ.2562 ตลอดระยะเวลา 5 ปี ค่าเฉลี่ยไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงมากนักโดยค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 2.00 ถึง 2.29

อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีความผันผวนขึ้นลงเล็กน้อยในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.06 ปี พ.ศ.2559 มีค่าเฉลี่ยลดลงเท่ากับ 4.57 และปี พ.ศ.2560 ถึง ปี พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยปรับขึ้นไปเท่ากับ 5.39 5.71 และ 5.01 ตามลำดับ

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตราหนี้สินต่อของสินทรัพย์ ในปีพ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.69 และในปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.69 ซึ่งตลอดระยะเวลา 5 ปี ค่าเฉลี่ยแนวโน้มปรับลดลงไปเล็กน้อยและปรับขึ้นมา 2.อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.51 ในปี พ.ศ.2559 มีค่าเฉลี่ยลดลงเหลือเท่ากับ 1.36 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยสูงขึ้นมาเท่ากับ 1.50

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มี 3 อัตราส่วน คือ 1.อัตรากำไรสุทธิ ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.63 ปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.22 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2560 ค่าเฉลี่ยมีการปรับขึ้นทุกปี แต่ในปี พ.ศ.2561 และ พ.ศ. 2562 ค่าเฉลี่ยลดลงมาเหลือเท่ากับ 11.6 และ 10.77 ตามลำดับ 2.อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในปี พ.ศ.2558 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.19 ปี พ.ศ.2559 มีค่าเฉลี่ยสูงขึ้นมาเท่ากับ 9.41 แต่หลังจากนั้นค่าเฉลี่ยลดลงทุกปี ในปีพ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.53 3. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.49 ในปี พ.ศ.2559 มีค่าเฉลี่ยสูงขึ้นมาเท่ากับ 24.670 แต่หลังจากนั้นค่าเฉลี่ยลดลงทุกปี และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.79

อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยไม่ได้มีความผันผวน โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 0.03 ถึง 0.04 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น 2.อัตรากำไรจ่ายปันผล ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2562 ตลอดระยะเวลา 5 ปี ค่าเฉลี่ยมีความผันผวนเล็กน้อย โดยค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 34.53 ถึง 37.37

กระแสเงินสด มี 3 ประเภท คือ 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการตีพิมพ์เท่ากับ 1.97 ปีพ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยลอกการตีพิมพ์เท่ากับ 1.96 และในปี พ.ศ. 2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการตีพิมพ์เท่ากับ 2.03 ซึ่งค่าเฉลี่ยมีความผันผวนเล็กน้อย 2.กระแสเงินสดจาก

กิจกรรมลงทุน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -1.80 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมลดลงเท่ากับ -1.97และจากนั้นค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเพิ่มสูงขึ้น ในปี พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -1.76 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ 0.02 ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -0.29 มีแนวโน้มลดลง

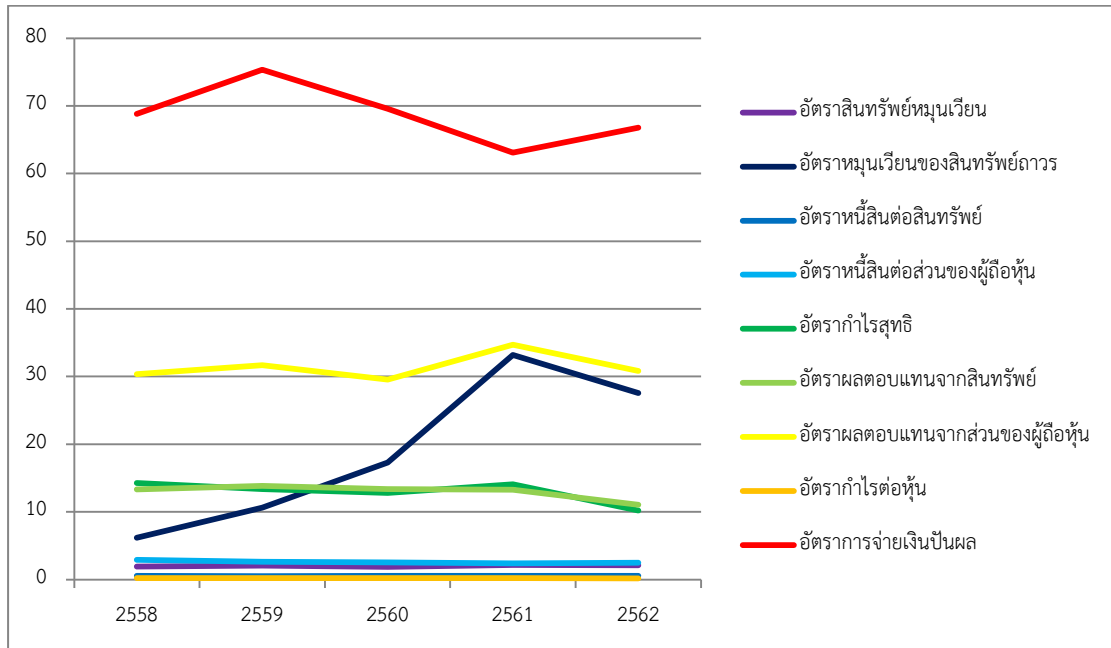
ตารางที่ 4.1.4 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศมาเลเซีย จำแนกตามรายปี

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราส่วนทางการเงิน										
อัตราส่วนสภาพคล่อง										
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	1.9362	0.3784	2.0450	0.3879	1.8862	0.3705	2.1788	0.4363	2.1165	0.4106
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน										
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	6.1719	1.6587	10.6458	5.8480	17.3173	9.8400	33.1877	25.9307	27.5838	21.7884
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้										
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.5235	0.0552	0.5208	0.0559	0.5465	0.0576	0.5446	0.0586	0.5296	0.0549
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.9342	0.9122	2.6115	0.8043	2.5188	0.7527	2.4112	0.7461	2.4788	0.7021
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร										
อัตรากำไรสุทธิ	14.2608	2.9497	13.3569	2.5221	12.8023	2.2001	14.0619	2.0486	10.1915	2.4056
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	13.3077	3.3822	13.8377	3.2414	13.3685	3.0168	13.2915	2.6638	11.0512	2.5461
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	30.3381	7.3787	31.6885	7.4576	29.5462	6.3239	34.7115	7.7302	30.8346	8.6207

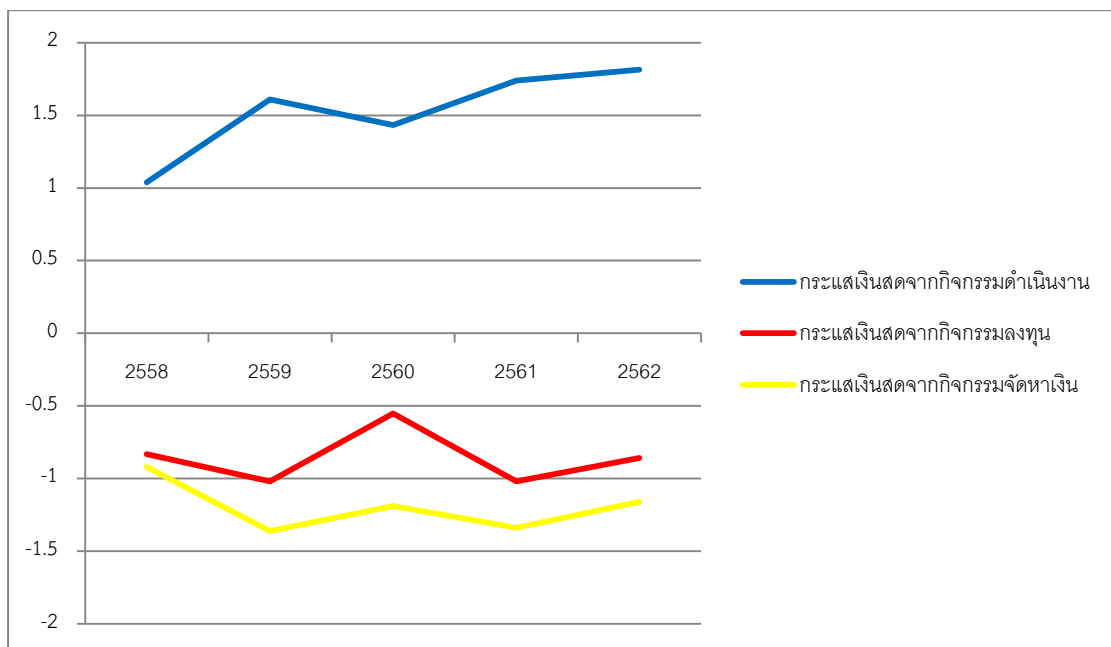
ตารางที่ 4.1.4 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศมาเลเซีย จำแนกตามรายปี (ต่อ)

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน	ค่าเฉลี่ย	ส่วน
		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน		เบี่ยงเบน มาตรฐาน
อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด										
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.1977	0.0367	0.1954	0.0340	0.2231	0.0348	0.2258	0.0301	0.1896	0.0352
อัตราการจ่ายเงินปันผล	68.8115	7.9372	75.3654	16.3579	69.5923	8.3081	63.0984	8.2652	66.7885	10.8843
กระแสเงินสด										
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	1.0386	0.3626	1.6089	0.2301	1.4341	0.3358	1.7387	0.2703	1.8147	0.2393
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-0.8328	0.3072	-1.0199	0.2731	-0.5514	0.3661	-1.0183	0.3314	-0.8578	0.3300
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	-0.9203	0.3612	-1.3620	0.2912	-1.1897	0.3235	-1.3391	0.3100	-1.1595	0.3483

ภาพที่ 4.1.5 แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศมาเลเซีย



ภาพที่ 4.1.6 แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศมาเลเซีย



จากตารางที่ 4.1.4 ผลการศึกษาค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558-2562 พบว่า

อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง คือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน ซึ่งตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 ตลอดระยะเวลา 5 ปี มีอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนมีความผันผวนเล็กน้อย มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 1.89 ถึง 2.19

อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.17 หลังจากนั้นค่าเฉลี่ยมีแนวโน้มสูงขึ้นทุกปี ในปี พ.ศ.2561 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33.19 แต่ในปี พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยปรับลดลงมาเล็กน้อยเท่ากับ 27.58

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตราหนี้สินต่อของสินทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2562 ตลอดระยะเวลา 5 ปี ค่าเฉลี่ยมีความผันผวนเล็กน้อย มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 0.52 ถึง 0.55 2.อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.93 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.52 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.48 ในแต่ละปีแนวโน้มปรับลดลงมาเรื่อยๆ

