

## การอธิบายราคาหลักทรัพย์จากรายการกำไรสุทธิและรายการกระแสเงินสดจากการ ดำเนินงานในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม

อัยยัญดา ศรีแก่นจันทร์<sup>1</sup>, กิตติชัย ถาวรธรรมฤทธิ์<sup>1</sup>, กิตติศักดิ์ สรแพทย์<sup>1</sup>,  
พิจักษณ์ จันทวิโรจน์<sup>1</sup> และเบญจมาศ ปานชัย<sup>1</sup>

ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสยาม  
\* kit\_sor6532@yahoo.com

### บทคัดย่อ

การศึกษากอธิบายราคาหลักทรัพย์จากรายการกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการกำไรสุทธิและรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งรายการกำไรสุทธิและรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยได้ผลสรุปว่าธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวม ธุรกิจยานยนต์ ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ รายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีเพียงแค่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์และธุรกิจเหล็ก รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกำไรสุทธิ

**คำสำคัญ :** กำไรสุทธิ, กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, ราคาหลักทรัพย์

## The Explanations of Stock Prices Using Net Profit and Cash Flow Operating in industrial product groups.

Aiyada Srikaenjandra<sup>1</sup>, Kittichai Thavornthammarit<sup>1</sup>, Kittisak Sorapat<sup>1</sup>,  
Pijak Chantaviroj<sup>1</sup> and Benchamat Panchai<sup>1</sup>

Accountancy Department, Faculty of Business Administration, Siam University  
\* kit\_sor6532@yahoo.com

### Abstract

The study of "The Explanations of Stock Prices Using Net Profit and Cash Flow Operating" is showed that there was a significant relationship among stock prices, net profit and cash flow operating. That is to say, net profit can be used to describe the prices of stock. In terms of the automotive, industrial and machinery, petrochemical and chemical product, and the overall of industrial product groups seemed to tell the prices more accurately than the cash flow operating. However, in packaging and steel business, cash flow operating tended to predict the prices more effectively than the net profit one.

**Keyword :** Net Profit, Cash Flow Operating, Stock Price

## บทนำ

กลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม เป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม ถือเป็นธุรกิจที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน กลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมมีการแบ่งตามการจัดหมวดหมู่ธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 74 บริษัท โดยประกอบด้วย ธุรกิจยานยนต์ 14 บริษัท ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร 13 บริษัท ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ 13 บริษัท ธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์ 1 บริษัท ธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ 12 บริษัท ธุรกิจเหล็ก 22 บริษัท ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนจะอาศัยข้อมูลทางการเงินเพื่อใช้เป็นแนวทางในการพยากรณ์การขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งนำไปสู่ความคิดเกี่ยวกับการเลือกใช้ข้อมูลเพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ อันส่งผลทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ให้อยู่ระดับที่พึงพอใจ

ในการวิจัยครั้งนี้จะกล่าวถึงรายการกำไรสุทธิซึ่งเป็นข้อมูลจากงบการเงินที่จัดทำข้อมูลโดยใช้เกณฑ์คงค้างในการจัดทำข้อมูล และรายการกระแสเงินสดดำเนินงานที่จัดทำข้อมูลโดยใช้เกณฑ์เงินสดในการจัดทำข้อมูล ซึ่งนักลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน ดังนั้นถ้านักลงทุนทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการกำไรสุทธิและรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม จะส่งผลทำให้นักลงทุนทราบถึงความเหมาะสมในการใช้ข้อมูลสำหรับพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ว่าในแต่ละธุรกิจในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม และธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวม ควรใช้รายการกำไรสุทธิ หรือรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นแนวคิดในการทาวิจัยครั้งนี้

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาความสัมพันธ์ของรายการกำไรสุทธิกับราคาหลักทรัพย์ในแต่ละธุรกิจและภาพรวมของกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม
2. ศึกษาความสัมพันธ์ของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ในแต่ละธุรกิจและภาพรวมของกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม

## สมมติฐานของการวิจัย

รายการกำไรสุทธิกับรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวม และแต่ละธุรกิจได้แตกต่างกัน

## ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Study) โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สิ้นสุดรอบบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม โดยศึกษาตั้งแต่ปี 2559 – 2561 ในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม โดยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม ต้องเป็นบริษัทที่ไม่มีลักษณะทางธุรกิจดังนี้

1. บริษัทต้องไม่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ
2. บริษัทต้องไม่อยู่ระหว่างห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ชั่วคราว
3. บริษัทต้องไม่อยู่ระหว่างรอรายงานข้อมูลต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. บริษัทต้องไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนจากคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ข้อจำกัดการวิจัย

การประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลในธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์ไม่สามารถประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลได้เนื่องจากธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์มีจำนวนบริษัท 1 บริษัททำให้ปริมาณข้อมูลไม่เพียงพอต่อการประมวลผล และวิเคราะห์ข้อมูล

## ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถแสดงให้เห็นถึงแนวคิดในการเลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินในรายการกำไรสุทธิ และรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวแปรต้นและตัวแปรตามในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งสามารถแสดงเป็นแนวคิดอ้างอิงเกี่ยวกับทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสำหรับการทำวิจัยครั้งนี้ได้ดังนี้

### แนวคิดเกี่ยวกับกำไรสุทธิ

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 เรื่องการนำเสนองบการเงิน ฉบับปรับปรุงวันที่ 13 สิงหาคม 2562 ได้ให้ความหมายของคำว่า กำไรและขาดทุนว่าหมายถึงผลรวมของรายได้หักค่าใช้จ่าย แต่ไม่รวมองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น นอกจากนี้กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ยังให้ความหมายของกำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิว่า กำไรขั้นต้น ก็คือรายได้จากการขาย หักต้นทุนขาย ส่วนกำไร (ขาดทุน) สุทธิ หมายถึง กำไรหรือขาดทุนหลังจากหักหรือรวมรายการพิเศษ

### แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 เรื่องงบกระแสเงินสด ฉบับปรับปรุงวันที่ 24 กันยายน 2562 ได้ให้ความหมายของคำว่า กระแสเงินสดว่าหมายถึงการเข้าและออกของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และยังกล่าวถึงประโยชน์ของข้อมูลกระแสเงินสดว่า เป็นข้อมูลที่ให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดสุทธิและผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา

สำหรับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อจ่ายชำระหนี้ผูกมัด เพื่อการดำเนินงานของกิจการเพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อการลงทุนใหม่ๆ โดยไม่พึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ได้ทำวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิจัยครั้งนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NCA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง (2558) ได้ทำวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิจัยครั้งนี้พบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด

ปาริชาติ ประจักษ์สูตร (2555) ได้ทำวิจัยเรื่องการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 จากการวิจัยครั้งนี้พบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อรายได้มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนความเป็นเจ้าของ และอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีความแตกต่างกันตามกลุ่มอุตสาหกรรม

อรดา อ่องสิทธิ์ (2549) ได้ทำวิจัยเรื่องคุณภาพของการเปิดเผยงบการเงิน การจัดการกำไร และความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จากการวิจัยครั้งนี้พบว่าผลกระทบของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของงบการเงินก่อนและ

หลังการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ปี พ.ศ. 2542 ต่อการจัดการกำไร ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่าความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มีสูงขึ้นในขณะที่ระดับของการจัดการกำไรมีลดลง

อัญชลี พิทักษ์เสมากุล (2547) ได้ทำวิจัยเรื่องความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วยองค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชี และองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีบนกระดานต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิจัยครั้งนี้พบว่ามูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการศึกษาศักยภาพขององค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี พบว่าสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์กระดานต่างประเทศได้ถึง 44.20% และเมื่อเปรียบเทียบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ขององค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชี พบว่าสินทรัพย์สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าหนี้สิน สำหรับองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีพบว่ารายได้สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าค่าใช้จ่าย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในต่างประเทศและกล่าวได้ว่าข้อมูลบัญชีมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนชาวต่างประเทศ

### วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่องการอธิบายราคาหลักทรัพย์จากการรายการกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม คณะผู้จัดทำดำเนินการด้วยวิธีวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Research) และการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) มีลำดับขั้นตอน ดังต่อไปนี้

#### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ทำการศึกษาใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือบริษัทในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 95 บริษัท โดยคัดเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ผ่านหลักเกณฑ์ของขอบเขตการวิจัย จำนวน 81 บริษัท

#### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล คณะผู้จัดทำเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยตนเอง โดยเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินปี 2559-2561 ของแต่ละบริษัท และหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยรวบรวมข้อมูลทุกข้อมูลจากเว็บไซต์ [www.marketdata.set.or.th](http://www.marketdata.set.or.th) และ [www.merket.sec.or.th](http://www.merket.sec.or.th)

#### 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมานใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรควบคุมและตัวแปรต้นในการศึกษา คือมีตัวแปรต้น 2 ตัว กับราคาหลักทรัพย์คือ ตัวแปรตาม 1 ตัว เพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรต้นซึ่งสามารถสร้างแบบจำลองได้ดังนี้

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม และทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรต้น

1) ความมีนัยสำคัญของรายการกำไรสุทธิโดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ (PAR)

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1[EQ] + \beta_2[PROFIT] \dots \dots \dots (1)$$

2) ความมีนัยสำคัญของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ (PAR)

$$Y_2 = \beta_3 + \beta_4[EQ] + \beta_5[CFO] \dots \dots \dots (2)$$

### สรุปผลการวิจัย

ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณผู้จัดทำได้ทำการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณของทุกตัวแบบคือ การทดสอบว่าข้อมูลมีลักษณะที่ตรงตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2551: 353)

- 1) ค่าคลาดเคลื่อนเป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงปกติ
- 2) ค่าเฉลี่ยของค่าของคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์
- 3) ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ทุกค่าของ X
- 4) ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน
- 5) ตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกัน

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย(Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD)	การกระจายข้อมูล (SD-Mean)
PAR	12.03	23.69	17.86	44.07	26.21
EQ	3,865.38	12,865.43	8,365.40	34,021.86	25,656.46
PROFIT	452.80	2,318.28	1,385.54	7,051.86	5,666.32
CFO	296.31	1,958.82	1,127.56	6,284.62	5,157.06

จากตารางที่ 1 จะเห็นว่าในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมนั้น รายการกำไรสุทธิ (PROFIT) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 5,666.32 ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 5,157.06 จะเห็นได้ว่าการกระจายข้อมูลของรายการกำไรสุทธิมีค่ามากกว่าการกระจายข้อมูลของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งอาจเกิดขึ้นเนื่องจากรายการกำไรสุทธิมีการจัดทำข้อมูลภายใต้เงื่อนไขเกณฑ์คงค้างตามมาตรฐานการบัญชีและหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ดังนั้นในการจัดทำข้อมูลของรายการกำไรสุทธิอาจถูกจัดทำข้อมูลในรูปแบบของการประมาณการและจัดทำข้อมูลภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอนในบางส่วน แต่รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อาจถูกจัดทำข้อมูลภายใต้เงื่อนไขเกณฑ์เงินสด ซึ่งอาจส่งผลทำให้เกิดความแน่นอนในการจัดทำข้อมูล นอกจากนี้รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังเป็นข้อมูลที่จัดทำขึ้นโดยไม่ได้ใช้วิธีการประมาณการ ดังนั้นอาจส่งผลให้รายการกำไรสุทธิมีค่าการกระจายข้อมูลมากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	PAR	EQ	PROFIT	CFO
PAR	1.00	0.194	0.411	0.196
EQ		1.000	0.660	0.907
PROFIT			1.000	0.571
CFO				1.000

