



## การศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลจากรายการกระแสเงินสด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

กิตติศักดิ์ สรแพทย์<sup>1\*</sup>, กิตติชัย ถาวรธรรมฤทธิ์<sup>1</sup>, พิชักษณ์ จันทวิโรจน์<sup>1</sup> และเบญจมาศ ปานชัย<sup>1</sup>

<sup>1</sup>ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสยาม

\*kit\_sor6532@yahoo.com

### บทคัดย่อ

การศึกษาความสัมพันธ์ของรายการกระแสเงินสดอธิบายราคาหลักทรัพย์และอธิบายเงินปันผล มีวัตถุประสงค์ของการวิจัยในการศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลจากรายการกระแสเงินสด และเพื่อทดสอบรายการกระแสเงินสดที่เหมาะสมสำหรับการอธิบายราคาหลักทรัพย์และการอธิบายผลตอบแทนจากเงินปันผลรับ โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 จำนวน 100 บริษัท ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลในไตรมาสที่ 1-4 ในปี 2563 จำนวน 400 ชุด ผลการศึกษพบว่าทั้งราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับรายการกระแสเงินสด แต่ราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับรายการกระแสเงินสดที่แตกต่างกัน โดยได้ผลสรุปว่า ราคาหลักทรัพย์ ในไตรมาสที่ 1, 2, 3, มีความสัมพันธ์กับรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ( $\beta$ ) เท่ากับ 0.231, 0.380, และ 0.399 ตามลำดับ ซึ่งเป็นค่าที่มากกว่ารายการกระแสเงินสดดำเนินงานและรายการกระแสเงินสดจัดหาเงิน แต่มีเพียงไตรมาสที่ 4 ที่ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ( $\beta$ ) เท่ากับ 0.178 ซึ่งเป็นค่าที่มากกว่ารายการกระแสเงินสดดำเนินงานและรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน สำหรับเงินปันผล ในไตรมาสที่ 1, 2, และ 4 มีความสัมพันธ์กับรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ( $\beta$ ) เท่ากับ -0.145, -0.309, และ -0.084 ตามลำดับ ซึ่งเป็นค่าที่มากกว่ารายการกระแสเงินสดดำเนินงานและรายการกระแสเงินสดลงทุน แต่มีเพียงไตรมาสที่ 3 ที่เงินปันผลมีความสัมพันธ์กับรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ( $\beta$ ) เท่ากับ -0.241 ซึ่งเป็นค่าที่มากกว่ารายการกระแสเงินสดดำเนินงานและรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

**คำสำคัญ :** ราคาหลักทรัพย์ เงินปันผล กระแสเงินสด

## A Study of the Relationship of Stock Prices and Dividends in Cash Flows from Companies in Stock Exchange of Thailand (SET100)

Kittisak Sorapat<sup>1\*</sup>, Kittichai Thavornthammarit<sup>1</sup>, Pijak Chantaviroj<sup>1</sup> and Benchamat Panchai<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Accountancy Department, Faculty of Business Administration, Siam University

\*kit\_sor6532@yahoo.com

### Abstract

This research aims to study the relationship of stock prices and dividends in cash flows and to investigate the types of cash flow that might be used to describe the stock prices and dividends. Regarded to the sample group, they are companies in stock Exchange of Thailand in set 100. To data correction process, it was in quarter 1-4 in 2020 for 400 sets. The findings indicate that there were correlations between stock prices and dividends with cash flows. However, they were differently correlated. In aspects of stock prices, the 1st, 2nd, and 3rd quarter, were associated with investing activities. The regression coefficients ( $\beta$ ) were higher than operating and financing as in 0.231, 0.380, and 0.399 respectively. It was also found that the stock prices had a relationship with financing activities only in the 4th quarter. That is to say, the regression coefficients ( $\beta$ ) were at 0.178, which were higher than operating and investing. In terms of dividends, the 1<sup>st</sup>, 2<sup>nd</sup>, and 4<sup>th</sup> quarter had a relationship with cash flows from financing. The regression coefficients ( $\beta$ ) were higher than operating and investing activities as in - 0.145, - 0.309 and - 0.084 respectively. Nevertheless, only the 3<sup>rd</sup> quarter of dividends was related with investing activities as shown by the number of - 0.241, which was higher than operating and financing activities.