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มี 3 อัตราส่วน คือ 1.อัตรากำไรสุทธิ ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.26 ปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.80 ปี พ.ศ.2561 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.06 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.19 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 มีความผันผวนขึ้นลงทุกปี แต่ในปี พ.ศ.2562 มีการปรับลดลงมาเล็กน้อย 2.อัตรามผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2561 ค่าเฉลี่ยไม่มีความผันผวน โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 13.00 ถึง 13.84 แต่ในปี พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยลดลงเท่ากับ 11.05 3. อัตรามผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยมีความผันผวนเล็กน้อย โดยมีค่าเฉลี่ยระหว่าง 29.55 ถึง 34.71

อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ตั้งแต่ ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2563 ค่าเฉลี่ยมีความผันผวนเล็กน้อย โดยมีค่าเฉลี่ยมีค่าระหว่าง 0.19 ถึง 0.23 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น 2.อัตรากำไรจ่ายปันผล ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 68.81 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 69.59 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 66.79

กระแสเงินสด มี 3 ประเภท คือ 1.กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ 1.04 ปีพ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ 1.43 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ 1.82 ซึ่งค่าเฉลี่ย มีแนวโน้มสูงขึ้น 2.กระแสเงินสดจาก

กิจกรรมลงทุน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -0.83 ในปี พ.ศ.2559 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมลดลงเท่ากับ -1.02 แต่ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมสูงขึ้นเท่ากับ -0.55 แนวโน้มในแต่ละปีมีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมลดลงและสูงขึ้นสลับกันทุกปี ในปี พ.ศ.2562 ค่ามีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -0.86 3.กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -0.92 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -1.19 และในปี พ.ศ.262 มีค่าเฉลี่ยลอกการิทึมเท่ากับ -1.16 ซึ่งค่าเฉลี่ยลอกการิทึมมีความผันผวนขึ้นลงในแต่ละปีเล็กน้อย

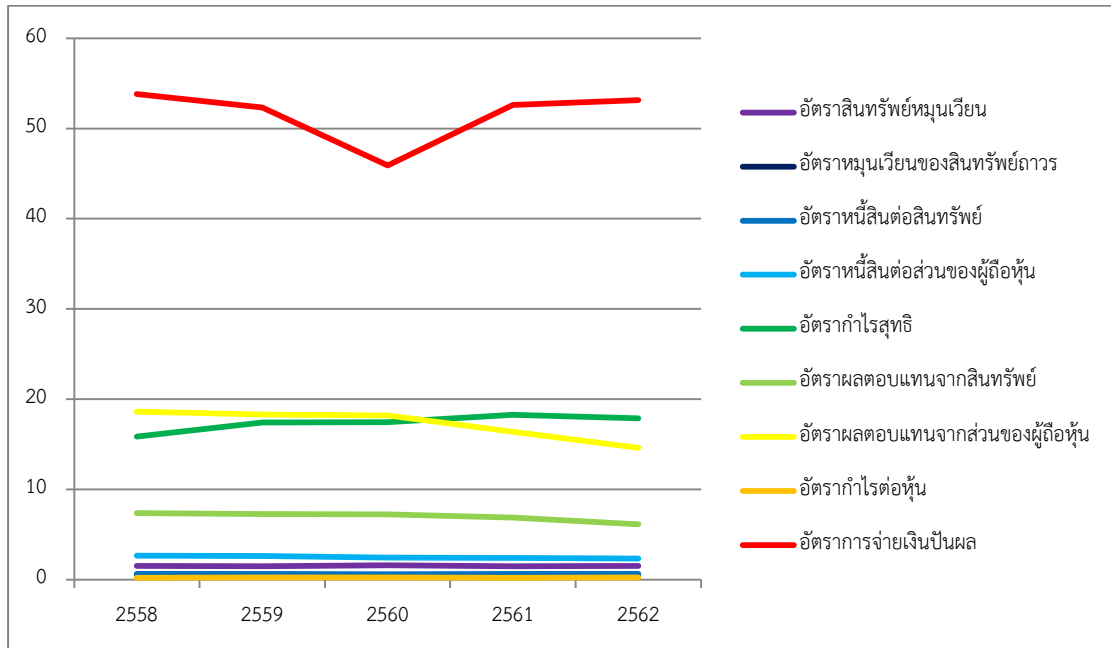
ตารางที่ 4.1.5 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศไทย จำแนกตามรายปี

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราส่วนทางการเงิน										
อัตราส่วนสภาพคล่อง										
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	1.5179	0.2036	1.4864	0.1936	1.5982	0.1784	1.4618	0.1963	1.5173	0.1934
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน										
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	0.5512	0.0804	0.4879	0.0718	0.4994	0.0756	0.5167	0.0826	0.4770	0.0724
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้										
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.6100	0.0349	0.6155	0.0362	0.6009	0.0365	0.6358	0.0456	0.6224	0.0469
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.6524	0.4997	2.6082	0.4474	2.441	0.4405	2.4055	0.4028	2.3145	0.3906
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร										
อัตรากำไรสุทธิ	15.8306	2.4345	17.4	2.5252	17.4545	2.12177	18.2718	2.5317	17.8788	2.7175
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	7.3579	1.2452	7.2579	1.0978	7.2209	0.9029	6.8812	0.9770	6.1094	0.9497
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	18.6094	2.9357	18.3006	2.5628	18.1973	2.1345	16.3812	2.2284	14.5891	1.9444

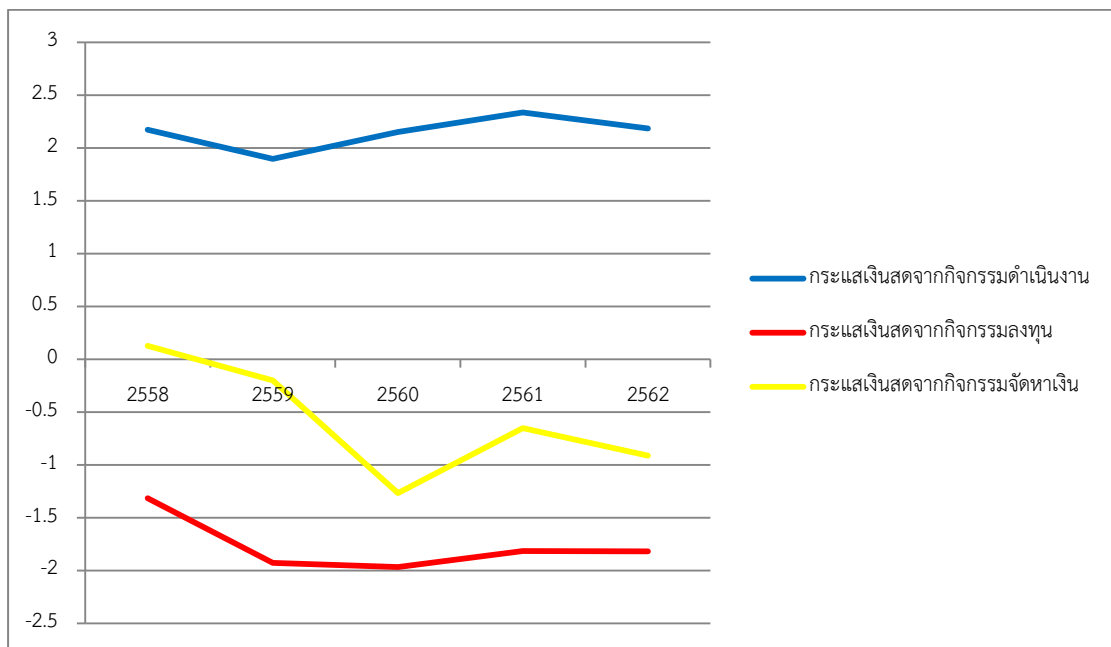
ตารางที่ 4.1.5 แสดงปริมาณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินของประเทศไทย จำแนกตามรายปี (ต่อ)

ตัวแปร	2558		2559		2560		2561		2562	
	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด										
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.2074	0.0659	0.218	0.0646	0.2465	0.0631	0.2082	0.0461	0.2402	0.0680
อัตราการจ่ายเงินปันผล	53.7988	6.0384	52.3224	5.1626	45.9052	3.7437	52.6224	4.8561	53.1536	5.8656
กระแสเงินสด										
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	2.1725	0.2778	1.8974	0.3383	2.1517	0.2981	2.3359	0.2447	2.1853	0.3178
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-1.3161	0.3579	-1.9282	0.3021	-1.9667	0.2541	-1.8142	0.2754	-1.8180	0.3392
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	0.1266	0.4347	-0.2017	0.4312	-1.2670	0.3454	-0.651	0.4111	-0.9129	0.4044

ภาพที่ 4.1.7 แสดงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของประเทศไทย



ภาพที่ 4.1.8 แสดงค่าเฉลี่ยกระแสเงินสดของประเทศไทย



จากตารางที่ 4.1.5 ผลการศึกษาค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558-พ.ศ. 2562 พบว่า

อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง คือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนในปี พ.ศ.2558 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.52 ซึ่งตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึงปี พ.ศ.2562 ตลอดระยะเวลา 5 ปีมีอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีความผันผวนเล็กน้อย

อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.55 หลังจากนั้นค่าเฉลี่ยมีแนวโน้มลดลงมา ในปี พ.ศ.2562 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.48

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตราหนี้สินต่อของสินทรัพย์ ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.61 และในปี พ.ศ.2562 เท่ากับ 0.62 ซึ่งมีแนวโน้มปรับขึ้นมามากน้อย 2.อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.65 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.441 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.32 ในแต่ละปีแนวโน้มปรับลดลงมาเรื่อยๆ

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มี 3 อัตราส่วน คือ 1.อัตรากำไรสุทธิ ในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.83 ปี พ.ศ.2561 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.27 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.88 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 มีแนวโน้มปรับขึ้นไปทุกปี แต่ในปี พ.ศ.2562 มีการปรับลดลงมาเล็กน้อย 2.อัตรากำไรต่อหน่วยจากสินทรัพย์มีแนวโน้มลดลงทุกปี ในปี พ.ศ.2558 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.36 ปีพ.ศ. 2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.22 และในปีพ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.11 3. อัตรากำไรต่อหน่วยจากส่วนของผู้ถือหุ้น ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.61 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.20 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.59 มีแนวโน้มลดลงทุกปี

อัตราส่วนมูลค่าทางตลาด มี 2 อัตราส่วน คือ 1.อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.21 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.24 ดอลลาร์สหรัฐ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2562 มีความผันผวนขึ้นลงเล็กน้อย 2.อัตรากำไรจ่ายปันผล ในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 53.80 ในปี พ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45.91 และในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 53.15

