



UTCC



Proceedings

การประชุมวิชาการ

และนำเสนอผลงานทางวิชาการระดับชาติ

UTCC Academic Day ครั้งที่ 4

วันศุกร์ที่ 5 มิถุนายน 2563

การประชุมออนไลน์ผ่านโปรแกรม Cisco Webex Event



รายนามคณะกรรมการจัดงานประชุมวิชาการ

คณะกรรมการอำนวยการ

1. รองศาสตราจารย์ ดร.เสาวณีย์ ไทยรุ่งโรจน์	ที่ปรึกษา
2. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธนวรรณ พลวิชัย	ที่ปรึกษา
3. อาจารย์ ดร.เอกธิป สุขวารี	ประธานกรรมการ
4. ศาสตราจารย์ ดร.ภูมิฐาน รังคกุลนวัฒน์	กรรมการ
5. รองศาสตราจารย์ ดร.ลัดดาวัลย์ เลขมาศ	กรรมการ
6. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุมิตรา อัครวิชัยตระกูล	กรรมการ
7. รองศาสตราจารย์ ดร.กิตติมา อัครนพวงศ์	กรรมการ
8. อาจารย์ ดร.ปิยรัตน์ ดอกกุหลาบ	กรรมการ
9. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชิรินุช นิมิตรกุล	กรรมการ
10. ผู้ช่วยศาสตราจารย์สันติ ทองแก้ว	กรรมการ
11. ผู้ช่วยศาสตราจารย์เต็มธรรม สิทธิเลิศ	กรรมการ
12. รองศาสตราจารย์ ดร.อุสา สุทธิสาคร	กรรมการ
13. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณวัรี ชมพูชาติ	กรรมการ
14. รองศาสตราจารย์ ดร.น้ำฝน อัครเมธิน	กรรมการ
15. รองศาสตราจารย์ ดร.นิตติยา ปภาพจน์	กรรมการ
16. ผู้ช่วยศาสตราจารย์รัตน เมฆนนท์ไพศิฐ	กรรมการ
17. อาจารย์ ดร.โสภาค พาณิชพาพิบูล	กรรมการ
18. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธรรณิษฐ์ สัจวิริทธิ์พย	กรรมการ
19. รองศาสตราจารย์ ดร.กาญจนา กาญจนสุนทร	กรรมการ
20. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประพันธ์พงษ์ ขำอ่อน	กรรมการ
21. อาจารย์ณัฐ จินตพิทักษ์กุล	กรรมการ
22. อาจารย์ ดร.ฐิติกานท์ สัจจะบุตร	กรรมการ
23. อาจารย์ณัฐภัทร อรุพงศ์	กรรมการ
24. ผู้ช่วยศาสตราจารย์อัญชัน ชุณหะหิรัณย์	กรรมการ
25. นางสาวลลิตา ปรีดากรณ์	กรรมการและเลขานุการ

คณะกรรมการดำเนินงาน

- | | |
|------------------------------|--|
| 1. นางสาวลลิตา ปรีดากรณ์ | กองส่งเสริมงานวิจัย ฝ่ายวิจัยและบริการธุรกิจ |
| 2. ดร. แพรดาว พุพานิชย์พฤกษ์ | กองส่งเสริมงานวิจัย ฝ่ายวิจัยและบริการธุรกิจ |
| 3. นางวิไลลักษณ์ วงสุวรรณ | กองส่งเสริมงานวิจัย ฝ่ายวิจัยและบริการธุรกิจ |
| 4. นางสาวนิรมล สุตคณี | กองส่งเสริมงานวิจัย ฝ่ายวิจัยและบริการธุรกิจ |
| 5. นางสาวณัฐธยาน์ สารกุล | กองส่งเสริมงานวิจัย ฝ่ายวิจัยและบริการธุรกิจ |

รายนามผู้ทรงคุณวุฒิพิจารณาบทความ

รายนามผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก

- | | |
|---|---|
| 1. ศาสตราจารย์ เกียรติคุณ ดร.ฉวีวรรณ รัตนประเสริฐ | คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยศิลปากร |
| 2. รองศาสตราจารย์ ดร.อลิสรา ชรินทร์สาร | ภาควิชาการตลาด คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ |
| 3. รองศาสตราจารย์ ดร.ชมพูนุช ปัญญาไพโรจน์ | ภาควิชาวิทยาศาสตร์ คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา |
| 4. รองศาสตราจารย์ ดร.วิมุต วาณิชเจริญธรรม | ภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย |
| 5. รองศาสตราจารย์ ดร.จริยา อู่ยะเสถียร | คณะวิทยาศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย |
| 6. รองศาสตราจารย์ ดร.มาริสา จาตุพรพิพัฒน์ | คณะวิทยาศาสตร์ สถาบันพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง |
| 7. รองศาสตราจารย์ ดร.ปิติพร ฤทธิเรืองเดช | คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ |
| 8. รองศาสตราจารย์ ดร.วรฤทธิ์ พานิชกิจโกศลกุล | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ |
| 9. รองศาสตราจารย์ ดร.วรพร จิระพันธุ์ทอง | วิทยาลัยครีเอทีฟดีไซน์ แอนด์ เอ็นเตอร์เทนเมนต์เทคโนโลยี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต |
| 10. รองศาสตราจารย์ไพบุลย์ รัตนประเสริฐ | คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยศิลปากร |
| 11. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธีรณัฐ พุคักดีศรีกิจ | คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย |
| 12. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐณี มีแก้วกัญชร | คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏบ้านสมเด็จเจ้าพระยา |
| 13. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อมรรัตน์ ท่วมรุ่งโรจน์ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ |
| 14. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กริช แร่งสูงเนิน | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยขอนแก่น |
| 15. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลภินี โกศลบุญ | ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ |

16. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุภา ทองคง
17. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุสุมา คำพิทักษ์
18. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรจันทร์ ศิริโชติ
19. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อนิวัช แก้วจำนงค์
20. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จงรักษ์ หงส์งาม
21. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรถพล สืบพงศ์กร
22. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรัทยา ชินกรรม
23. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาสกร ธรรมโชติ
24. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พฤติ หุ่ยตระกูล
25. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศรัญญ์ทิศา ชนะชัยภูพัฒน์
26. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จินตวิษฐ์ ลออปักขิน
27. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรลักษณ์ วงศ์โดยหวัง ศิริเจริญ
28. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เทพกัญญา หาญศิลป์วัตร
29. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เปี่ยมสุข สุวรรณภูมิ
30. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรทิพย์ ศิริสุนทรลักษณ์
31. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อุสา สัมมาพันธ์
32. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชาญชัย เหลาหา
33. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรณณ อิมสมบัติ
34. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปรีชา ตั้งวรกิจถาวร
35. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วริยา ลำเลิศ
36. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตตศุภางค์ ตันติภิรมย์
37. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุพัตรา แผนวิจิต
38. อาจารย์ ดร.เฟื่องฟ้า ปัญญา

สาขาวิชาการบัญชีและการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

สาขาวิชาการบัญชีและการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

คณะเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยทักษิณ

คณะเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยทักษิณ

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

ภาควิชาสหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตสุราษฎร์ธานี

คณะรัฐศาสตร์และรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

คณะนิเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยหัวเฉียวเฉลิมพระเกียรติ

คณะครุศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

คณะเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มหาวิทยาลัยศิลปากร

คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คณะเทคโนโลยีและนวัตกรรมผลิตภัณฑ์การเกษตร มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คณะครุศาสตร์อุตสาหกรรม มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

วิทยาลัยครีเอทีฟดีไซน์ แอนด์ เอ็นเตอร์เทนเมนต์เทคโนโลยี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

คณะเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มหาวิทยาลัยมหิดล

คณะนิติศาสตร์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

สาขาวิชานิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

สาขาวิชานิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยนครสวรรค์

39. อาจารย์ ดร.พิทักษ์ ปทุมวานิช

40. อาจารย์ ดร. อภิรดี วงศ์กิจรุ่งเรือง

41. อาจารย์ ดร.ชินภัทร คันธพนิต

42. อาจารย์ ดร.ชุตินา คันธพนิต

43. อาจารย์ ดร.ธัญทิพย์ คฤหาโยธิน

44. อาจารย์ ดร.อารยา เอกพิศาลกิจ

45. อาจารย์ ดร.กัญจน์ชญา ชัยวิรัตน์นุกุล

46. อาจารย์ ดร.อาษฐ์ ปวีณวัฒน์

47. อาจารย์ ดร.เชาวนา เพชรรัตน์

48. อาจารย์ ดร.ประมาณ ทรัพย์ผดุงชนม์

49. อาจารย์ ดร.เพ็ญแข วงศ์สุริยา

50. อาจารย์ ดร.พัฒนพล เจริญโมรา

51. อาจารย์ ดร.กรรณ วงษ์กำแหง

52. อาจารย์ ดร.ภวัต ภักดีศรานวัต

53. อาจารย์ ดร.มงคล อิทธิผลิน

54. อาจารย์ ดร.ปวีศร เลิศธรรมเทวี

55. อาจารย์ ดร.อรรัมภา ไวยมุกข์

56. ดร.เอกสิทธิ์ กิจสิงห์

57. พันตำรวจโท ดร.สืบสกุล เข้มทอง

School of Business and Economics Loughborough
University United Kingdom

วิทยาลัยนานาชาติ มหาวิทยาลัยมหิดล

คณะกรรมการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

คณะกรรมการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

คณะวิทยาการจัดการและสารสนเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัย
พะเยา

ภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สาขาวิชาการจัดการ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัย

เทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก วิทยาเขตจรัลพงษานุรักษ์

สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์

สำนักวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

คณะศิลปศาสตร์ สาขาวิชาภาษาอังกฤษ สถาบันเทคโนโลยี

พระจอมเกล้าคุณทหารลาดกระบัง

สาขาศิลปศาสตร์ คณะอุตสาหกรรมและเทคโนโลยี

มหาวิทยาลัยราชภัฏวชิรญาณ วิทยาเขตสกลนคร

คณะเทคโนโลยีสารสนเทศและนวัตกรรม มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

คณะวิศวกรรมศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยี

พระจอมเกล้าพระนครเหนือ

คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

คณะรัฐศาสตร์และนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา

ศูนย์เทคโนโลยีอิเล็กทรอนิกส์และคอมพิวเตอร์แห่งชาติ

สำนักงานตำรวจแห่งชาติ

รายนามผู้ทรงคุณวุฒิภายใน

- | | |
|---|---|
| 1. ศาสตราจารย์ ดร.ภูมิฐาน รังकुณวัฒน์ | คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 2. รองศาสตราจารย์ ดร.ลัดดาวัลย์ เลขมาศ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 3. รองศาสตราจารย์ ดร.พิษณุอร ไหมสุทธิสกุล | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 4. รองศาสตราจารย์ ดร.น้ำฝน อัสวเมธิน | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 5. รองศาสตราจารย์อรุณี ศรีธราพัฒน์ | คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 6. รองศาสตราจารย์ณัฏพงษ์ สำราญ | คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 7. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นภวรรณ คณานุกัษ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 8. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรรณรพี บานชื่นวิจิตร | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 9. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 10. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปรานี เอี่ยมละออภักดิ์ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 11. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลลิตา หงษ์รัตนวงศ์ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 12. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศักดิ์พล เจือศรีกุล | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 13. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สวรส ศรีสุโต | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 14. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมิตรา อัสวไชยตระกูล | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 15. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พินิตา สุรัชกุลวัฒนา | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 16. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชิรินุช นิมิตระกุล | คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 17. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดุชนิ เกศายุธ | คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 18. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศศิวิมล วรณศิริ ปวีณวัฒน์ | คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 19. ผู้ช่วยศาสตราจารย์เต็มธรรม สิทธิเลิศ | คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 20. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณวัรี ชมพูชาติ | คณะมนุษยศาสตร์และประยุกต์ศิลป์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 21. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรพงษ์ พินิจกลาง | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 22. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สิรินดา พลหาญ | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 23. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อิทธิพงษ์ เขมะเพชร | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 24. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วัศวี แสนศรีมหาชัย | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 25. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ขวัญกมล ทิพย์มโนสิงห์ | คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 26. อาจารย์ ดร.นงนภัส แก้วพลอย | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 27. อาจารย์ ดร.พิศมร กิเลนทอง | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 28. อาจารย์ ดร.ศิริรัตน์ รัตนพิทักษ์ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |

29. อาจารย์ ดร.แสงดาว ประสิทธิ์สุข

30. อาจารย์ ดร.กิตตินันท์ พันธุมสุด

31. อาจารย์ ดร.สุกัญญา รักพาณิชย์

32. อาจารย์ ดร.ปิยรัตน์ ดอกกุหลาบ

33. อาจารย์ ดร.จิตรัตน์ ช่างหล่อ

34. อาจารย์ ดร.ลลิตา จันทรวงศ์ไพศาล หุ่ยตระกูล

35. อาจารย์ ดร.วาสนา สมอัจฉริยกุล

36. ดร.แพรวดา พุพานิชย์พฤษ

37. ดร.ภัทรพรรณ อดทน

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

คณะมนุษยศาสตร์และประยุกต์ศิลป์ มหาวิทยาลัย
หอการค้าไทย

ฝ่ายวิจัยและบริการธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ศูนย์วิจัยเพื่อการประเมินและออกแบบนโยบาย
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

รายนามผู้ทรงคุณวุฒิวิพากษ์บทความ

- | | |
|---|--|
| 1. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรรณรพี บานชื่นวิจิตร | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 2. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พินิตา สุรชัยกุลวัฒนา | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 3. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมิตรา อัสวีไชยตระกูล | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 4. อาจารย์ ดร. ธฤตพน อู่สวัสดิ์ | คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 5. อาจารย์ ดร. ปิยรัตน์ ดอกกุหลาบ | คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 6. ผู้ช่วยศาสตราจารย์เต็มธรรม สิทธิเลิศ | คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 7. รองศาสตราจารย์ ดร.นิตติยา ปภาพจน์ | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 8. รองศาสตราจารย์ ดร.น้ำฝน อัสวเมธิน | คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 9. ผู้ช่วยศาสตราจารย์รัตนา เมฆนันท์ไพศิฐ | คณะนิเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 10. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธณินทร์ สัจจวิริยทรัพย์ | คณะวิศวกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 11. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประพันธ์พงษ์ ชำอ่อน | คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 12. อาจารย์ ดร.รัชดา รูปทอง | คณะกรรมการท่องเที่ยวและอุตสาหกรรมบริการ
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 13. อาจารย์ ดร.ฐิติกานท์ สัจจะบุตร | คณะกรรมการท่องเที่ยวและอุตสาหกรรมบริการ
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |
| 14. ดร.ภัทรพรรณ อดทน | ศูนย์วิจัยเพื่อการประเมินและออกแบบนโยบาย
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย |

กำหนดการประชุม
การประชุมวิชาการและการนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 4
UTCC Academic Day 2020
วันศุกร์ที่ 5 มิถุนายน 2563
ประชุมออนไลน์ผ่านโปรแกรม Cisco Webex Event

08.30 - 09.00 น. ลงทะเบียน

09.00 - 17.00 น. การนำเสนอผลงานวิชาการ

- | | |
|---|---------|
| ■ สาขาบริหารธุรกิจ | Room 1 |
| ■ สาขาบริหารธุรกิจ | Room 2 |
| ■ สาขาบริหารธุรกิจ | Room 3 |
| ■ สาขาบริหารธุรกิจ | Room 4 |
| ■ สาขาบริหารธุรกิจ | Room 5 |
| ■ สาขาบริหารธุรกิจ | Room 6 |
| ■ สาขาบริหารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ | Room 7 |
| ■ สาขาเศรษฐศาสตร์ | Room 8 |
| ■ สาขาบัญชี | Room 9 |
| ■ สาขาสังคมศาสตร์ | Room 10 |
| ■ สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี | Room 11 |
| ■ สาขาวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี และวิศวกรรมศาสตร์ | Room 12 |

ภูติท ไชยผล สร้อยเพชร ลิสนิ ศิริวรรณ พูลเขตกิจ และมนตรี ช่วยชู

- การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างทรัพยากรส่วนเผื่อทางการเงินและการเติบโตของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในกรุงเทพมหานคร
เมธสิทธิ์ พูลดี และมนตรี ช่วยชู 2183
- ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
อุทัยวรรณ เพชรา และประเวศ เพ็ญวุฒิกุล 2200
- ปัจจัยด้านประชากรศาสตร์ที่ส่งผลต่อระดับการรับรู้และความเชื่อมั่นในการใช้บริการพร้อมเพย์ของประชาชนในเขตบางเขน กรุงเทพมหานคร
อรวิ เต็มมงคลชัย สุภารัตน์ จันทร์ก้อง และจิตรลดา วิวัฒน์เจริญวงศ์ 2216
- คุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
อรฤติ ศรีธราพิพัฒน์ และพิเชฐ อาทิตยโรจน์ 2232
- ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
นันทิกานต์ พวงบุบผา และประเวศ เพ็ญวุฒิกุล 2247
- ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเสี่ยงของกิจการกับระยะเวลาที่ผู้สอบบัญชีใช้ในการออกรายงานผู้สอบบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
พจนานถ ตระละศักดิ์ วศินี ธรรมศิริ และสุวรรินทร์ ไม้สุวรรณกุล 2263
- ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI)
จินตนา วสุนธรากุล วศินี ธรรมศิริ และไชยรัตน์ แซ่ฮ่วย 2281
- ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ศิริพร เอี่ยมโอภาส วศินี ธรรมศิริ และปณภา นวมงคลวัฒนา 2297

ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship Of Cash Flow On Market Capitalization And
Dividend Yield Of Listed Companies In The Stock
Exchange Of Thailand