**Keywords:** stock prices, dividends, cash flow

### บทนำ

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีความมั่นคงและน่าเชื่อถือ ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ SET100 ถือเป็นกลุ่มธุรกิจที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนระยะยาว แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนคือ อาจไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุนและไม่ได้ผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ เนื่องจากมีความรู้และความสามารถไม่เพียงพอสำหรับการลงทุนและไม่มีแนวทางในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ดังนั้นส่วนใหญ่นักลงทุนมีแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงและน่าเชื่อถือ เป็นเหตุผลที่นักลงทุนอาจเลือกหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 แต่อย่างไรก็ตาม แนวคิดที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100 ที่คิดว่ามีความมั่นคงและน่าเชื่อถือ อาจไม่มีตัวชี้วัดในการตัดสินใจเลือกกว่าในหลักทรัพย์ 100 บริษัทนั้น นักลงทุนควรที่จะเลือกหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรมใดที่จะทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนตามคาดหวัง และผลตอบแทนนั้นคือ เงินปันผลรับจากการลงทุนและราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น แต่การมองแค่อัตราเงินปันผลรับต่อปี หรือแนวโน้มราคาหลักทรัพย์อาจไม่เพียงพอสำหรับการตัดสินใจลงทุน ดังนั้น



ควรมีตัวชี้วัดที่เป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุน และรายการกระแสเงินสดถือว่าเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผลรับและแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์

ในการวิจัยครั้งนี้จะกล่าวถึงรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการกระแสเงินสดจากการลงทุน และรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ซึ่งนักลงทุนอาจใช้เป็นทางเลือกในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์สำหรับการตัดสินใจลงทุน และใช้เป็นทางเลือกในการคาดการณ์ผลตอบแทนจากเงินปันผลรับ ดังนั้นถ้านักลงทุนทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการกระแสเงินสดจากการลงทุน และรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ SET100 และความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการกระแสเงินสดจากการลงทุน และรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน กับเงินปันผลรับของกลุ่มหลักทรัพย์ SET100 จะส่งผลให้นักลงทุนทราบถึงความเหมาะสมจากการใช้ข้อมูลรายการกระแสเงินสดในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์และคาดการณ์เงินปันผลรับของแต่ละไตรมาสและภาพรวมของปี ว่าควรใช้รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมใด ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์และคาดการณ์เงินปันผลรับ ซึ่งเป็นแนวคิดในการทำวิจัยครั้งนี้

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาความสัมพันธ์ของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการกระแสเงินสดจากการลงทุนและรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
2. ศึกษาความสัมพันธ์ของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการกระแสเงินสดจากการลงทุนและรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน กับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
3. ศึกษารายการกระแสเงินสดที่เหมาะสมในการอธิบายราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

### สมมติฐานของการวิจัย

รายการกระแสเงินสดสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ได้แตกต่างกัน

### ขอบเขตการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Study) โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สิ้นสุดรอบบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม โดยศึกษาเป็นรายไตรมาสที่ 1-4 ของปี 2563 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

### ข้อจำกัดการวิจัย

1. ผลการวิจัยแสดงผลว่า ค่าวิเคราะห์ความถดถอย ( $R^2$ ) แสดงค่าความสัมพันธ์ในแต่ละสมการที่ผ่านเกณฑ์มาตรฐานในกรณีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม และไม่ผ่านเกณฑ์มาตรฐานในกรณีเงินปันผลเป็นตัวแปรตาม ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรในสมการในภาพรวมมีความสัมพันธ์กันในกรณีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม และไม่สัมพันธ์กันในกรณีเงินปันผลเป็นตัวแปรตาม สำหรับในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ( $\beta$ ) อาจแสดงค่าความสัมพันธ์ในแต่ละสมการที่ทดสอบต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐาน ซึ่งอาจส่งผลทำให้ตัวแปรในการวิจัยได้ผลสรุปว่าไม่สัมพันธ์กัน ซึ่งวัตถุประสงค์ของผู้วิจัยต้องการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรต้นว่า ตัวแปรต้นตัวใดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากกว่ากัน

2. ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลเกี่ยวกับงบการเงินที่ใช้ขอบเขตของรอบระยะเวลาบัญชีเป็นตัวกำหนด อาจมีข้อจำกัดในเรื่องของฤดูกาลและความเสี่ยงจากการทำธุรกิจของแต่ละประเภทที่แตกต่างกัน

### ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### แนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้ความหมายซึ่งสรุปได้ว่า ราคาหลักทรัพย์หมายถึงราคาตลาดของหุ้นเป็นราคาที่ตกลงซื้อขายหุ้นกัน หากความต้องการเสนอซื้อหุ้นมีมากกว่าการเสนอขายหุ้นจะส่งผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น เช่น มีการคาดการณ์ว่าแนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทจะดีและสามารถก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ดี จะทำให้เกิดความต้องการหุ้นสูงขึ้นและทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น เนื่องจากมีความต้องการเสนอซื้อหุ้นมากกว่าความต้องการเสนอขายหุ้น แต่ถ้าความต้องการเสนอขายหุ้นมีมากกว่าความต้องการเสนอซื้อหุ้น จะส่งผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นลดลง

#### แนวคิดเกี่ยวกับเงินปันผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้ความหมายซึ่งสรุปได้ว่า เงินปันผลรับหมายถึงค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร โดยทั่วไปบริษัทเมื่อมีกำไรสามารถตัดสินใจได้ว่า จะเก็บผลกำไรนั้นไว้ลงทุนต่อ หรือจะนำผลกำไรนั้นมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ในส่วนงานอื่นได้ให้ความหมายเงินปันผลว่าเป็นผลกำไรที่บริษัททำและถูกส่งต่อมายังผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจจะจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของเงินสด หรือหุ้นสามัญ

#### แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 เรื่องงบกระแสเงินสด ฉบับปรับปรุงวันที่ 24 กันยายน 2562 ได้ให้ความหมายของคำว่า กระแสเงินสดหมายถึงการเข้าและออกของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และยังคงกล่าวถึงประโยชน์ของข้อมูลกระแสเงินสดว่า เป็นข้อมูลที่ใช้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดและใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดสุทธิและผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1.รายการกระแสเงินสด

ธนพรธม [1] ได้ทำวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิจัยครั้งนี้พบว่ากระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์เป็นลำดับแรกและลำดับรองลงมา โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์น้อยที่สุด

#### 2.ราคาหลักทรัพย์

ตักณัฐ [2] ได้ทำวิจัยเรื่องเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดและอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างบริษัทที่มีผลประกอบการกำไรและขาดทุนในช่วงวิกฤตโควิด-19 โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 463 บริษัท จากการวิจัยครั้งนี้พบว่า กำไรต่อหุ้น กระแสเงินสดจากการจ่ายเงินปันผลและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่



อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

อรดา [3] ได้ทำวิจัยเรื่องคุณภาพของการเปิดเผยงบการเงิน การจัดการกำไร และความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จากการวิจัยครั้งนี้พบว่าผลกระทบของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของงบการเงินก่อนและหลังการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ปี พ.ศ. 2542 ต่อการจัดการกำไร ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่าความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มีสูงขึ้นในขณะที่ระดับของการจัดการกำไรมีลดลง

### 3.เงินปันผล

สิทธเดช [4] ได้ทำวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งใช้ข้อมูลจำนวน 177 ตัวอย่าง และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ จากการวิจัยครั้งนี้พบว่า กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

อภิวัฒน์ [5] ได้ทำวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กับอัตราเงินปันผล จากการวิจัยครั้งนี้พบว่า ดัชนีหลักทรัพย์ย้อนหลังไป 1 ช่วงเวลากับอัตราเงินปันผลย้อนหลังไป 1 ช่วงเวลา สามารถใช้ในการคาดคะเนดัชนีหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้อย่างมีนัยสำคัญ

### วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลจากรายการกระแสเงินสดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 คณะผู้จัดทำดำเนินการด้วยวิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) มีลำดับขั้นตอน ดังต่อไปนี้

#### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ทำการศึกษาใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 จำนวน 100 บริษัท โดยใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้ง 100 บริษัท โดยแบ่งเป็นกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 10 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 10 กลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 15 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 15 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 3 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 3 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 17 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 17 กลุ่มทรัพยากรจำนวน 24 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 24 กลุ่มธุรกิจบริการจำนวน 23 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 23 กลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 8 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 8 ซึ่งมีข้อมูลในการประมวลผลในช่วงไตรมาส 1-4 ในรอบบัญชีงบการเงินปี 2563 จำนวน 4 ชุดต่อบริษัท รวมจำนวนข้อมูลที่ใช้ประมวลผลจำนวน 400 ชุด

#### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล คณะผู้จัดทำเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยตนเอง โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ไตรมาส 1-4 ในรอบบัญชีงบการเงินปี 2563 ของแต่ละบริษัท และหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากเว็บไซต์ [www.marketdata.set.or.th](http://www.marketdata.set.or.th) และ [www.market.sec.or.th](http://www.market.sec.or.th) โดยข้อมูลที่ใช้ในการประมวลผล ในส่วนของราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลได้มาจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างแพร่หลาย ส่วนข้อมูลมูลค่าทางการบัญชีและรายการกระแสเงินสดได้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ข้อมูลดังกล่าวได้มีการทำค่าเฉลี่ยโดยปรับฐานข้อมูลตัวเลขให้มีพื้นฐานเดียวกัน โดยใช้มูลค่าทางการบัญชีของกลุ่มธุรกิจบริการเป็นพื้นฐานในการปรับฐานข้อมูลตัวเลข เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด



### 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมาน โดยการใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงอนุมานใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรควบคุมและตัวแปรต้นในการศึกษา คือมีตัวแปรต้น 4 ตัว กับตัวแปรตาม 2 ตัวคือราคาหลักทรัพย์และเงินปันผล เพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรต้น ซึ่งสามารถสร้างแบบจำลองได้ดังนี้

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม และทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรต้น

- 1) ความมีนัยสำคัญของรายการกระแสเงินสดโดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ (PAR)

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1[BV] + \beta_2[CFO] + \beta_3[CFI] + \beta_4[CFF] \dots \dots \dots (1)$$

- 2) ความมีนัยสำคัญของรายการกระแสเงินสดโดยมีตัวแปรตามเป็นเงินปันผล (DIV)

$$Y_2 = \beta_5 + \beta_6[BV] + \beta_7[CFO] + \beta_8[CFI] + \beta_9[CFF] \dots \dots \dots (2)$$

#### สรุปผลการวิจัย

ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคณะผู้จัดทำได้ทำการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุของทุกตัวแบบคือการทดสอบว่าข้อมูลมีลักษณะที่ตรงตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ ดังนี้ กัลยา [6]

- 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	0.35	378	35.25	51.10	2.55
Div	0.00	60.47	4.64	5.79	0.29
BV	0.33	252.29	21.82	43.24	2.17
CFO	-56,469.00	79,422.00	3,672.52	11,745.74	587.29
CFI	-85,796.00	57,020.00	-2,963.95	13,488.32	674.42
CFF	-50,008.87	64,671.00	-20.25	8,530.57	426.53



จากตารางที่ 1 จะเห็นว่าในกลุ่มหลักทรัพย์ SET100 นั้น รายการกระแสเงินสดจากการลงทุน(CFI) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 674.42 ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 587.29 และรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF) มีค่าการกระจายข้อมูลเท่ากับ 426.53 จะเห็นได้ว่าการกระจายข้อมูลของรายการกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรมมีค่าการกระจายข้อมูลใกล้เคียง แต่รายการกระแสเงินสดจากการลงทุนมีค่าการกระจายข้อมูลสูงสุด ซึ่งอาจเกิดจากการที่กิจการในกลุ่มหลักทรัพย์ SET100 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีดัชนีการซื้อขายหลักทรัพย์ค่อนข้างสูง และเป็นที่น่าเชื่อถือ ส่งผลทำให้กิจการต้องสร้างความมั่นคงและความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนตลอดเวลา ทำให้มีการพัฒนาโครงการหลายด้านในการสร้างรายได้และผลกำไรให้กิจการ อันส่งผลทำให้กิจการต้องมีรายการลงทุนพัฒนาเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจตลอดเวลา ส่งผลทำให้กิจการมีรายการกระแสเงินสดจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลกับค่าการกระจายข้อมูลในรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา กรณีราคาหลักทรัพย์ (PAR) เป็นตัวแปรตาม

ตัวแปร	PAR ( $Y_1$ )	BV	CFO	CFI	CFF
PAR ( $Y_1$ )	1.000	0.739	0.250	-0.039	-0.040
BV		1.000	0.430	-0.190	-0.079
CFO			1.000	-0.719	-0.116
CFI				1.000	-0.332
CFF					1.000