กระแสเงินสด มี 3 ประเภท คือ 1.กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการตีพิมพ์เท่ากับ 2.17 ปีพ.ศ.2560 มีค่าเฉลี่ยลอกการตีพิมพ์เท่ากับ 2.15 และในปี

พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ 2.19 ซึ่งค่าเฉลี่ยมีความผันผวนเล็กน้อย 2.กระแสเงินสดจากการลงทุน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ -1.32 ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ -1.82 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 3.กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ 0.13 ในปี พ.ศ.2562 มีค่าเฉลี่ยลอกการitimเท่ากับ -0.91 มีแนวโน้มลดลง

4.2 การทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

การทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ผู้วิจัยใช้วิธีการวิเคราะห์ Anova และ T-test ในการทดสอบหาความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ซึ่งจะแบ่งการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดออกเป็น 4 ส่วนดังนี้ (1) ทดสอบระหว่างประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย (2) ทดสอบระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย (3) ทดสอบระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศไทย และ (4) ทดสอบระหว่างประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ผลการทดสอบความแตกต่างระหว่างประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย (Anova) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.2.1 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

ตัวแปร	F	Sig.
อัตราส่วนทางการเงิน		
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน		
-ระหว่างกลุ่ม	8.205	0.000**
-ภายในกลุ่ม		
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร		
-ระหว่างกลุ่ม	7.524	0.001**
-ภายในกลุ่ม		
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม		
-ระหว่างกลุ่ม	1.361	0.257
-ภายในกลุ่ม		
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น		
-ระหว่างกลุ่ม	8.522	0.000**
-ภายในกลุ่ม		

ตารางที่ 4.2.1 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย (ต่อ)

ตัวแปร	F	Sig.
อัตรากำไรสุทธิ		
-ระหว่างกลุ่ม	10.868	0.000**
-ภายในกลุ่ม		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์		
-ระหว่างกลุ่ม	12.868	0.000**
-ภายในกลุ่ม		
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น		
-ระหว่างกลุ่ม	12.484	0.000**
-ภายในกลุ่ม		
อัตรากำไรต่อหุ้น		
-ระหว่างกลุ่ม	40.249	0.000**
-ภายในกลุ่ม		
อัตราการจ่ายเงินปันผล		
-ระหว่างกลุ่ม	31.040	0.000**
-ภายในกลุ่ม		
กระแสเงินสด		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน		
-ระหว่างกลุ่ม	6.425	0.002**
-ภายในกลุ่ม		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน		
-ระหว่างกลุ่ม	15.939	0.000**
-ภายในกลุ่ม		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน		
-ระหว่างกลุ่ม	8.178	0.000**
-ภายในกลุ่ม		

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.2.1 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย พบว่า อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินระหว่างกลุ่มมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01

ผลการทดสอบความแตกต่างระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย ความแตกต่างระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศไทย และความแตกต่างระหว่างประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย (T-test) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.2.2 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	t	Sig.
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	2.0997	0.0898	0.374	0.709
-ประเทศมาเลเซีย	2.0325	0.1752		
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร				
-ประเทศอินโดนีเซีย	5.1471	0.5760	-2.399	0.017*
-ประเทศมาเลเซีย	18.9813	7.1022		
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม				
-ประเทศอินโดนีเซีย	0.5993	0.0451	1.112	0.267
-ประเทศมาเลเซีย	0.5330	0.0258		
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น				
-ประเทศอินโดนีเซีย	1.4627	0.1521	-3.347	0.001**
-ประเทศมาเลเซีย	2.5909	0.3467		

ตารางที่ 4.2.2 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	t	Sig.
อัตรากำไรสุทธิ				
-ประเทศอินโดนีเซีย	11.5135	0.7519	-1.112	0.267
-ประเทศมาเลเซีย	12.9347	1.0840		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์				
-ประเทศอินโดนีเซีย	8.2717	0.6970	-3.432	0.001**
-ประเทศมาเลเซีย	12.9713	1.3180		
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น				
-ประเทศอินโดนีเซีย	18.2770	1.8471	-3.731	0.000**
-ประเทศมาเลเซีย	31.4238	3.3223		
อัตรากำไรต่อหุ้น				
-ประเทศอินโดนีเซีย	0.0327	0.0041	-13.147	0.000**
-ประเทศมาเลเซีย	0.2063	0.0151		
อัตราการจ่ายเงินปันผล				
-ประเทศอินโดนีเซีย	35.1614	2.1570	-7.158	0.000**
-ประเทศมาเลเซีย	68.7312	4.7804		
กระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	1.9752	0.0957	2.821	0.005**
-ประเทศมาเลเซีย	1.5270	0.1310		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	-1.7877	0.1012	-5.466	0.000**
-ประเทศมาเลเซีย	-0.8560	0.1430		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	-0.2272	0.1547	4.303	0.000**
-ประเทศมาเลเซีย	-1.1941	0.1450		

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.2.2 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซีย พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 5.1471 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 18.9813 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 1.4627 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 2.5909 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 8.2717 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 12.9713 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 18.2770 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 31.4238 อัตรากำไรต่อหุ้นระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 0.0327 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 0.2063 อัตราการจ่ายเงินปันผลระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 35.1614 % ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 68.7312 % กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ยบวกการพิมพ์ 1.9752 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยบวกการพิมพ์ 1.5270 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ยบวกการพิมพ์ -1.7877 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยบวกการพิมพ์ -0.8560 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศมาเลเซียมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ยบวกการพิมพ์ -0.2272 ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยบวกการพิมพ์ -1.1941

ตารางที่ 4.2.3 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	t	Sig.
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	2.0997	0.0898	4.641	0.000**
-ประเทศไทย	1.5163	0.0854		
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร				
-ประเทศอินโดนีเซีย	5.1471	0.5760	7.307	0.000**
-ประเทศไทย	0.5064	0.0339		
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม				
-ประเทศอินโดนีเซีย	0.5993	0.0451	-0.336	0.737
-ประเทศไทย	0.6169	0.0178		
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น				
-ประเทศอินโดนีเซีย	1.4627	0.1521	-4.206	0.000**
-ประเทศไทย	2.4842	0.1937		
อัตรากำไรสุทธิ				
-ประเทศอินโดนีเซีย	11.5135	0.7519	-4.525	0.000**
-ประเทศไทย	17.3672	1.0947		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์				
-ประเทศอินโดนีเซีย	8.2717	0.6970	1.494	0.136
-ประเทศไทย	6.9655	0.4616		
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น				
-ประเทศอินโดนีเซีย	18.2770	1.8471	0.448	0.655
-ประเทศไทย	17.2695	1.0604		

ตารางที่ 4.2.3 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซีย และประเทศไทย(ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	t	Sig.
อัตรากำไรต่อหุ้น				
-ประเทศอินโดนีเซีย	0.0327	0.0041	-7.599	0.000**
-ประเทศไทย	0.2254	0.0275		
อัตรการจ่ายเงินปันผล				
-ประเทศอินโดนีเซีย	35.1614	2.1570	-5.178	0.000**
-ประเทศไทย	51.5605	2.3072		
กระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	1.9752	0.0957	-1.088	0.277
-ประเทศไทย	2.1486	0.1317		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	-1.7877	0.1012	-0.114	0.909
-ประเทศไทย	-1.7686	0.1373		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
-ประเทศอินโดนีเซีย	-0.2272	0.1547	1.485	0.139
-ประเทศไทย	-0.5812	0.1837		

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.2.3 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทย พบว่าอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 2.0997 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 1.5163 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 5.1471 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 0.5064 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทยมีความแตกต่าง

กัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 1.4627 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 2.4842 อัตราค่าไรสุทธิระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 11.5135 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 17.3672 อัตราค่าไรต่อหุ้นระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 0.0327 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 0.2254 อัตราการจ่ายเงินปันผลระหว่างประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 35.1614 % ส่วนประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 51.5605 %

ตารางที่ 4.2.4 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	t	Sig.
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน				
-ประเทศมาเลเซีย	2.0325	0.1752	2.822	0.005**
-ประเทศไทย	1.5163	0.0854		
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร				
-ประเทศมาเลเซีย	18.9813	7.1022	2.932	0.004**
-ประเทศไทย	0.5064	0.0339		
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม				
-ประเทศมาเลเซีย	0.5330	0.0258	-2.754	0.006**
-ประเทศไทย	0.6169	0.0178		
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น				
-ประเทศมาเลเซีย	2.5909	0.3467	0.283	0.778
-ประเทศไทย	2.4842	0.1937		
อัตรากำไรสุทธิ				
-ประเทศมาเลเซีย	12.9347	1.0840	-2.834	0.005**
-ประเทศไทย	17.3672	1.0947		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์				
-ประเทศมาเลเซีย	12.9713	1.3180	4.693	0.000**
-ประเทศไทย	6.9655	0.4616		
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น				
-ประเทศมาเลเซีย	31.4234	3.3226	4.450	0.000**
-ประเทศไทย	17.2695	1.0604		

ตารางที่ 4.2.4 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย(ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	t	Sig.
อัตรากำไรต่อหุ้น				
-ประเทศมาเลเซีย	0.2063	0.0151	-0.566	0.572
-ประเทศไทย	0.2254	0.0275		
อัตราการจ่ายเงินปันผล				
-ประเทศมาเลเซีย	68.7312	4.7804	3.451	0.001**
-ประเทศไทย	51.5605	2.3072		
กระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
-ประเทศมาเลเซีย	1.5270	0.1310	-3.297	0.001**
-ประเทศไทย	2.1486	0.1317		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
-ประเทศมาเลเซีย	-0.8560	0.1430	4.560	0.000**
-ประเทศไทย	-1.7686	0.1373		
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
-ประเทศมาเลเซีย	-1.1941	0.1450	-2.514	0.012*
-ประเทศไทย	-0.5812	0.1837		

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.2.4 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทย พบว่าอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 2.0325 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 1.5163 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 18.9813 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 0.5064 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญ

ที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 0.5330 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 0.6169 อัตราค่าไรสุทธิระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 12.9347 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 17.3672 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย 12.9713 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 6.9655 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 31.4234 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 17.2695 อัตราการจ่ายเงินปันผลระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ย 68.7312% ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ย 51.5605 % กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยลอกการิทึม 1.5270 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยลอกการิทึม 2.1486 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 โดยที่ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยลอกการิทึม -0.8560 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยลอกการิทึม -1.7686 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินระหว่างประเทศมาเลเซียและประเทศไทยมีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 โดยที่ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยลอกการิทึม -1.1941 ส่วนประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยลอกการิทึม -0.5812