นันทิกานต์ พวงบุบผา¹ และประเวศ เพ็ญวุฒิกุล²
Nantikarn Phuangbubpa¹ and Pravas Penvutikul²

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกตัวชี้วัดในการหาความสัมพันธ์ทั้งหมด 5 ตัวแปร ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดสุทธิ และความผันผวนของกระแสเงินสด ซึ่งทำการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2559 – 2561 จากฐานข้อมูล SETSMART โดยยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุน และบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูผลการดำเนินงาน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้นรวม 456 บริษัท และวิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่าตามราคาตลาด กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับมูลค่าตามราคาตลาด นอกจากนี้ยังพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และความผันผวนของกระแสเงินสด กลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: กระแสเงินสด, ความผันผวนของกระแสเงินสด, มูลค่าตามราคาตลาด, อัตราเงินปันผลตอบแทน

¹ นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม E-mail : pasucha_por@hotmail.com

² ดร. อาจารย์ที่ปรึกษา ประจำหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม E-mail : pravasxyz248@gmail.com

Abstract

The objective of this research is to examine the relationship of cash flow on market capitalization and dividend yield of listed companies. This study uses 5 variables as proxies to identify the relations. First, cash flow from operating activities. Second, cash flow from investing activities. Third, cash flow from financing activities. Fourth, net cash flow. Last, cash flow volatility. The study uses secondary data collected from SETSMART of 456 firms during the period 2016-2018. Multiple regressions are used to analyze the data and test the hypotheses. The empirical results indicate that cash flow from operating activities is significantly affected market capitalization in positive way 0.01. Cash flow from investing activities is significantly affected market capitalization in negative way 0.01. In addition cash flow from operating activities and cash flow from investing activities are significantly affected dividend yield in positive way 0.01. Other than cash flow from financing activities and cash flow volatility are significantly affected dividend yield in negative way 0.05 and 0.01.

Keywords: Cash flow, Cash flow volatility, Market Capitalization, Dividend yield

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) เป็นศูนย์กลางการระดมทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งจุดมุ่งหมายของกิจการต่าง ๆ เพื่อต้องการสร้างความมั่นคงให้แก่กิจการและต้องการหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Value) สูง ซึ่งนักลงทุนต่างใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานประกอบการตัดสินใจลงทุน แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถึงแม้ว่าบริษัทที่มีมูลค่าตลาด (Market Value) สูงก็ย่อมมีความเสี่ยง (Risk) สูงเช่นเดียวกัน ดังนั้นนักลงทุนจะต้องพิจารณาจากข้อมูลหลายๆ แหล่งที่มาประกอบการตัดสินใจ (อภิศักดิ์เจียรสุคนธ์ และคณะ, 2560) ในปัจจุบันภาคธุรกิจของประเทศไทยต้องเผชิญปัญหาสภาวะการแข่งขันสูงอันมีผลมาจากเศรษฐกิจไทยขยายตัวไม่เก็นร้อยละ 4 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการส่งออกที่เผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างทั้งจากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจไทยเริ่มกลับมาขยายตัวดีขึ้นเป็นลำดับ แต่อย่างไรก็ตามผลกระทบของสงครามทางการค้า (Trade War) ระหว่างสหรัฐอเมริกาและ

จีนเริ่มส่งผลชัดเจนขึ้นในปี 2562 ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันภาคธุรกิจการส่งออกของไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) การลงทุนในตลาดหุ้นไทยช่วงครึ่งหลังของปี 2561 เข้าสู่จุดวัดใจ (Critical Point) เนื่องจากยังไม่มีสัญญาณที่บ่งชี้ได้ว่าภาพรวมการซื้อขายจะยังคงอยู่ในตลาดกระทิง (Bull Market) ต่อไปหรือเตรียมเข้าสู่ตลาดขาลง (Bear Market) อย่างแท้จริงในอนาคต เนื่องจากเศรษฐกิจโลกได้เข้าสู่ช่วง Late Cycle ซึ่งเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันและค่าจ้างที่คาดการณ์ว่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากตลาดแรงงานที่ตึงตัว (คมศร ประกอบผล, 2561) ซึ่งมูลค่าของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยทั้งภายในและภายนอกของบริษัท นักลงทุนจำเป็นต้องใช้ข้อมูลจากงบการเงินเพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลประกอบการ และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงิน โดยเฉพาะในส่วน of เงินสดที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตจากงบกระแสเงินสดซึ่งถือเป็นข้อมูลนำเข้าที่สำคัญแหล่งหนึ่งที่จะช่วยเป็นจุดเริ่มต้นในการสนับสนุนการตัดสินใจ นักลงทุนต่างใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความคาดหวังของผลประกอบการและกระแสเงินสดที่บริษัทจะก่อให้เกิดรายได้

งบกระแสเงินสดเป็นสิ่งบ่งชี้ที่สำคัญของนักลงทุนโดยงบกระแสเงินสดให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการประเมินความสามารถของผู้บริหารในการบริหารจัดการเงินสดรวมถึงชี้ให้เห็นถึงสภาพคล่องของบริษัทที่ผ่านมา (Backward Looking Information) นักลงทุนยังสามารถใช้ข้อมูลของกระแสเงินสดในการพยากรณ์สภาพคล่องของบริษัทในอนาคต (Forward Looking Information) เพื่อเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์การเติบโตของผลประกอบการอีกด้วย (กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, 2560) งบกระแสเงินสดเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญเนื่องจากให้ข้อมูลถึงแหล่งที่ไปที่มาในกิจกรรมต่าง ๆ เกี่ยวกับเงินสดโดยแสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงเงินสดในบริษัทมีการได้มาและใช้ไปมากน้อยเพียงใด ทำให้เห็นถึงนโยบายเกี่ยวกับการบริหารเงินสดของกิจการ รวมทั้งสามารถบอกถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินเพื่อประเมินความเสี่ยงของบริษัท ตลอดจนการวางแผนการตัดสินใจทางการเงินได้ในอนาคต (กัญญาวิรุ์ ทิพย์ธนะ กาญจน์, 2559) โดยการศึกษาต่างประเทศพบว่า ในประเทศอังกฤษบริษัทจดทะเบียนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีจะมีการถือครองเงินสดมากกว่าร้อยละ 10.30 ของสินทรัพย์รวม รวมทั้งส่งผลต่อสภาพคล่องของบริษัทในการจ่ายชำระหนี้ได้ตรงเวลา สามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการระดมเงินจากภายนอก กระแสเงินสดที่มีอยู่อย่างเพียงพอสามารถเป็นกำแพงในการปกป้องการดำเนินธุรกิจสำหรับเหตุการณ์หรือความเสี่ยงที่ไม่คาดคิด รวมทั้งยังสามารถช่วยให้บริษัทดำเนินงานต่อไปได้ในช่วงวิกฤติทางการเงิน (Financial Crisis) และยังพบว่าบริษัทที่มีความผันผวนของกระแสเงินสดในระดับที่สูงมากและส่งผลต่อโอกาสความล้มเหลวทางการเงินอีกด้วย (Godfred Adjapong Afrifa, 2016)

ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้วิจัยมีมุมมองว่าการวิเคราะห์งบกระแสเงินสดเป็นสิ่งสำคัญในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของกิจการ ในการวิจัยครั้งนี้จึงให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดทุกกิจกรรมประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน รวมทั้งกระแสเงินสดสุทธิและความผันผวนของกระแสเงินสด ซึ่งยังมีข้อโต้แย้งว่าความผันผวนก่อให้เกิดการสร้างมูลค่าให้กับบริษัทได้หรือไม่ ซึ่งยังมีการศึกษาลักษณะนี้เป็นจำนวนไม่มากนัก ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเพื่อเป็นข้อมูลต่อยอดลงทุนรวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องนำไปคำนวณหามูลค่าของบริษัทเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการประเมินมูลค่าทางการตลาดและเงินปันผลตอบแทน

บททวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับกระแสเงินสด

งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) เป็นส่วนประกอบหนึ่งของรายงานทางการเงินที่จะแสดงการได้มาใช้จ่ายของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำงบกระแสเงินสดโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของกระแสเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด โดยเป็นประโยชน์กับผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะนักลงทุนที่ใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของบริษัท การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน รวมไปถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ (อุษณีย์ วรพันธ์พิทักษ์, 2549) และความต้องการใช้กระแสเงินสดของบริษัท มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2562) เรื่อง งบกระแสเงินสดแบ่งงบกระแสเงินสดออกเป็น 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activities) กิจกรรมลงทุน (Investing Activities) และกิจกรรมจัดหาเงิน (Financing Activities) (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2561)

แนวคิดความผันผวนของกระแสเงินสดต่อมูลค่ากิจการ

ความผันผวนของกระแสเงินสดนั้นถูกใช้เป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงซึ่งเป็นเครื่องมือที่นักลงทุนใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนมาอย่างยาวนาน ดังนั้นผู้ถือหุ้นจะมีความพึงพอใจต่อบริษัทหากบริษัทนั้นสามารถรักษาระดับของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและผลการดำเนินงานให้มีความสม่ำเสมอ นักวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าบริษัทที่มีความผันผวนต่ำจะมีความเสี่ยงในการลงทุนที่ต่ำด้วยเช่นกัน โดยความ

ผันผวนของกระแสเงินสดนั้นถูกใช้เป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงซึ่งเป็นเครื่องมือที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจการลงทุนมาอย่างยาวนาน (กัญญาวิรี ทิพย์ธนะกาญจน์, 2559)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization)

มูลค่าที่สะท้อนให้นักลงทุนเห็นถึงขนาดและความน่าสนใจในการลงทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในมุมมองของสภาพคล่องปริมาณและประเภทสินค้าที่จะเลือกลงทุน โดยคำนวณจากราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เป็นตัวชี้วัดเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าไรจากราคาหุ้นที่ซื้อ มีสูตรในการคำนวณ คือ เงินปันผลต่อหุ้นคูณหนึ่งร้อยหารด้วยราคาตลาดของหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio)

เป็นอัตราส่วนหนี้สินรวมเทียบกับสินทรัพย์รวม ถ้ามีอัตราสูงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมากแสดงว่ากิจการมีหนี้สินมากไม่เป็นผลดีต่อกิจการทำให้ขาดสภาพคล่องในการบริหารงาน ซึ่งสามารถเป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ (บุญนาถ เกิดสินธุ์, 2554)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ถูกคิดค้นขึ้นโดย Michael Spence (1973) ที่ได้อธิบายสาเหตุมาจากความไม่เท่าเทียมของข้อมูลซึ่งเป็นทฤษฎีที่นักลงทุนควรศึกษาพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งอาจจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นได้ ในส่วนของพฤติกรรมที่เกิดกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ บริษัทจะทำการออกหุ้นสามัญเพิ่มก็ต่อเมื่อบริษัทเล็งเห็นว่าผลการดำเนินงานในอนาคตนั้นมีความเสี่ยงที่จะขาดทุน บริษัทจึงมีความต้องการที่จะกระจายผลขาดทุนออกไป แต่ในทางกลับกัน หากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างดี บริษัทจะไม่ทำการออกหุ้นสามัญ แต่บริษัทจะทำการกู้ยืมเงินแทน เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นสามัญ ทฤษฎีนี้ให้ข้อสมมติฐานว่าผู้จัดการบริหารบริษัทเพื่อประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้นเดิมหากผู้จัดการระดมทุนเพิ่มด้วย

การออกหุ้น จะส่งผลให้นักลงทุนมองว่าเป็นสัญญาณลบ กลไกของตลาดจะทำให้ราคาหุ้นเดิมของบริษัทลดลง หากผู้จัดการระดมทุนเพิ่มด้วยการกู้ยืมเงินจะส่งผลให้นักลงทุนจะมองว่าเป็นสัญญาณด้านบวก กลไกตลาดจะทำให้ราคาหุ้นเดิมของบริษัทเพิ่มขึ้น

ทฤษฎีการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (Corporate Risk Management Theory)

จากสภาพการณ์ของเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไปทำให้ลักษณะของธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงจากอดีตจึงทำให้เจ้าของธุรกิจต้องมีการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังนั้นกิจการจึงควรนำแนวคิดการบริหารความเสี่ยงมาใช้รับมือกับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นด้วยการพัฒนากรอบการดำเนินงานภาคปฏิบัติของ Corporate Risk Management Framework ที่จัดการกับความท้าทายทางธุรกิจที่เข้าข่ายวิกฤติ โดย Corporate Risk Management เป็นแนวคิดในระดับกลยุทธ์และเป็นไปอย่างมีระบบ ความเสี่ยง (Risk) หรือความไม่แน่นอน (uncertainty) มักจะเกิดขึ้นได้เมื่อสภาวะการณ์ที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะเกิดอะไรขึ้น นักลงทุนจึงพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่า ผู้สนใจศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับมูลค่าตามราคาตลาด และอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งมีทั้งข้อค้นพบที่โต้แย้งและสนับสนุนความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยงานวิจัยในประเทศไทยดังจะเห็นได้จากการศึกษาของอภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ (2560) ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าทิศทางของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์และผลกระทบกับมูลค่าตามราคาตลาด และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด และวีระวรรณศิริพงษ์และคณะ (2561) พบว่าอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมดำเนินงานและมูลค่ากระแสเงินสดในกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และอภิเดช แวสุวรรณ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลดำเนินงานในอนาคตโดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย 1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน 2) กระแสเงินสดสุทธิจากการออกหุ้นทุน และ 3) กระแสเงินสดสุทธิจากการกู้ยืมหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ โดยความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตเป็นไปในทิศทาง

ตรงกันข้าม ต่อมา เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงนิตย์ จันทร์จรัส (2560) ศึกษากระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลการดำเนินงานในอนาคตมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก มีกระแสเงินสดสุทธิกับผลการดำเนินงานในอนาคตมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก และกระแสเงินสดจากกิจกรรม จัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคตเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ส่วนในเรื่อง ความผันผวนของ กระแสเงินสด กัญญาวิรี ทิพย์ธนะกาญจน์ (2559) ได้ศึกษาความผันผวนของกระแสเงินสด ความผันผวนของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความผันผวนของผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการในเชิงลบ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการบริหารความเสี่ยงขององค์กร

นอกจากนี้งานวิจัยในต่างประเทศที่ทำการศึกษเกี่ยวกับกระแสเงินสด อาทิ เช่น Monzurul Hoque and KC Rakow (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านกระแสเงินสดที่มีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ พบว่ากระแสเงินสดอิสระสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ กระแสเงินสดอาจมีมูลค่าลดลงเนื่องจากบริษัทมีแนวโน้มที่จะลงทุนเพิ่มมากขึ้น Wael Mostafa (2016) ศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดและมูลค่าทางบัญชีในประเทศอียิปต์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ กล่าวคือ ประเทศอียิปต์ให้ความสำคัญกระแสเงินสดน้อยกว่าเมื่อเทียบกับสหรัฐอเมริกาหรือสหราชอาณาจักรอาจเป็นผลมาจากกระแสเงินสดในอียิปต์มีความผันผวนสูง

วิธีดำเนินงานวิจัย

ประชากรกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยเก็บข้อมูลจากประชากรบริษัทมหาชนจำกัดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประจำปี 2559 - 2561 มีจำนวนทั้งสิ้น 614 บริษัท โดยยกเว้น 1) กองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และหน่วยลงทุน 2) บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน 3) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) 4) บริษัททุนหลักทรัพย์ บริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและบริษัทกลุ่มประกันภัยที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มตัวอย่างที่สามารถเก็บข้อมูลได้จำนวน 456 บริษัท ดังนี้ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 48 บริษัท อุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวน 47 บริษัท อุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 35 บริษัท อุตสาหกรรมบริการ จำนวน 108 บริษัท อุตสาหกรรม

สินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 86 บริษัท อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค จำนวน 37 บริษัท
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 95 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ใช้แบบฟอร์มการเก็บข้อมูลในรายงานทางการเงินโดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูล
ทุติยภูมิ ซึ่งเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินประจำปีของแต่ละบริษัทที่อยู่ในเว็บไซต์ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฐานข้อมูล SETSMART) โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 8 ตัวแปร
ประกอบด้วย ตัวแปรตาม 2 ตัวแปร ตัวแปรอิสระ 5 ตัวแปร และตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปร ซึ่งได้จากการ
ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีวิธีวัดค่าตัวแปรดังต่อไปนี้

ตัวแปรและการวัดค่า

ตารางที่ 1 รายละเอียดตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรตาม มูลค่าตามราคาตลาด	Market cap	จำนวนหุ้นที่จดทะเบียนและเรียกชำระแล้วคูณราคาปิด หลักทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด
อัตราเงินปันผลตอบแทน	DY	เงินปันผลต่อหุ้นคูณหนึ่งร้อยหารด้วยราคาตลาดของหุ้น
ตัวแปรอิสระ กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงาน	CFO	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์ รวมเฉลี่ยของปีที่ t
กระแสเงินสดจากกิจกรรม ลงทุน	CFI	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนหารด้วยสินทรัพย์รวม เฉลี่ยของปีที่ t
กระแสเงินสดจากกิจกรรม จัดหาเงิน	CFF	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินหารด้วยสินทรัพย์รวม เฉลี่ยของปีที่ t
กระแสเงินสดสุทธิ	NCF	กระแสเงินสดสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของปีที่ t
ความผันผวนของกระแสเงิน สด	CFV	(กระแสเงินสดสิ้นปี – กระแสเงินสดต้นปี) หารด้วยกระแสเงิน สดต้นปีของปีที่ t
ตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการ	SIZE	สินทรัพย์รวมของกิจการปีที่ t
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ รวม	DEBT	หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีที่ t