\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 2 จะเห็นว่าราคาหลักทรัพย์ (PAR) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าทางการบัญชี (BV) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม และรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) โดยมีค่าเท่ากับ 0.739 และ 0.250 ตามลำดับ ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) และรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ (PAR) โดยมีค่าเท่ากับ -0.039 และ -0.040 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการลงทุนกับรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

ตารางที่ 3 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา กรณีเงินปันผล (DIV) เป็นตัวแปรตาม

ตัวแปร	DIV ( $Y_2$ )	BV	CFO	CFI	CFF
DIV ( $Y_2$ )	1.000	0.073	0.047	0.010	-0.133
BV		1.000	0.430	-0.190	-0.079
CFO			1.000	-0.719	-0.116
CFI				1.000	-0.322
CFF					1.000

\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 3 จะเห็นว่าเงินปันผล(DIV) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าทางการบัญชี (BV) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม รายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) โดยมีค่าเท่ากับ .0073, 0.047, และ 0.010 ตามลำดับ จะมีเฉพาะรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ

เงินปันผล โดยมีค่าเท่ากับ -0.133 นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่าเงินปันผล มีความสัมพันธ์รายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมากกว่ารายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน

ในส่วนของการทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุผู้จัดทำได้ตรวจสอบข้อมูลที่มีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม และเงินปันผลเป็นตัวแปรตาม พบว่า ค่าระดับความสำคัญมีค่าสูงกว่าระดับความเชื่อมั่น แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติ ส่วนค่า Durbin-Watson ของข้อมูลที่มีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตามและเงินปันผลเป็นตัวแปรตามเท่ากับ .1794 และ 1.925 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลของตัวแปรต้นที่ใช้ทดสอบมีความเป็นอิสระกัน

ตารางที่ 4 แสดงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของรายการกระแสเงินสด

รายการ	$\beta_0$	BV	CFO	CFI	CFF	adj R <sup>2</sup>
- ประจำปี	16.845	0.751	0.067	0.180	0.086	0.557
- ไตรมาสที่ 1	15.646	0.677	0.153	0.231	0.083	0.531
- ไตรมาสที่ 2	14.581	0.914	0.110	0.380	0.088	0.592
- ไตรมาสที่ 3	17.505	0.812	0.150	0.399	0.165	0.531
- ไตรมาสที่ 4	18.375	0.717	0.127	0.116	0.178	0.583

\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 5 แสดงความสามารถในการอธิบายเงินปันผลของรายการกระแสเงินสด

รายการ	$\beta_0$	BV	CFO	CFI	CFF	adj R <sup>2</sup>
- ประจำปี	4.440	0.067	-0.039	-0.056	-0.151	0.013
- ไตรมาสที่ 1	4.891	0.123	-0.059	0.016	-0.145	-0.002
- ไตรมาสที่ 2	4.248	0.036	-0.266	-0.249	-0.309	0.024
- ไตรมาสที่ 3	4.471	0.039	-0.094	-0.241	-0.237	-0.003
- ไตรมาสที่ 4	3.959	0.031	0.055	-0.017	-0.084	-0.023

\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4 จะเห็นว่ารายการกระแสเงินสดสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยดูจากค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.557, 0.531, 0.592, 0.531, และ 0.583 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี รายการกระแสเงินสดสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ซึ่งสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ถึง 59.20% ส่วนตารางที่ 5 จะเห็นว่ารายการกระแสเงินสดสามารถอธิบายเงินปันผล โดยดูจากค่า adj R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.013, -0.002, 0.024, -0.003, และ -0.023 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี รายการกระแสเงินสดสามารถอธิบายเงินปันผลได้ดีที่สุด ซึ่งสามารถอธิบายเงินปันผลได้ถึง 2.40% นอกจากนี้ในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานซึ่งบ่งบอกความสัมพันธ์ของแปรต้นแต่ละตัวกับตัวแปรตาม ซึ่งตารางที่ 4-5 นี้มีตัวแปรต้นก็คือรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายการกระแสเงินสดจากการลงทุน และรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน จากตารางที่ 4 จะเห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานที่บ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับรายการกระแสเงินสดที่มีค่าสูงสุดในแต่ละช่วงเวลาคือ ภาพรวมของปี, ไตรมาสที่ 1, 2, และ 3 รายการกระแสเงินสดจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.180, 0.231, 0.380, และ 0.399 ตามลำดับ ส่วนไตรมาสที่ 4 รายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์