4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ต้องหาความสัมพันธ์ของตัวแปรเพื่อทดสอบว่าตัวแปรที่ได้นำมาศึกษานี้แต่ละตัวมีความสัมพันธ์กัน หรือมีความอิสระต่อกันหรือไม่ ซึ่งหากตัวแปรที่นำมา มีความสัมพันธ์กันมากเกินไปหรือความซ้ำซ้อนของตัวแปร อาจจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จะส่งผลทำให้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ มีข้อผิดพลาดจากการทดสอบได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้การวิเคราะห์สถิติ Variance Inflation Factors (VIF) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ดังกล่าว Variance Inflation Factors (VIF) หรือ องค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินความเป็นจริง เป็นความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระตัวหนึ่งโดยการถดถอยบนตัวแปรอิสระอื่นๆ การพิจารณาค่า VIF นั้น ถ้ามีค่าตั้งแต่ 10 ขึ้นแสดงว่าตัวแปรอิสระตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอีกตัวหนึ่งด้วย ดังนั้น ค่า VIF จะต้องไม่ค่าไม่เกิน 10 (อุทัยวรรณ สายพัฒนา และฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์, 2547)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ 1.อัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย 1.1 อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน 1.2 อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร 1.3 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม 1.4 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 1.5 อัตรากำไรสุทธิ 1.6 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 1.7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น 1.8 อัตรากำไรต่อหุ้น 1.9 อัตราการจ่ายเงินปันผล และ 2.กระแสเงินสด ประกอบด้วย 2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน 2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ รวมถึงทดสอบตัวแปรควบคุม คือ อายุของกิจการ และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งมีสมการดังนี้

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + b_{10}X_{10} + b_{11}X_{11} + b_{12}X_{12} + b_{13}X_{13} + b_{14}X_{14} + e$$

$$Y = \text{มูลค่ากิจการ}$$

$$X_1 = \text{อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน}$$

$$X_2 = \text{อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร}$$

x_3 = อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

x_4 = อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

x_5 = อัตรากำไรสุทธิ

x_6 = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

x_7 = อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

x_8 = อัตรากำไรต่อหุ้น

x_9 = อัตราการจ่ายเงินปันผล

x_{10} = กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

x_{11} = กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

x_{12} = กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

x_{13} = การกำกับดูแลกิจการ

x_{14} = อายุของกิจการ

ตารางที่ 4.3.1 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่าของกิจการ โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปร	Model		
	B	T(sig)	VIF
Constant	-0.324	0.446	
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	-0.269	0.002**	1.429
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	-0.003	0.248	1.034
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	-0.277	0.295	1.230
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.190	0.000**	1.945
อัตรากำไรสุทธิ	0.019	0.047*	1.178
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-0.049	0.003**	2.750
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	0.027	0.000**	2.292
อัตรากำไรต่อหุ้น	0.173	0.000**	1.177
อัตราการจ่ายเงินปันผล	0.001	0.627	1.215
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	0.008	0.925	1.386
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-0.158	0.031*	1.218
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	-0.151	0.010**	1.340
การกำกับดูแลกิจการ	0.713	0.010**	1.535
อายุกิจการ	0.027	0.000**	1.421
R Square		0.488	
Adjusted R Square		0.474	
F-Value (sig)		32.674	

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.3.1 Model แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการ โดยมี อายุกิจการและรางวัลการกำกับดูแล เป็นตัวแปรควบคุม พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น อายุกิจการและการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ ในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหา มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 กระแสเงินสดจาก กิจกรรมลงทุน พบความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 ค่า VIF มีค่าอยู่ระหว่าง 1.034 – 2.750 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 10 ค่า F- Value เท่ากับ 32.67 และ R-Square เท่ากับ 0.488

4.4 การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

หลังจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยผู้วิจัยจะทำการวิเคราะห์ ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบหาความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ 1.อัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย 1.1 อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน 1.2 อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร 1.3 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม 1.4 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 1.5 อัตรากำไรสุทธิ 1.6 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 1.7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น 1.8 อัตรากำไรต่อหุ้น 1.9 อัตราการจ่ายเงินปันผล และ 2.กระแสเงินสด ประกอบด้วย 2.1 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน 2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ รวมถึงทดสอบตัวแปรควบคุม คือ อายุของกิจการ และการกำกับดูแลกิจการ โดยจะแบ่งการทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย

และประเทศไทย ออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้ 1.การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อินโดนีเซีย 2.การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาเลเซีย และ 3.การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบความอ่อนไหวของข้อมูล ความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย และประเทศไทย จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.4.1 การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	Model		
	B	T(sig)	VIF
Constant	0.079	0.581	
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	-0.016	0.606	1.383
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	0.001	0.745	1.139
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	-0.034	0.549	1.153
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.036	0.244	3.903
อัตรากำไรสุทธิ	-0.004	0.207	1.255
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-0.001	0.795	2.147
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	0.000	0.853	1.438
อัตรากำไรต่อหุ้น	11.922	0.000**	1.072
อัตราการจ่ายเงินปันผล	0.002	0.092	1.158
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	-0.035	0.209	1.289
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-0.017	0.487	1.120
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	-0.032	0.111	1.735
การกำกับดูแลกิจการ	0.291	0.095	3.008
อายุกิจการ	0.002	0.366	1.549
R Square		0.721	
Adjusted R Square		0.700	
F-Value (sig)		34.141	

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.4.1 Model แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการ โดยมี อายุกิจการและการกำกับดูแลกิจการ เป็นตัวแปรควบคุม พบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญค่า F- Value เท่ากับ 34.141 และ R-Square เท่ากับ 0.721

ตารางที่ 4.4.2 การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	Model		
	B	T(sig)	VIF
Constant	0.034	0.977	
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	-0.003	0.986	2.100
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	0.002	0.668	1.146
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	-5.206	0.005**	3.711
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.068	0.612	3.539
อัตรากำไรสุทธิ	-0.035	0.210	1.468
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-0.226	0.000**	6.106
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	0.091	0.000**	6.664
อัตรากำไรต่อหุ้น	24.856	0.000**	2.761
อัตราการจ่ายเงินปันผล	0.009	0.155	1.446
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	-0.056	0.824	1.799
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-0.218	0.322	1.640
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	0.029	0.889	1.531
การกำกับดูแลกิจการ	-0.737	0.430	2.518
อายุกิจการ	0.027	0.020*	2.203
R Square		0.736	
Adjusted R Square		0.704	
F-Value (sig)		22.874	

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.4.2 Model แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการ โดยมี อายุกิจการและรางวัลการกำกับดูแล เป็นตัวแปรควบคุม พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 อายุกิจการ พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์พบความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 ส่วน อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและกำกับดูแลกิจการไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ค่า F- Value เท่ากับ 22.874 และ R-Square เท่ากับ 0.736

ตารางที่ 4.4.3 การทดสอบความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	Model		
	B	T(sig)	VIF
Constant	-1.447	0.258	
อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน	0.273	0.144	1.800
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	0.099	0.875	3.265
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	-0.510	0.662	3.088
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.028	0.790	3.066
อัตรากำไรสุทธิ	0.009	0.678	3.865
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	0.013	0.805	4.047
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	0.041	0.034*	2.903
อัตรากำไรต่อหุ้น	2.326	0.000**	1.228
อัตราการจ่ายเงินปันผล	-0.005	0.418	1.255
กระแสเงินจากกิจกรรมดำเนินงาน	-0.040	0.734	1.734
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	-0.260	0.012*	1.410
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	-0.242	0.002**	1.484
การกำกับดูแลกิจการ	0.163	0.630	1.189
อายุกิจการ	0.035	0.000**	1.505
R Square		0.495	
Adjusted R Square		0.448	
F-Value (sig)		10.516	

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.4.3 Model แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสดและมูลค่ากิจการโดยมี อายุกิจการและรางวัลการกำกับดูแล เป็นตัวแปรควบคุม พบว่า อัตรากำไรสุทธิและอายุกิจการ มีความสัมพันธ์ ในเชิงบวก กับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์ ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินพบความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน พบความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 ในขณะที่อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการ ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญค่า F- Value เท่ากับ 10.516 และ R-Square เท่ากับ 0.495

4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินและมูลค่ากิจการ โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาครั้งนี้คือ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงิน และมูลค่ากิจการ การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบตามสมมติฐาน 12 ข้อ โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานตามตารางที่ 4.5.1 ดังนี้

ตารางที่ 4.5.1 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา จำนวน 12 สมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐาน	ผลลัพธ์
H1: อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ	ยอมรับ
H2: อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ปฏิเสธ
H3: อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ	ปฏิเสธ
H4: อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ปฏิเสธ
H5: อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ยอมรับ
H6: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ปฏิเสธ
H7: อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ยอมรับ
H8: อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ยอมรับ
H9: อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ปฏิเสธ
H10: กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ	ปฏิเสธ
H11: กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ	ยอมรับ
H12: กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ	ยอมรับ

บทที่ 5

บทสรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษา“ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย โดยมีคำถามวิจัยและสมมติฐานในการวิจัย ซึ่งมาจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวข้อง ในบทนี้จะเป็นการสรุปผลวิจัย อภิปรายผล ประโยชน์ที่ได้รับ รวมถึงให้ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยในอนาคตต่อไป

งานวิจัยนี้ศึกษาตัวแปรอิสระ 12 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน 9 ตัวแปร คือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น และอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนกระแสเงินสด 3 ตัวแปร คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจัดหาเงิน ว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการหรือไม่ โดยมีตัวแปรควบคุม 2 ตัว คือ อายุของกิจการ และการกำกับดูแลกิจการ

การศึกษารั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยแบ่งออกเป็นบริษัทของที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย 40 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ มาเลเซีย 26 บริษัท และในตลาดหลักทรัพย์ไทย 33 บริษัท ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่ปิดงบไม่ตรง 31 ธันวาคมของทุกปี และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2562

จากการเก็บข้อมูลผู้วิจัยได้นำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อสรุปผล อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจัดหาเงิน จากนั้นจึงนำข้อมูลมาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย รวมถึงทดสอบความอ่อนไหวของข้อมูล (Sensitivity Analysis) ซึ่งการศึกษานี้มีประเด็นดังต่อไปนี้

- 5.1 บทสรุป และอภิปรายผลการศึกษา
- 5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา
- 5.4 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

5.1 บทสรุป และอภิปรายผลการศึกษา

บทสรุปและอภิปรายผลการศึกษาเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย สามารถนำมาอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์และสมมติฐานดังนี้

ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

การเปิดเผยข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดเป็นการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่ผ่านมาของบริษัท การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทสามารถสื่อสารข้อมูลแก่ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องให้ได้รับข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้วิจัยจึงได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการ โดยมีตัวแปรอิสระคือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจัดหาเงิน ตัวแปรตามคือ มูลค่ากิจการ ซึ่งใช้ ราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมในการศึกษาครั้งนี้คือ ขนาดของกิจการ และการกำกับดูแลกิจการ สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 1 พบว่าอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ยิ่งอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าสูงมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากกิจการที่กิจการมีค่าอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนที่สูงเกินไป นักลงทุนอาจจะมองว่ากิจการมีการมีถือสินทรัพย์หมุนเวียนเยอะเกินความจำเป็น ไม่ได้นำสินทรัพย์หมุนเวียนไปลงทุนเพื่อสร้างกำไร ซึ่งอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนที่ต่ำลงนั้นก็อาจจะหมายถึงการลงทุนเพิ่มเติมของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิวัช จันทระโชติ (2557) ที่พบว่า อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงลบ เพราะนักลงทุนให้ความสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมากกว่าการประเมินจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ ซึ่งการที่บริษัทมีการลงทุนเพิ่มเติมอาจจะทำให้อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าที่ต่ำ แต่จะทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนมีความสนใจมากขึ้น และผลการศึกษายังสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณของผู้วิจัยที่มองว่าอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัท เป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้ลงทุนเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท

สมมติฐานที่ 2 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 2 พบว่าอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนที่มากขึ้น ไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นอัตราที่จะบอกว่าบริษัทได้ใช้สินทรัพย์ถาวร เช่น อาคาร โรงงาน หรือที่ดิน ในสร้างรายได้ได้คุ้มค่ามากแค่ไหน ซึ่งอาจจะต้องใช้การเปรียบเทียบกับตัวเลขในอดีตเพื่อดูแนวโน้มการพัฒนาของบริษัทไหน แต่อัตราส่วนนี้ไม่ได้มีตัวเลขเป็นเกณฑ์ในการประเมินที่ชัดเจน กล่าวคืออัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่ได้สะท้อนถึงผลกำไรของบริษัทอย่างชัดเจน นักลงทุนจึงไม่ได้สนใจในอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ส่งผลให้ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ นายฐิภัทรา ดิตยานันทกุล (2559) ที่พบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะนักลงทุนคาดหวังผลกำไรจากเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่ได้แสดงผลออกเป็นตัวเลขกำไรของบริษัทที่ชัดเจน ซึ่งไม่ตรงกับเป้าหมายของนักลงทุน นักลงทุนจึงไม่นำอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์มาใช้เป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน ทำให้อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 3 อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 3 พบว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่มากขึ้น ไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์นี้แสดงหนี้สินของกิจการต่อสินทรัพย์เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้สินของกิจการ อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูงทำให้กิจการมีภาระหนี้สินที่สูง แต่นักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจกับอัตราส่วนนี้เพราะนักลงทุนอาจจะมองว่าถึงแม้กิจการจะมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง แต่ถ้ากิจการมีการบริหารจัดการหนี้ที่ดีก็จะไม่ส่งผลเสียต่อการดำเนินงานของกิจการสอดคล้องกับงานวิจัยของ Asmaul Husna (2019) ที่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะนักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจกับอัตราส่วนนี้ เนื่องจากอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่สูง แต่บริษัทมีการจัดการหนี้ได้เป็นอย่างดี จึงไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินของบริษัท

สมมติฐานที่ 4 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 4 พบว่าอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ยิ่งอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูงมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง นั้นหมายถึงการที่บริษัทมีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมมากกว่าเงินทุนของกิจการ จะส่งผลให้บริษัทนั้นมีการชำระดอกเบี้ยจากการการกู้ยืมเงิน ทำให้ส่งผลต่อการทำกำไรของบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิวัช จันทโรตติ (2557) ที่พบว่า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ เพราะนักลงทุนมองว่าบริษัทมีเงินทุนมากจากการกู้ยืมมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ย่อมหมายถึงบริษัทมีความเสี่ยงสูงด้วย เพราะบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายที่มากขึ้นจากการกู้ยืมเงิน

สมมติฐานที่ 5 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 5 พบว่าอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ยิ่งอัตรากำไรสุทธิมีค่าสูงมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ถ้าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงก็จะทำให้บริษัทมีอัตรากำไรที่สูง ซึ่งกำไรสุทธิเป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจของนักลงทุน เมื่ออัตรากำไรสุทธิสูงขึ้น จึงส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธารรัตน์ ทูลไธสง (2019) ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ เพราะนักลงทุนให้ความสำคัญ

กับอัตรากำไรสุทธิเป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจ สำหรับนักลงทุนระยะสั้น อัตรากำไรสุทธิที่สูงนั้น แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ส่วนนักลงทุนระยะยาว อัตรากำไรสุทธิที่สูงจะแสดงถึงความสามารถในการสร้างมูลค่าของกิจการ ดังนั้นอัตรากำไรสุทธิที่สูงขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้นด้วย แต่ถ้าอัตรากำไรสุทธิลดลงก็จะทำให้มูลค่ากิจการลดลงตามไปด้วย และผลการศึกษา ยังสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณของผู้วิจัยที่มองว่าอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัท เป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้ลงทุนเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลอัตรากำไรสุทธิของบริษัท และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท

สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 6 พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากนักลงทุนอาจจะมองว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มาก เกิดจากการที่บริษัทกู้ยืมเงินมาจากเจ้าหนี้ไม่ได้มาจากเงินทุน ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่สูงมากก็จะมาพร้อมกับหนี้สินที่มากด้วยเช่นกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่สูงจะทำให้มูลค่ากิจการลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) ที่พบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในเชิงลบ เพราะนักลงทุนนั้นใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในการประกอบการตัดสินใจลงทุน เพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ถ้าบริษัทมีอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่มากเกิดไปอาจจะพร้อมดอกเบียจากเงินกู้และหนี้สินซึ่งจะส่งผลต่อผลกำไรของบริษัทด้วย

สมมติฐานที่ 7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะแสดงผลตอบแทนที่มาจากเงินลงทุนไม่ใช่จากการกู้ยืมจึงไม่มีต้นทุนเงินทุน อัตราผลตอบแทนที่มีแนวโน้มสูงอย่างสม่ำเสมอ หมายถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดีของบริษัท สามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและสามารถตอบแทนผู้ลงทุนได้ดี จึงทำให้นักลงทุนมีความสนใจมากขึ้นส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ ขวัญภา เศกศิริ (2561) ที่พบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในเชิงบวก เพราะอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะแสดงความสามารถในการทำกำไรจากส่วนของผู้

ถือหุ้น ค่าที่สูงย่อมหมายถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจะสูงด้วย นักลงทุนจึงสนใจที่จะลงในบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าสูงจึงทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น และผลการศึกษายังสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณของผู้วิจัยที่มองว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัท เป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้ลงทุนเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท

สมมติฐานที่ 8 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 8 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ยิ่งอัตรากำไรต่อหุ้นสูงมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้น เนื่องจากอัตรากำไรต่อหุ้นเป็นอัตราที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการจากจำนวนหุ้นที่มีอยู่ ซึ่งนักลงทุนจะสามารถรับรู้ได้ว่าการลงทุนไปหนึ่งหน่วยจะได้รับกำไรกลับมาเท่าไร ค่าที่สูงจะยิ่งเป็นที่สนใจของนักลงทุนจึงส่งผลให้มีมูลค่ากิจการสูงตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิวัช จันทโรตติ(2557) ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวก เพราะอัตรากำไรต่อหุ้นบอกรายการว่าหุ้นแต่ละหุ้นนั้นสามารถทำกำไรให้เท่าไร ซึ่งเป็นตัวเลขที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการเป็นอย่างดี ยิ่งค่าตัวเลขสูงยิ่งเป็นที่ต้องการของนักลงทุน จึงส่งผลต่อมูลค่ากิจการสูงตามไปด้วย และผลการศึกษาสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณของผู้วิจัยที่มองว่าอัตรากำไรต่อหุ้นของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัท เป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้ลงทุนเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลอัตรากำไรต่อหุ้นของบริษัท และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท

สมมติฐานที่ 9 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 9 อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ อัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น จะไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในแต่ละปี บริษัทจะแจ้งว่าจะจ่ายปันผลในสัดส่วนเท่าไรของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปีซึ่งบริษัทจะไม่นำกำไรต่อหุ้นในแต่ละปีมาจ่ายทั้งหมด แต่อาจจะนำกำไรสะสมของปีก่อนๆ มาจ่ายด้วย นักลงทุนอาจจะมองว่าบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลน้อยหรือมาก ไม่ได้แสดงถึงการดำเนินงานของบริษัทว่าดีหรือไม่ดี สอดคล้องกับงานวิจัยของ นายฐิติทรา ดิตยานันทกุล (2559) ที่พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เพราะอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่ได้เป็นตัวเลขที่

บอกถึงการบริหารที่ดีของบริษัท ซึ่งถ้าบริษัทมีช่องทางในการลงทุนเพิ่ม อาจจะไม่จ่ายเงินปันผลให้กับผู้ลงทุนเลยแต่จะนำกำไรไปลงทุนต่อยอดธุรกิจเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาธุรกิจให้มีความมั่นคงยิ่งขึ้น ทำให้นักลงทุนไม่สนใจอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 10 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 10 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่สูงขึ้น จะไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้และการลงทุนของกิจการที่ไม่ได้พึ่งแหล่งเงินทุนภายนอก แต่นักลงทุนให้ความสนใจกับการลงทุนจากแหล่งเงินภายนอกมากกว่าเพราะเป็นการลงทุนที่เยอะกว่า ซึ่งจะเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้มากกว่า จึงทำให้นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่งผลให้ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ กมลรัตน์ สถฤภูมิพรพันธุ์ (2558) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เนื่องจากนักลงทุนให้ความสนใจกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมากกว่า จึงทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 11 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 11 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนที่สูงขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเป็นกระแสเงินสดที่กิจการได้ซื้อและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวหรือเป็นเงินลงทุนอื่นของกิจการซึ่งไม่เกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะเป็นตัวเลขที่บ่งบอกถึงการลงทุนของกิจการว่ามีการลงทุนไปมากน้อยแค่ไหน ค่าที่น้อยหรือติดลบจะสะท้อนให้เห็นว่ากิจการมีการลงทุนอย่างต่อเนื่องซึ่งจะส่งผลต่อรายได้ในอนาคต ทำให้เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ วารุณี ใจอารีย์ (2557) ที่พบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับมูลค่ากิจการในเชิงลบ เพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนที่ติดลบ เกิดจากการที่บริษัทได้มีการลงทุนขยายกิจการเพิ่ม เพื่อทำให้บริษัทมีการเติบโต สามารถสร้างได้และกำไรได้เพิ่มมากขึ้นและมีประสิทธิภาพ นักลงทุนจึงสนใจที่จะลงทุนส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น