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเพื่อวิเคราะห์ข้อมูล คือ 1) สถิติเชิงพรรณนาเพื่อหาค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดของตัวแปร 2) วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ 3) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 ทดสอบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับมูลค่าตามราคาตลาด

$$\text{Market cap}_t = \beta_0 + \beta_1\text{CFO}_t + \beta_2\text{CFI}_t + \beta_3\text{CFF}_t + \beta_4\text{NCF}_t + \beta_5\text{CFV}_t + \beta_6\text{SIZE}_t + \beta_7\text{DEBT}_t + \varepsilon$$

แบบจำลองที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

$$\text{DY}_t = \beta_0 + \beta_1\text{CFO}_t + \beta_2\text{CFI}_t + \beta_3\text{CFF}_t + \beta_4\text{NCF}_t + \beta_5\text{CFV}_t + \beta_6\text{SIZE}_t + \beta_7\text{DEBT}_t + \varepsilon$$

สรุปผลการวิจัย

ตารางที่ 2 ค่าสถิติพื้นฐานของข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	0.07	0.12	-0.41	2.88
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-0.16	3.18	-115.79	1.06
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	0.04	4.09	-57.76	137.67
กระแสเงินสดสุทธิ (NCF)	-0.19	4.01	-130.88	6.69
ความผันผวนของกระแสเงินสด (CFV)	2.20	56.47	-22.74	2069.56
ความผันผวนของกระแสเงินสด (CFV) *Log	-0.70	1.57	-6.60	7.64
ขนาดของกิจการ (SIZE) : ล้านบาท	42997.48	175634.21	177.36	2355483.87

ตารางที่ 2 ค่าสถิติพื้นฐานของข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
ขนาดของกิจการ (SIZE) *Log	8.87	1.62	5.18	14.67
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT)	0.43	0.26	0.01	2.79
มูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) : ล้านบาท	27213.22	88137.72	84.33	1313897.83
มูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) *Log	8.61	1.64	4.43	14.09
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	3.71	2.77	0.04	28.45

หมายเหตุ * ข้อมูลความผันผวนของกระแสเงินสด (CFV), ขนาดของกิจการ (SIZE) และมูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) แจกแจงไม่ปกติ จึงปรับข้อมูลเพื่อให้ผ่านเงื่อนไขในการทดสอบข้อมูลทางสถิติ

จากตารางที่ 2 พบว่าตัวแปรอิสระ (1) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.07 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.12 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.41 และค่าสูงสุดเท่ากับ 2.88 (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.16 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.18 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -115.79 และ ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.06 (3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.09 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -57.76 และ ค่าสูงสุดเท่ากับ 137.67 (4) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.19 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.01 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -130.88 และ ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.69 (5) ความผันผวนของกระแสเงินสด (CFV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.20 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 56.47 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -22.74 และค่าสูงสุดเท่ากับ 2,069.56 และตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย (1) ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 42,997.48 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 175,634.21 ล้านบาท มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 117.36 ล้านบาท และค่าสูงสุดเท่ากับ 2,355,483.87 ล้านบาท และ (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.43 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.26 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 และค่าสูงสุดเท่ากับ 2.79 และตัวแปรตาม ประกอบด้วย (1) มูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 27,213.22 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 88,137.72 ล้านบาท มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 84.33 ล้านบาท และค่าสูงสุดเท่ากับ 1,313,897.83 ล้านบาท (2) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.71 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.77 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.04 และค่าสูงสุดเท่ากับ 28.45

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

	CFO	CFI	CFF	NCF	CFV	SIZE	DEBT	Market cap	DY
CFO	1								
CFI	-.037	1							
CFF	-.035	.000	1						
NCF	.016	.001	.001	1					
CFV	-.045	.021	-.132**	.371**	1				
SIZE	-.027	.023	.008	.002	-.060	1			
DEBT	-.073**	.028	-.001	-.024	-.029	.305**	1		
Market cap	.160**	.014	.000	.013	-.066	.746**	.139**	1	
DY	.013	-.042	-.034	.032	-.109*	-.061	-.063	-.114**	1

** Correlation is significant at the 0.01, * Correlation is significant at the 0.05

จากตารางที่ 3 จะเห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ อยู่ระหว่าง 0.000 – 0.371 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตนเอง ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเป็นไปตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ Multiple Linear Regression ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอย

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าตามราคาตลาด

Model	B	Beta	t	p-value
1 (Constant)	.407		2.325	.020
CFO	3.902	.228	12.105	.000**
CFI	-1.563	-.097	-4.995	.000**
CFF	.000	.001	.043	.966
NCF	-.081	-.016	-.854	.393
CFV	.017	.016	.848	.397
SIZE	.944	.906	47.113	.000**
DEBT	-1.101	-.171	-8.660	.000**

R square=0.794, Durbin – Watson =1.860 ***ระดับนัยสำคัญ 0.01 * ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4 ค่าที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระ (B) รวมถึงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R square) จากตารางพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) และความผันผวนของกระแสเงินสด (CFV) ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) นอกจากนี้การวิเคราะห์ข้อมูลยังพบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) ในทิศทางบวกและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาด (Market cap) ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 5 ผลวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

Model	B	Beta	t	p-value
2 (Constant)	.775		3.560	.000
CFO	1.671	.182	4.017	.000**
CFI	2.352	.272	5.621	.000**
CFF	-.012	-.095	-2.207	.028*
NCF	.002	.001	.019	.985
CFV	-.082	-.143	-3.164	.002**
SIZE	.014	.025	.553	.581
DEBT	-.092	-.025	-.514	.608

R square=0.107, Durbin – Watson =1.839 **ระดับนัยสำคัญ 0.01 *ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) และความผันผวนของกระแสเงินสด (CFV) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วน