มากที่สุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.178 สำหรับตารางที่ 5 จะเห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานที่บ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับรายการกระแสเงินสดที่มีค่าสูงสุดในแต่ละช่วงเวลาคือ ภาพรวมของปี, ไตรมาสที่ 1, 2, และ 4 รายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลมากที่สุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.151, -0.145, -0.309, และ -0.084 ตามลำดับ ส่วนไตรมาสที่ 3 รายการกระแสเงินสดจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลมากที่สุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.241 ส่วนตัวแปรต้นที่เป็นรายการมูลค่าทางการบัญชีนั้นเป็นตัวแปรควบคุมที่นำไปใช้ทำให้สมการมีพื้นฐานการเปรียบเทียบที่เหมือนกัน

**หมายเหตุ** เครื่องหมายติดลบ (-) ในค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานใช้แสดงทิศทางความสัมพันธ์ไม่ได้ใช้สำหรับเปรียบเทียบมูลค่าตัวเลข

### อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์ และความสัมพันธ์ระหว่างรายการกระแสเงินสดกับเงินปันผล ซึ่งเป็นการวิเคราะห์การใช้รายการกระแสเงินสดในการช่วยอธิบายราคาหลักทรัพย์ กับ การวิเคราะห์การใช้รายการกระแสเงินสดในการช่วยอธิบายเงินปันผล ได้ข้อสรุปจากค่าของ  $adj R^2$  และค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน ว่ารายการกระแสเงินสดสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าอธิบายเงินปันผล ในทุกช่วงเวลาของปีและภาพรวมของปี โดยการวิเคราะห์หาค่าของ  $adj R^2$  ซึ่งแสดงว่าในทุกช่วงเวลาของปีและภาพรวมของปี ค่าของ  $adj R^2$  ที่มีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตามมีค่าสูงกว่า ค่าของ  $adj R^2$  ที่มีเงินปันผลเป็นตัวแปรตาม ในส่วนของค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานที่มีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ได้ข้อสรุปว่ารายการกระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ในทุกช่วงเวลาของปีและภาพรวมของปี คือกระแสเงินสดจากการลงทุน ยกเว้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ที่ค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานแสดงว่ากระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ส่วนค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานที่มีเงินปันผลเป็นตัวแปรตาม ได้ข้อสรุปว่ารายการกระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล ในทุกช่วงเวลาของปีและภาพรวมของปี คือกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ยกเว้นในช่วงไตรมาสที่ 3 ที่ค่าของสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานแสดงว่ากระแสเงินสดจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล

จากผลสรุปดังกล่าวทำให้เกิดแนวคิดที่ว่า ราคาหลักทรัพย์กับเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับรายการกระแสเงินสดที่แตกต่างกัน โดยรายการกระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือรายการกระแสเงินสดจากการลงทุน ซึ่งอาจเกิดจากผลกระทบจากกลไกของตลาดหลักทรัพย์ ถ้ากิจการใดมีแนวทางหรือมีแผนในการลงทุนอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้สร้างความน่าเชื่อถือ ความน่าสนใจให้กับนักลงทุน เมื่อนักลงทุนมีความต้องการในหลักทรัพย์ของกิจการที่มีแผนหรือมีแนวทางการลงทุนอย่างต่อเนื่องในอัตราที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามกิจการใดไม่มีแผนหรือแนวทางการลงทุนอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้ความต้องการหลักทรัพย์ในกิจการต่ำ ส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ต่ำลง ดังนั้นรายการกระแสเงินสดจากการลงทุนอาจเป็นรายการกระแสเงินสดที่เหมาะสม ที่ใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์สำหรับนักลงทุน ส่วนรายการกระแสเงินสดที่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล คือรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ซึ่งอาจเกิดจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลจะต้องจ่ายจากเงินกำไร ซึ่งในทางบัญชีเงินกำไรสะสมที่กั้นไว้สำหรับจ่ายเงินปันผลอยู่ในหมวดของส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะการเงิน และอยู่ในหมวดของรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินในงบกระแสเงินสด ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินอาจมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล นอกจากนี้บางกิจการที่ต้องการรักษาความมั่นคงและความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุน อาจมีการกู้ยืมเงินธนาคารมาเพื่อจ่ายเงินปันผล ซึ่งการกู้เงินจากธนาคารถือเป็นหมวดหนี้สินไม่หมุนเวียนในงบแสดงฐานะการเงิน และอยู่ในหมวดของรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินในงบกระแสเงินสด ดังนั้นรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินอาจเป็นรายการกระแสเงินสดที่เหมาะสม ที่ใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากเงินปันผลรับสำหรับนักลงทุน