ในทางกลับกัน ถ้ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีตัวเลขที่สูง นั้นแสดงถึงการบริหารเงินของบริษัทที่ดี นักลงทุนจะไม่สนใจ ส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง และผลการศึกษาวิจัยสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณของผู้วิจัยที่มองว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัท เป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้ลงทุนเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนของบริษัท และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท

สมมติฐานที่ 12 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาสมมติฐานที่ 12 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินที่สูงขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็นตัวเลขที่แสดงการบริหารเงินของกิจการ ค่าตัวเลขที่มากไม่ส่งผลดีต่อบริษัทอาจจะมีต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม ไม่เป็นที่ต้องการของนักลงทุน ส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง แต่ถ้าค่าตัวเลขที่น้อยหรือติดลบอาจเกิดจากการที่บริษัทไปซื้อเครื่องจักร ที่ดิน หรืออาจจะเป็นการจ่ายหนี้สิน ซึ่งส่งผลดีต่อกิจการ นักลงทุนสนใจลงทุนจึงส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ จีระ จันทรชานา (2557) ที่พบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับมูลค่ากิจการในเชิงลบ เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเกิดจากหนี้สินระยะยาวและระยะสั้นที่มีผลทำให้องค์ประกอบและขนาดของการกู้ยืมและส่วนของเจ้าของเกิดการเปลี่ยนแปลง นั่นคือถ้ามีกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมาก จะทำให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น กำไรจะลดลง นักลงทุนจะไม่สนใจลงทุนและส่งผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลงไปด้วย และผลการศึกษาวิจัยสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณของผู้วิจัยที่มองว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัท เป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้ลงทุนเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาของบริษัท และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียพบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวก ซึ่งจะเห็นว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียให้ความสำคัญกับกำไรที่จะได้รับจากการลงทุนเท่านั้น กำไรต่อหุ้นคือตัวบ่งชี้ที่สำคัญของสถานะทาง

การเงินของบริษัท กำไรต่อหุ้นสูงสามารถตีความได้ว่าบริษัทจะมอบโอกาสในการสร้างรายได้ให้กับนักลงทุน นักลงทุนที่ซื้อและถือครองหุ้นของบริษัทด้วยความหวังว่าจะได้รับเงินปันผลกำไรมักเป็นพื้นฐานในการกำหนดการจ่ายเงินปันผลและมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Mohamad Rianto Talamati and Sifrid S. Pangemanan (2015)

ตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียพบว่า อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วนอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงลบ จากความสัมพันธ์ดังกล่าว นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนหรือกำไร ซึ่งมาจากเงินลงทุนไม่ใช่จากการกู้ยืมเพราะไม่มีต้นทุนเงินทุนทำให้ไม่มีดอกเบี้ยจ่าย ถ้าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและสามารถตอบแทนผู้ลงทุนได้ดี ทำให้นักลงทุนมีความสนใจมากขึ้น และสินทรัพย์เป็นข้อมูลอีกอย่างที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศมาเลเซียให้ความสนใจ เพราะทั้งอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่สูงนั้นผู้ลงทุนมองว่าจะมาพร้อมกับภาระหนี้สินที่สูงของบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อกำไรที่ผู้ลงทุนจะได้รับ จึงส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในประเทศมาเลเซีย ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Steven Liew Woon Choy (2011)

ตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและกระแสเงินสดกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินพบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในเชิงบวก จากความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเห็นได้ว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับกำไรที่จะได้รับจากเงินที่ลงทุนไป และการดำเนินงานของบริษัทมาจากจำนวนเงินทุนที่พวกเขาจัดหาให้กับบริษัทเพื่อสร้างกำไรมากกว่าการที่บริษัทไปใช้เงินทุนจากเจ้าหนี้ เพราะจะทำให้ต้องแบกรับดอกเบี้ยที่สูง ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นและอาจจะส่งผลถึงกำไรที่จะได้รับสอดคล้องกับงานวิจัยของ ขวัญภา เติงศิริ (2561) และกระแสเงินสดที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสนใจ คือด้านการลงทุนและการจัดหาเงิน เพราะบริษัทที่มีการลงทุนเพิ่มเติมซึ่งทุนที่นำมาลงทุนนั้นอาจจะมาจากการ

จัดหาเงิน ย่อมหมายถึงการขยายธุรกิจ และจะผลต่อการเติบโตของบริษัท ทำให้มีรายได้ที่เพิ่มขึ้น ผลก่าไรมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อกำไรหรือผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับในอนาคต จีระ จันท์ชานา (2557)

นอกจากความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย การศึกษาในครั้งนี้มีตัวแปรควบคุมในการศึกษา คือ ขนาดของกิจการ และการกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษา ดังนี้

อายุกิจการ

อายุของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีอายุการดำเนินกิจการมากจะส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทที่มีอายุการดำเนินกิจการที่มากกว่าย่อมมีความน่าเชื่อถือมากกว่าบริษัทที่มีอายุการดำเนินกิจการที่น้อยกว่า จึงทำให้มูลค่ากิจการของบริษัทที่มีอายุการดำเนินกิจการมากกว่า มีมูลค่ากิจการสูงกว่ามูลค่ากิจการของบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานน้อย (นิตติกร สุวรรณศิลป์ และคณะ, 2562)

การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ ถ้ากิจการได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการของอาเซียน จะส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น เนื่องจากในภูมิภาคอาเซียนมีการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ผ่าน ASEAN Corporate Governance Scorecard ซึ่งมีประเทศในภูมิภาคอาเซียนเข้าร่วม ประกอบด้วย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศไทย ประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศสิงคโปร์ โดยบริษัทที่จะได้รับรางวัล ACGS จะต้องได้รับคะแนนประเมินตั้งแต่ 97.50 คะแนนขึ้นไป จึงจะได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัทให้กับนักลงทุนเป็นอย่างดี ส่งผลให้รางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจของนักลงทุน

5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนา เขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย ผู้วิจัยพบประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาครั้งนี้แบ่งออกเป็น 2 ด้าน คือ ประโยชน์เชิงทฤษฎี และประโยชน์เชิงการนำไป

5.2.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถทดสอบทฤษฎีการส่งสัญญาณ เป็นทฤษฎีที่อธิบายการส่งสัญญาณระหว่างบริษัทที่ทำการเปิดเผยข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และงบกระแสเงินสดจากรายงานทางการเงินต่อผู้ลงทุน ซึ่งจะมีผลต่อมูลค่ากิจการของ ซึ่งข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินส่งสัญญาณต่อนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัท เพราะอัตราส่วนทางการเงินจะแสดงถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของบริษัทในอดีต แสดงให้เห็นการดำเนินของบริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนได้มากน้อยเพียงใด ดังนั้นจึงเป็นการส่งสัญญาณให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ ในส่วนของกระแสเงินสดก็ถือเป็นการส่งสัญญาณอย่างหนึ่งให้นักลงทุนในการประกอบการตัดสินใจ เนื่องจากกระแสเงินสดบ่งบอกถึงสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท ยิ่งบริษัทถือครองเงินสดมากยิ่งทำให้บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนำไปลงทุนเพิ่มเพื่อเพิ่มสร้างผลประกอบการของบริษัทให้มากขึ้น ถือเป็นการเพิ่มความมั่นคงให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้น (ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล, 2558) ซึ่งทำให้นักลงทุนได้รับการส่งสัญญาณจากบริษัทแล้วนำมาประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุน ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น

5.2.2 ประโยชน์เชิงการปฏิบัติ

1. นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถใช้ประโยชน์จากการศึกษาครั้งนี้เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียไทย ตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย และตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

2. เป็นประโยชน์ต่อบริษัทเนื่องจากสามารถเป็นแนวทางในการเปิดเผยข้อมูลเพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสีย

3. ผู้มีส่วนได้เสียหรือผู้ใช้งบการเงิน สามารถนำผลการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อประกอบการตัดสินใจในเชิงธุรกิจ

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.3.1 การศึกษาครั้งนี้ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินที่ถูกนำมาใช้เป็นเพียงส่วนหนึ่งจากอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด

5.3.2 การศึกษาครั้งนี้มีกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษามีเพียง 99 บริษัท จาก TOP50 ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ทำให้ประชากรกลุ่มตัวอย่างยังไม่มากนัก

5.3.3 การศึกษาครั้งนี้มีประชากรมาจาก 3 ประเทศในอาเซียน ประกอบด้วย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ซึ่งยังไม่ครอบคลุมทั้งอาเซียน

5.4 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

5.4.1 การศึกษาในอนาคตควรเพิ่มตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินให้มากขึ้น เพื่อทดสอบความสำคัญของตัวแปรในการนำมาประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

5.4.2 การศึกษาในอนาคตควรขยายขอบเขตประชากรกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

5.4.3 การศึกษาในอนาคตอาจจะเพิ่มกลุ่มตัวอย่างจากตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียนทั้งหมด

บรรณานุกรม

- แก้วมณี อุทธิรัมย์. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณชีมหาบัณฑิต) กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- กมลรัตน์ สฤกษ์ไพรัตน์. (2560). อิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). *วารสารมหาวิทยาลัยนราธิวาสราชนครินทร์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(2), 111-120.
- ขวัญณา เต็กศิริ. (2559). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารชุมชนวิจัย*, 12(2), 71-84.
- จตุรพร กาญจนบุตร. (2555). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงินกับกำไร (ขาดทุน) สุทธิของธุรกิจสื่อสารไร้สาย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณชีมหาบัณฑิต) กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จีระ จันท์ชานา. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรสุทธิที่มีต่อราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- จันทนา วัฒนกาญจนะ. (2554). การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจการเกษตรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *สยามวิชาการ*, 16(2), 13-24.
- จิราพร เหง้าดา. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค*. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ. มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ไชต์ก ศรีเรือง. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ณัฐ ณะกั้วทุ่ง. (2558). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562).

- รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. ค้นเมื่อ 20 สิงหาคม 2563, จาก <https://www.set.or.th/th/market/constituents.html>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ASEAN Exchanges. ค้นเมื่อ 21 สิงหาคม 2563, จาก https://www.set.or.th/th/asean_exchanges/asean_exchanges.html
- ทวีชัย เวชคุณานุกูล. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Management Science Nakhon Pathom Rajabhat University*, 5(2), 221-234.
- ชนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธารรัตน์ ทูลไธสง. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 3(1), 73-90.
- บุญนาค เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.) ปทุมธานี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
- ปราณญาดา สถาบันรัตน์กุล. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. ใน *การประชุมวิชาการและเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ “สร้างสรรค์และพัฒนา เพื่อก้าวหน้าสู่ประชาคมอาเซียน” ครั้งที่ 2* (น.479). นครราชสีมา: วิทยาลัยนครราชสีมา.
- ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์. (2561). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ*, 5(2), 1-11.
- พัชรสุดา ปัญญาชื่นสกุลสุข. (2551). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์:กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

- เพ็ญนิภา พรหมโคตร. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1(3). 35-50.
- รัศมี ศรีลาวงค์. (2561). การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ.
- วารุณี ใจอารีย์. (2557). ความสัมพันธ์ของข้อมูลงบกระแสเงินสดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติประจำปี 2557 บทบาทของมหาวิทยาลัยเพื่อรับใช้สังคม... จุดเปลี่ยนประเทศไทย (น.682)*. นครราชสีมา. มหาวิทยาลัยราชภัฏนครราชสีมา.
- ศรีสุดา นามรักษา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต). สงขลา. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ศิวัช จันทโรขิต. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). สงขลา. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- สันตพงษ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุรกิจ คำวงศ์ปิ่น. (2559). *การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แนวทางและกรณีศึกษา*. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อมรรัตน์ ดาวเรือง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Graduate School Journal*, 13(1), 45-65.
- อาภากร วนเศรษฐ. (2560). ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). กรุงเทพมหานคร. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อุทัยวรรณ สายพัฒนา และฉัตรสิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. (2547). Collinearity. *วารสารปาริชาติ*, 17(1), 55-62.

- อุษณี วรรณพิทักษ์. (2549) *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Asmirantho E., Somantri O. K. (2017). THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON STOCK PRICE AT PHARMACEUTICAL SUB SECTOR COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 3(2), 94-107.
- Choy S. L. W. (2011). Effects of Financial Distress Condition on the Company Performance: A Malaysian Perspective. *Review of Economics & Finance*, 1(1), 85-99.
- DANG, H. N. (2020). The Impact of Earnings Quality on Firm Value: The Case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 7(3), 63-72.
- Daud N. A. B. (2018). The effect of fundmental analysis towards stock movement:technology sector in malaysia.(Bachelor of Business Administration). Malaysia. Universiti Teknologi MARA.
- Dzikevičius, A. (2011). CAN FINANCIAL RATIOS HELP TO FORECAST STOCK PRICES. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 1(2), 147-157.
- Harlina V. R., Khoiruddin M. (2018). DIVIDEND POLICY AND ECONOMIC VARIABLE TO STOCK PRICE VOLATILITY: COMPARISON OF INDONESIA AND MALAYSIA. *Management Analysis Journal*, 7(4), 506-515.
- Hutabarat. F. M. (2013). THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND STOCK PRICES OF TELECOMMUNICATION COMPANIES OF INDONESIA STOCK EXCHANGE TELECOMMUNICATION SUB SECTOR INDICES. *Jurnal Ekonom*, 4(2), 227-232.
- INDONESIA STOCK EXCHANGE. (2020). Ringkasan Performa Perusahaan LQ45. Retrieved August 21, 2020, <https://www.idx.co.id/media/7599/lq45-company-profiles-august-2019.pdf>
- Jermisittiparsert, K. (2019).RISK-RETURN THROUGH FINANCIAL RATIOS AS DETERMINANTS OF STOCK PRICE: A STUDY FROM ASEAN REGION. *JOURNAL OF SECURITY AND SUSTAINABILITY ISSUES*, 9(1), 199-210.
- KARAKUS, R. (2017). The Effect of Financial Ratios and Macroeconomic Factors on Firm Value: An Empirical Analysis in Borsa Istanbul. *RSEP International Conferences on Social Issues and Economic Studies*; 10(20). 34-46.

- Kamar, K. (2017). Analysis of the Effect of Return on Equity (Roe) and Debt to Equity Ratio (Der) On Stock Price on Cement Industry Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) In the Year of 2011-2015. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(3), 66-76.
- Kheradyar S., Ibrahim I. and Nor F. M. (2011). Stock Return Predictability with Financial Ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(5), 391-396.
- Kohansal, M. (2013). Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran. *World Applied Programming*, 3(10), 512-521.
- Malhotra, N. (2013). Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies. *IRACST- International Journal of Research in Management & Technology (IJRMT)*, 3(3), 86-95.
- Malaysiastock. (2020). Top 50 Best EPS Bursa Malaysia Stocks of the Year. Retrieved august 21, 2020, from <https://www.malaysiastock.biz/Report-Analysis/Top-KLSE-EPS-Stock.aspx>
- Meri, E. (2017). Interactions among Stock Price and Financial Ratios: The Case of Turkish Banking Sector. *Applied Economics and Finance*, 4(6), 107-115.
- Murniati S. (2016). Effect of Capital Structure, Company Size and Profitability on the Stock Price of Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Information Management and Business Review*, 8(1), 23-29.
- Özlen, Ş. (2012). Internal Determinants of the Stock Price Movements on Sector Basis. *International Research Journal of Finance and Economics*, 92(1), 111-117.
- Pradipta G. (2012). THE INFLUENCE OF FINANCIAL RATIO TOWARDS STOCK. (INTERNATIONAL UNDERGRADUATE PROGRAM IN ACCOUNTING). Indonesia. BRAWIJAYA UNIVERSITY.
- Pražák, T. (2016). The Effect of Financial Ratios on the Stock Price Development. Silesian University School of business administration in kavina.
- Sadi'ah, K. (2018). THE EFFECT OF CORPORATE FINANCIAL RATIO UPON THE COMPANY VALUE. *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 3(2), 75-88.
- Stefano K. (2015). The Impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry in Indonesia. *iBuss Management*, 3(2), 222-231.

- Talamati M. R., Pangemanan S. S. (2015). THE EFFECT OF EARNINGS PER SHARE (EPS) & RETURN ON EQUITY (ROE) ON STOCK PRICE OF BANKING COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) 2010-2014. *Jurnal EMBA*, 3(2), 1086-1094.
- Utomo D. (2018). CASH FLOW ACTIVITIES AND STOCK RETURNS IN MANUFACTURING OF INDONESIA:A MODERATING ROLE OF EARNING MANAGEMENT. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6), 307.
- Wijaya, J. A. (2015). The Effect of Financial Ratios toward Stock Returns among Indonesian Manufacturing Companies. *iBuss Management*, 3(2), 261-271.

ภาคผนวก ก
 ตารางสรุปบทความวรรณกรรม

ตัวแปรอิสระ	ทิศทางความสัมพันธ์		
	เชิงบวก	เชิงลบ	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราส่วนทางการเงิน			
อัตราหมุนเวียน	Mohammad Reza Kohansal(2013) ไชตัก ศรีเรือง(2559) Kittisak Jermsittiparsert et al.(2017)	Serife Özlen (2012) ภูธเนศ เญียบประเสริฐ (2552) Tomáš Pražák (2017) ศิวัช จันทร์โชติ(2557) ขวัญนภา เคิกศิริ และคณะ (2560)	Francis M. Hutabarat (2013) ทวีชัย เวชคุณานุกุล (2018)
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	Serife Özlen (2012) Mohammad Reza Kohansal(2013) Kittisak Jermsittiparsert et al.(2017)	แก้วมณี อุทิมย์ (2557) ไชตัก ศรีเรือง(2559)	จิราพร เหง้าตา (2561)
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์	บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554) แก้วมณี อุทิมย์ (2557)	Serife Özlen (2012) ศิวัช จันทร์โชติ (2557) Rifat KARAKUS (2017) จิราพร เหง้าตา (2561)	รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561)
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ณัฐ ญ ตะกั่วทุ่ง (2558) ไชตัก ศรีเรือง(2559) อาภากร วนเศรษฐ์(2559) Kamilah Sadi'ah (2018)	Tomáš Pražák (2017)	James Andi Wijaya (2013) Francis M. Hutabarat (2013)
อัตรากำไรสุทธิ	Serife Özlen (2012) ธารรัตน์ ทูลไธสง (2019) อมรรัตน์ ดาวเรือง (2019)	แก้วมณี อุทิมย์ (2557) ศรีสุดา นามรักษา(2561)	ปราณญาตา สถาปนรัตน์กุล (2556)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ศิวัช จันทร์โชติ(2557) ไชตัก ศรีเรือง(2559) อาภากร วนเศรษฐ์(2559) Rifat KARAKUS (2017) Kamilah Sadi'ah (2018)	แก้วมณี อุทิมย์ (2557) Kittisak Jermsittiparsert et al.(2017)	Francis M. Hutabarat (2013) ปราณญาตา สถาปนรัตน์กุล (2556) รัศมี ศรีลาวงศ์ (2561)

ตัวแปรอิสระ	ทิศทางความสัมพันธ์		
	เชิงบวก	เชิงลบ	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น	บุญนาค เกิดสินธุ์(2554) ไชต์ก ศรีเรือง(2559) อากาศร วนเศรษฐ์(2559) Kittisak Jermsittiparsert et al.(2017) Karnawi Kamar(2017) ขวัญณา เติงศิริ และคณะ (2560)		Mohammad Reza Kohansal(2013) Francis M. Hutabarat (2013) Tomáš Pražák (2017) อมรรัตน์ ดาวเรือง (2019)
อัตรากำไรต่อหุ้น	Nidhi Malhotra(2013) ศิวัช จันทโรตติ(2557) ไชต์ก ศรีเรือง(2559) ทวิชัย เวชคุณานุกุล(2560)	ไชต์ก ศรีเรือง(2559) แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557)	จิราพร เหง้าตา (2561)
อัตราการจ่ายเงินปันผล	บุญนาค เกิดสินธุ์(2554) ศรีสุดา นามรักษา(2561) DANG, Hung Ngoc (2020)	ไชต์ก ศรีเรือง(2559)	ศิวัช จันทโรตติ(2557)
กระแสเงินสด			
กิจกรรมดำเนินงาน	อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) อุษา วงศ์สอนธรรม (2549) ธารรัตน์ ทูลไธสง (2019) อมรรัตน์ ดาวเรือง (2019) อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์(2560)	จีระ จันทร์ชานา (2556) วารุณี ใจอารีย์ (2557)	กมลรัตน์ สฤทธิพิรพันธุ์ (2558)
กิจกรรมลงทุน	อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549)	อุษา วงศ์สอนธรรม (2549) จีระ จันทร์ชานา (2556) วารุณี ใจอารีย์ (2557)	ปราณญาตา สถาปนรัตน์กุล (2556) อมรรัตน์ ดาวเรือง (2019)
กิจกรรมจัดหาเงิน	อุษณี วรพันธ์พิทักษ์ (2549) กมลรัตน์ สฤทธิพิรพันธุ์ (2558)	อุษา วงศ์สอนธรรม (2549) จตุรพร กาญจนบุตร (2550) จีระ จันทร์ชานา (2556) วารุณี ใจอารีย์ (2557) อมรรัตน์ ดาวเรือง (2562)	ปราณญาตา สถาปนรัตน์กุล (2556) อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์(2560)