กระแสเงินสดสุทธิ (NCF) และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) ไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิศักดิ์ เจริญสุคนธ์ และคณะ (2560) พบว่ากระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงานกับผลกระทบต่อมูลค่าตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก ซึ่งการตัดสินใจของนักลงทุนนั้นจะใช้ข้อมูลเกี่ยวกับความคาดหวังของผลประกอบการและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่บริษัทจะก่อให้เกิดรายได้ ดังนั้นหากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นมูลค่าตามราคาตลาดก็จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดในทิศทางลบ สามารถอธิบายได้ว่าหากบริษัทนำเงินสดไปลงทุนเพิ่มเพื่อขยายกำลังการผลิตเป็นการสะท้อนว่าบริษัทมีการใช้จ่ายด้านการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตได้ และยังพบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะส่งผลต่อมูลค่าตลาดที่เพิ่มขึ้นด้วย และหากบริษัทที่มีหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมากจะสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทขาดสภาพคล่องในการบริหารงาน นอกจากนี้ อัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงคินี จันทรจรัส (2560) ให้เหตุผลว่ากระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักของบริษัทก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของบริษัทส่งผลโดยตรงต่อการจ่ายเงินปันผล แต่หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนเพิ่มจะสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีความไม่มั่นใจต่อการขยายการลงทุน (ปาริชาติ ประจักษ์สูตร, 2555) นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินและความผันผวนของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิเดช แวสุวรรณ (2560) พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม หากบริษัทระดมทุนด้วยการออกหุ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนที่ลดลงซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีส่งสัญญาณหากบริษัทระดมทุนเพิ่มด้วยการออกหุ้นจะส่งสัญญาณเชิงลบ และหากบริษัทที่มีความผันผวนของกระแสเงินสดในระดับสูงจะทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนลดลง ซึ่งข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับทฤษฎีความเสี่ยง โดยความเสี่ยงที่ยอมรับได้และความเสี่ยงต่ำเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญเพื่อนำมาวิเคราะห์เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน โดยความผันผวนของกระแสเงินสดนั้นถูกใช้เป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงซึ่งเป็นเครื่องมือที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจการลงทุน

ข้อเสนอแนะการวิจัย

ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงกลุ่มตัวอย่างโดยแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกันไป ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาดังกล่าวแตกต่างกันและข้อสังเกตใหม่ที่ น่าสนใจมากยิ่งขึ้น รวมถึงศึกษาอุตสาหกรรมการเงินที่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาทำการศึกษาและ วิเคราะห์หรืออาจศึกษาอัตราส่วนทางการเงินด้านอื่น ๆ อาทิ เช่น อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ ความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร เป็นต้น เพื่อค้นหาปัจจัยที่อาจจะมี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดหรืออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

เอกสารอ้างอิง

- กรมพัฒนาธุรกิจการค้า. (2560). **เรื่องน่ารู้เกี่ยวกับกระแสเงินสด** [ออนไลน์]. สืบค้นจาก : <https://www.dbd.go.th/index.html> [2562, 1 พฤศจิกายน]
- กัญญาวิรี ทิพย์ธนะกาญจน์. (2559). ความผันผวนของกระแสเงินสด ความผันผวนของผลการดำเนินงาน ต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- คมศร ประกอบผล. (2561). **จุดวัดใจ หุ่นไทยปี 2561** [ออนไลน์]. สืบค้นจาก : <https://www.set.or.th/set/education> [2562, 16 พฤศจิกายน]
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). **มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด** [ออนไลน์]. สืบค้นจาก : <https://www.set.or.th/set/education/glossary.do?contentId=121> [2562, 1 พฤศจิกายน]
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). **อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล** [ออนไลน์]. สืบค้นจาก : <https://www.set.or.th/set/education/glossary.do?contentId=93> [2562, 1 พฤศจิกายน]
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). **ทิศทางเศรษฐกิจปี 2562 ยังเติบโตแต่ในอัตราที่ชะลอ** [ออนไลน์]. สืบค้นจาก : https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_22Jan2019.aspx [2562, 1 พฤศจิกายน]
- บุญนาถ เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม พาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญา

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล
ธัญบุรี.

ปาริชาติ ประจักษ์สูตร. (2555). การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชี และ
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่มีต่ออัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่ม SET100. ค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการภาษีอากร
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงศันต์ย์ จันทร์จรัส. (2560, กันยายน-ธันวาคม). กระแสเงินสดผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.
วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น. 1(3), 35-50.

วีระวรรณ ศิริพงษ์และคณะ. (2561, กรกฎาคม-ธันวาคม). อิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อความสามารถ
ในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
(MAI). วารสารมหาวิทยาลัยนราธิวาสราชนครินทร์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์.
5(2), 111-120.

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). **งบกระแสเงินสด**, 1-29. [ออนไลน์]. สืบค้นจาก :
<http://www.fap.or.th/upload/9414/y8AH4tNvps.pdf> [2562, 15 ธันวาคม]

อภิเดช แวสุวรรณ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทน
หลักทรัพย์และผลดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
วิทยานิพนธ์ ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.

อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ. (2560, กรกฎาคม). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาด
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายงานสืบเนื่องการ
ประชุมสัมมนาวิชาการ(Proceedings) การนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ เครือข่าย
บัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏภาคเหนือ, (17), 1871-1879.

อุษณี วรพันธ์พิทักษ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและกำไรที่มีต่อราคาและผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.

Afrifa, G.A. (2016). Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs. *Review of
Accounting and Finance*. 15(1). 21-44. [Online]. Available : <https://kar>.

kent.ac.uk/66500/3/10.%20Afrika%202015_version%20ssrn%20Networking%20Capital.pdf [2019, 10 November]

Hoque, M. & Rakow, R. (2015). Do voluntary cash flow disclosures and forecasts matter to value of the firms?. **Managerial Finance**. 42(1). 3-12. [Online]. Available : <https://doi.org/10.1108/MF-09-2015-0253> [2020, 3 January]

Mostafa, W. (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. **Management Research Review**. 39(12). 1752-1778. [Online]. Available : <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eme:mrrpps:mrr-02-2016-0031> [2020, 3 January]

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**. 87(3). 355-374. [Online]. Available : <https://www.jstor.org/stable/1882010?seq=1> [2019, 10 November]