จากผลวิจัยเกี่ยวกับประเด็นที่มีการทดสอบว่ารายการกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล ซึ่งมีความสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาที่มีการนำกระแสเงินสดมาทดสอบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยได้ผลวิจัยว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเรื่องของราคาหลักทรัพย์นั้นงานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับการนำความสามารถของกำไรมาอธิบายเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ โดยได้ผลวิจัยว่าความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มีสูงขึ้นในขณะที่ระดับของการจัดการกำไรมีลดลง นอกจากนี้ในเรื่องของเงินปันผลนั้นงานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กับอัตราเงินปันผล โดยได้ผลวิจัยว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์กับอัตราเงินปันผลในอดีต สามารถใช้ในการคาดคะเนดัชนีราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้ จากงานวิจัยที่ผ่านมาผลสรุปงานวิจัยค่อนข้างสอดคล้องกับผลสรุปงานวิจัยในครั้งนี้ ในเรื่องของ การนำกระแสเงินสดมาเป็นตัวแปรต้นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแปรตาม ในเรื่องของ การนำเอากระแสเงินสดมาใช้เป็นตัวแปรต้นในการอธิบายตัวแปรตาม ในเรื่องของ การนำเอาราคาหลักทรัพย์มาเป็นตัวแปรตามเพื่อพิจารณาการอธิบายจากตัวแปรต้น ในเรื่องของ การนำกระแสเงินสดจัดหาเงินมาเป็นตัวแปรต้นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับเงินปันผลที่เป็นตัวแปรตาม ในเรื่องในส่วนของการนำเอาเงินปันผลมาศึกษาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตามในงานวิจัยที่ผ่านมา ก็ยังไม่มีการนำเอารายการกระแสเงินสดมาทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และเงินปันผล จึงทำให้ผลการวิจัยในครั้งนี้ ไม่สามารถเปรียบเทียบกับผลการวิจัยที่ผ่านมาได้อย่างชัดเจน

#### ข้อเสนอแนะและการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

ผลการวิจัยสรุปว่า รายการกระแสเงินสดจากการลงทุนอาจสามารถใช้เป็นแนวทางในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ส่วนรายการกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินอาจสามารถใช้เป็นแนวทางในการคาดการณ์เงินปันผล ในการจัดทำวิจัยนี้อาจให้ผลสรุปที่ชัดเจนไม่เพียงพอ ในการจัดทำวิจัยครั้งต่อไปควรคำนึงถึงปัจจัยดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการจัดทำวิจัยไม่ควรเป็นประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่มีความแตกต่างในการประกอบธุรกิจ
2. ข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำวิจัยควรเป็นข้อมูลที่ไม่มีผลกระทบในเรื่องฤดูกาล ความเสี่ยงทางธุรกิจที่แตกต่างกัน

#### เอกสารอ้างอิง

- [1] ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- [2] ตักกณัฐ ทองส่งโสม. (2563). เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดและอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างบริษัทที่มีผลประกอบการกำไรและขาดทุนในช่วงวิกฤตโควิด-19. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- [3] อรดา อ่องสิทธิ์. (2549). คุณภาพของการเปิดเผยการเงิน การจัดการกำไร และความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. คณะการจัดการและการท่องเที่ยว. มหาวิทยาลัยบูรพา.
- [4] สิทธิเดช หิรัญ. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของ



บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน. วิทยานิพนธ์บัญชี  
มหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- [5] อภิวัฒน์ สุริยเดชสกุล. (2544). ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหลักทรัพย์กับอัตราเงินปันผล. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์  
มหาบัณฑิต. คณะเศรษฐศาสตร์. มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- [6] กัลยา วานิชย์บัญชา. (2551). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 11. (353-354).  
กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์บริษัท ธรรมสาร จำกัด.