ภาคผนวก ข.
แบบเก็บข้อมูล

เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทยระหว่าง พ.ศ. 2558-2562

market	ลำดับ	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ.	อัตราเงินหมุนเวียน Current Ratio (ปี)	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่อวัน FATurnover (ปี)	อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม Debt Ratio	อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Debt to Equity Ratio	อัตรากำไรสุทธิ Net Profit Margin (%)	
Thailand	1	ADVANC	2558	0.66	1.08	0.73	2.75	25.21	
			2559	0.46	0.62	0.85	5.45	20.16	
			2560	0.5	0.63	0.82	4.63	19	
			2561	0.48	0.66	0.80	4.04	18	
				2562	0.45	0.75	0.76	3.17	17
	2	BANPU	2558	0.98	0.38	0.68	2.17	-1.66	
			2559	0.89	0.35	0.61	1.55	1.98	
			2560	1.01	0.4	0.61	1.36	7.66	
			2561	0.82	0.45	0.62	1.66	5.42	
				2562	0.87	0.37	0.65	1.85	-0.62
	3	BBL	2558	0.22	0.06	0.87	6.84	21.77	
			2559	0.21	0.05	0.87	6.77	20.83	
2560			0.22	0.05	0.87	6.66	20.6		
2561			0.22	0.05	0.87	6.55	20.7		
			2562	0.23	0.06	0.87	6.52	19.25	
4	BEM	2558	0.21	0.18	0.63	1.68	20.22		
		2559	0.96	0.16	0.63	1.78	19.69		
		2560	0.46	0.18	0.68	1.75	20.45		
		2561	0.2	0.18	1.52	1.39	20.35		
			2562	0.28	0.17	1.53	1.62	18.66	

market	ลำดับ	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ.	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROA	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ROE	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น EPS	การจ่ายปันเงินเป็นผล Dividend payout	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Log)	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Log)	
Thailand	1	ADVANC	2558	25.41	82.12	0.7	98.65	3.2331	-3.1818	
			2559	13.41	67.52	0.29	97.72	3.2353	-3.1868	
			2560	11	65	0.31	69.98	3.3037	-3.1958	
			2561	10	55	0.31	71	3.3300	-3.1324	
				2562	11	49	0.35	70	3.4106	-2.9541
	2	BANPU	2558	-0.64	-1.92	-0.017	0	2.3833	-2.5149	
			2559	0.7	1.98	0.013	148	2.1526	-2.7181	
			2560	3.07	7.85	0.046	42	2.5364	-2.7106	
			2561	2.46	6.44	0.04	54	2.6145	-2.6558	
				2562	-0.23	-0.63	-0.004	0	2.0933	-2.5421
	3	BBL	2558	1.21	9.91	0.5	36.3	3.6083	-3.5111	
			2559	1.09	8.59	0.46	37.79	1.6916	-3.6308	
2560			1.09	8.49	0.53	36.52	3.3495	-3.1398		
2561			1.13	8.73	0.57	34.15	2.8639	-2.8542		
			2562	1.13	8.45	0.63	33.76	3.2758	3.4544	
4	BEM	2558	3.65	9.76	0.01	71.21	2.0625	-2.1184		
		2559	3.25	8.87	0.01	70.20	2.0304	-2.5123		
		2560	3.75	10.31	0.01	58.37	2.3415	-1.9342		
		2561	3.76	9.9	0.01	37.24	2.3969	-2.3567		
			2562	3.24	8.38	0.01	42.05	2.4153	-2.4049	

market	ลำดับ	ชื่อย่อ	ปี พ.ศ.	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Log)	อนุจักร (ปี)	ASCG	ราคาหุ้นเฉลี่ย 7 วัน (USD)	
Thailand	1	ADVANC	2558	-2.4851	29	1	5.62	
			2559	-2.1591	30	1	5.02	
			2560	-2.6631	31	1	5.93	
			2561	-2.9189	32	1	5.07	
				2562	-3.1205	33	1	5.63
	2	BANPU	2558	1.9547	32	0	0.41	
			2559	2.0179	33	0	0.61	
			2560	2.5879	34	0	0.68	
			2561	-1.4047	35	0	0.46	
				2562	1.5199	36	0	0.23
	3	BBL	2558	-2.8725	71	0	3.46	
			2559	-2.5345	72	0	5.48	
2560			-2.9948	73	0	6.36		
2561			-1.8839	74	0	5.84		
			2562	2.9231	75	0	3.71	
4	BEM	2558	2.0949	0	0	0.17		
		2559	1.3359	1	0	0.22		
		2560	-1.9067	2	0	0.22		
		2561	-1.9397	3	0	0.29		
			2562	0.0000	4	0	0.28	

ภาคผนวก ค.
รายชื่อกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา
รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยอินโดนีเซีย (TOP50)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
10	BRPT	Barito Pacific Tbk.
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
13	CTRA	Ciputra Development Tbk.
14	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
15	EXCL	XL Axiata Tbk.
16	GGRM	Gudang Garam Tbk
17	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
18	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
19	INCO	Vale Indonesia Tbk.
20	INDY	Indika Energy Tbk
21	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
22	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
23	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
24	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
25	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
26	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
27	LPPF	Matahari Department Store Tbk.

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
28	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
29	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
30	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
31	PTBA	Bukit Asam Tbk.
32	PTPP	PP (Persero) Tbk.
33	PWON	Pakuwon Jati Tbk
34	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
35	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
36	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
37	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
38	UNTR	United Tractors Tbk.
39	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
40	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา ประเทศมาเลเซีย (TOP50)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	NESTLE	NESTLE (MALAYSIA) BERHAD
2	DLADY	DUTCH LADY MILK INDUSTRIES BERHAD
3	ALLIANZ	ALLIANZ MALAYSIA BERHAD
4	BAT	BRITISH AMERICAN TOBACCO (MALAYSIA) BERHAD
5	PBBANK	PUBLIC BANK BERHAD
6	UTDPLT	UNITED PLANTATIONS BERHAD
7	HEIN	HEINEKEN MALAYSIA BERHAD
8	PGAS	PETRONAS GAS BERHAD
9	CBMS	CARLSBERG BREWERY MALAYSIA BERHAD
10	PETR	PETRONAS DAGANGAN BHD
11	PTMR	PETRON MALAYSIA REFINING & MARKETING BHD
12	LOND	LPI CAPITAL BHD
13	PEPT	PPB GROUP BERHAD
14	MLYBY	MALAYAN BANKING BERHAD
15	MITC	MULPHA INTERNATIONAL BERHAD
16	PCGB	PETRONAS CHEMICALS GROUP BERHAD
17	AIRA	AIRASIA GROUP BERHAD
18	CIMB	CIMB GROUP HOLDINGS BERHAD
19	RHBC	RHB BANK BERHAD
20	APER	APEX HEALTHCARE BERHAD
21	TCOM	TIME DOTCOM BERHAD
22	IUBN	IDEAL UNITED BINTANG INTERNATIONAL BERHAD
23	HAPS	HAP SENG CONSOLIDATED BERHAD
24	MBMR	MBM RESOURCES BHD
25	CREH	CREST BUILDER HOLDINGS BERHAD
26	BIMB	BIMB HOLDINGS BERHAD

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50)

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE PCL
2	BANPU	BANPU PCL
3	BBL	BANGKOK BANK PCL
4	BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO PCL
5	BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL
6	BJC	BERLI JUCKER PCL
7	CPF	HAROEN POKPHAND FOODS PCL
8	CPN	CENTRAL PATTANA PCL
9	DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND) PCL
10	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION PCL
11	EA	ENERGY ABSOLUTE PCL
12	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER PCL
13	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS PCL
14	IRPC	IRPC PCL
15	IVL	INDORAMA VENTURES PCL
16	KTB	KRUNG THAI BANK PCL
17	KTC	KRUNGTHAI CARD PCL
18	LH	LAND AND HOUSES PCL
19	MINT	MINOR INTERNATIONAL PCL
20	MTC	MUANGTHAI CAPITAL PCL
21	PTT	PTT PCL
22	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL
23	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL PCL
24	RATCH	RATCH GROUP PCL
25	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION PCL
26	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK PCL
27	SCC	THE SIAM CEMENT PCL
28	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP PCL
29	TMB	TMB BANK PCL

ลำดับที่	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
30	TOP	THAI OIL PCL
31	TRUE	TRUE CORPORATION PCL
32	TU	THAI UNION GROUP PCL
33	WHA	WHA CORPORATION PCL

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ สกุล ร้อยโท ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์

รหัสประจำตัวนักศึกษา 6210521706

วุฒิการศึกษา

วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บัญชีบัณฑิต	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยี ราชมงคลศรีวิชัย (วิทยาเขตสงขลา)	2557

ประวัติการทำงาน

พ.ศ. 2557 ผู้ช่วยเจ้าหน้าที่พัสดุ สำนักงานจังหวัดสงขลา

พ.ศ. 2558-2561 นักวิชาการทั่วไป สำนักงานอธิการบดี มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
วิทยาเขตหาดใหญ่

พ.ศ. 2561-ปัจจุบัน นายทหารการเงิน กรมสนับสนุน กองพลทหารราบที่ 15

การตีพิมพ์และเผยแพร่ผลงาน

Suttipun, M., Suksakul, P., Kanchanarat, P., and Yordudom, T. (2019). Influence of Income Tax Payment on Business Investment: A Case Study of Listed Companies from the Stock Exchange of Thailand. *CMU Journal of Social Sciences and Humanities*, 6(1), 31-40. (Web of Science)

Kanchanarat, P. and Suttipun, M. (2021). The Relationship between Financial Ratios, Cash Flows and Firm Value of Listed Companies at Capital Markets: A case study of The Indonesia - Malaysia - Thailand Growth Triangle Project Development (IMT-GT). *National Conference on Administration and Management 13th (NCAM2021)*