\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 2 จะเห็นว่าราคาหลักทรัพย์ (PAR) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับส่วนของผู้ถือหลักทรัพย์ (EQ) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม รายการกำไรสุทธิ (PROFIT) และรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) โดยมีค่าเท่ากับ 0.194, 0.411 และ 0.196 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการกำไรสุทธิมากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ในส่วนของการทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณผู้จัดทำได้ตรวจสอบข้อมูลของกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมพบว่า ค่าระดับความสำคัญมีค่าสูงกว่าระดับความเชื่อมั่น แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติ ส่วนค่า Durbin-Watson ของข้อมูลเท่ากับ 1.523 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ทดสอบมีความเป็นอิสระกัน

ตารางที่ 3 แสดงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการกำไรสุทธิ

รายการ	$\beta_0$	EQ	PROFIT	adj R <sup>2</sup>
ธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม	14.998	-0.137	0.502	0.172
- ธุรกิจยานยนต์	-24.617	1.287	-0.456	0.745
- ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	6.261	0.029	0.416	0.137
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	26.755	0.073	0.435	0.162
- ธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	15.249	0.125	0.705	0.668
- ธุรกิจเหล็ก	3.745	-0.213	0.465	0.216

\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 4 แสดงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

รายการ	$\beta_0$	EQ	CFO	adj R <sup>2</sup>
ธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม	15.966	0.095	0.110	0.031
- ธุรกิจยานยนต์	-23.011	0.715	0.172	0.731
- ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	4.882	0.238	-0.003	0.101
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	-0.641	-0.053	0.477	0.164
- ธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	15.327	0.980	-0.179	0.665
- ธุรกิจเหล็ก	4.494	0.256	0.558	0.260

\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 3 และ ตารางที่ 4 จะเห็นว่าธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวมมีค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.172 และ 0.031 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวมได้ 17.20% ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวมได้ 3.10% ดังนั้นจะเห็นว่าในธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวม รายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ส่วนในแต่ละธุรกิจนั้นอธิบายโดยเริ่มจากธุรกิจยานยนต์มีค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.745 และ 0.731 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจยานยนต์ได้ 74.50% ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจยานยนต์ได้ 73.10% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจยานยนต์ รายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ส่วนธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรมีค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.137 และ 0.101 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรได้ 13.70% ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรได้ 10.10% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร รายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ส่วนธุรกิจบรรจุภัณฑ์มีค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.162 และ 0.164 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ได้ 16.20% ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ได้ 16.40% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจบรรจุภัณฑ์ รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการกำไรสุทธิส่วนธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์มีค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.668 และ 0.665 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ได้ 66.80% ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ได้ 66.50% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ รายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ส่วนธุรกิจเหล็กมีค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.216 และ 0.260 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ในธุรกิจเหล็กได้ 21.60% ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคา

หลักทรัพย์ในธุรกิจเหล็กได้ 26.00% ดังนั้นจะเห็นว่าธุรกิจเหล็ก รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ารายการกำไรสุทธิ นอกจากนี้ในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานซึ่งบ่งบอกความสัมพันธ์ของแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรตาม ซึ่งงานวิจัยนี้ตัวแปรอิสระ ก็คือรายการกำไรสุทธิ กับรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ส่วนตัวแปรอิสระที่เป็นรายการมูลค่าทางการบัญชีนั้นเป็นตัวแปรควบคุมที่นำเข้ามาให้สมการทั้ง 2 สมการมีพื้นฐานการเปรียบเทียบที่เหมือนกัน ตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์ จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานพบว่ามีความสอดคล้องกับค่า  $adj R^2$  โดยธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวม ธุรกิจยานยนต์ ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร และธุรกิจปิโตรเคมีภัณฑ์ รายการกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งเท่ากับ 0.502, -0.456, 0.416 และ 0.705 ตามลำดับ แต่มีธุรกิจยานยนต์ที่มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงกันข้าม เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานที่ติดลบ ในส่วนของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ และธุรกิจเหล็ก ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่ารายการกำไรสุทธิ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.477 และ 0.558 ตามลำดับ

### อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างรายการกำไรสุทธิและรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ถึงการใช้รายการกำไรสุทธิและรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการช่วยอธิบายราคาหลักทรัพย์ ได้ข้อสรุปจากค่าของ  $adj R^2$  และค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน ว่าธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมในภาพรวม ธุรกิจยานยนต์ ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ รายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งธุรกิจยานยนต์รายการกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานติดลบ แต่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์และธุรกิจเหล็ก รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ารายการกำไรสุทธิ จากผลสรุปดังกล่าวอาจทำให้เกิดแนวคิดวา ในธุรกิจทั่วไปอาจใช้รายการกำไรเป็นตัวชี้วัดในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นข้อมูลที่ค่อนข้างเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย และนักลงทุนนิยมใช้ในการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งรายการกำไรยังจัดทำขึ้นภายใต้มาตรฐานการบัญชีและหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ซึ่งทำให้รู้สึกว่าการข้อมูลถูกต้องและน่าเชื่อถือ แต่อย่างไรก็ตาม การใช้รายการกำไรในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์อาจเกิดความคลาดเคลื่อน เนื่องจากตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป รายการกำไรอาจเกิดจากการรวบรวมรายการค่าที่มีทั้งการประมาณการและรายการค่าที่อยู่ภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อาจเป็นตัวชี้วัดที่มีนักลงทุนให้ความสนใจมากขึ้นในการนำมาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถแสดงผลการดำเนินงานได้ตามหลักเกณฑ์เงินสด โดยรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจประกอบด้วยข้อมูลที่ไม่มีรายการค่าที่เกิดจากการประมาณการและเป็นรายการที่อยู่ภายใต้สถานการณ์ที่แน่นอน

จากผลวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับประเด็นที่มีการทดสอบว่าธุรกิจในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมควรใช้รายการกำไรสุทธิหรือรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาที่นำคุณภาพกำไรรายการกำไร การจัดการกำไร มูลค่าทางบัญชี มาใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และผลการวิจัยของงานวิจัยที่ผ่านมาได้ข้อสรุปว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผลสรุปที่สอดคล้องกับงานวิจัยนี้ที่สรุปได้ว่ารายการกำไรสุทธิสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ผ่านมาที่สอดคล้องกับการนำรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาใช้เป็นตัวแปรในการวิจัย แต่อาจขัดแย้งในประเด็นที่ว่า งานวิจัยดังกล่าวใช้รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นตัวแปรในการอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุน

### ข้อเสนอแนะและการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

ผลการวิจัยสรุปว่า ธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ควรใช้รายการกำไรสุทธิในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แต่ก็ยังมีบางธุรกิจในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม เช่น ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ธุรกิจเหล็ก แสดงผลสรุปว่าควรใช้รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นควรมีการพิจารณาเพื่อให้การตัดสินใจของนักลงทุนมีประสิทธิภาพในการทำกำไรจากการลงทุน ควรดำเนินการดังนี้

1. นักลงทุนควรมีการพิจารณาสถานการณ์ปัจจุบันในธุรกิจที่จะลงทุน
2. นักลงทุนควรใช้งานวิจัยข้างต้นเป็นแนวทางเท่านั้น เนื่องจากสถานการณ์ทางธุรกิจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา ส่งผลให้ข้อสรุปในงานวิจัยอาจไม่ใช่ข้อเท็จจริงที่ใช้ประโยชน์ได้ในอนาคต
3. นักลงทุนควรพิจารณาถึงความแตกต่างในการจัดทำข้อมูลทางการเงินบัญชีที่ใช้เกณฑ์ทางบัญชีแตกต่างกันหรือไม่ ถึงแม้จะเป็นธุรกิจประเภทเดียวกัน ขนาดเดียวกัน

### เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2551). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 11. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ บริษัท ธรรมสาร จำกัด.
- ดารานาด พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี.
- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- ปาริชาติ ประจักษ์สุต. (2555). การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100. (การศึกษาด้วยตนเองบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ.
- อัญชลี พิทักษ์เสมากุล. (2547). ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วยองค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชี และองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีบนกระดาษต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต). คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, ชลบุรี.
- อรดา อ่องสิทธิ์. (2549). คุณภาพของการเปิดเผยงบการเงิน การจัดการกำไร และความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์. (วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต). คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, ชลบุรี.